

The logo for the Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) is located in the top left corner. It consists of the letters 'CNMV' in a white, serif font, set against a red square background.

CNMV

COMISIÓN
NACIONAL
DEL MERCADO
DE VALORES

Informe anual

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 la red Internet en la dirección www.cnmv.es.

ISSN (edición electrónica): 1889-5166

Edición y maquetación: Cálamo y Cran

Informe anual

2025

Índice general

Carta del presidente y de la vicepresidenta	7
I Los mercados de valores y sus agentes	9
I.1 Entorno económico financiero	11
I.2 Mercados y emisores	15
I.2.1 Mercados de renta variable	16
I.2.2 Mercados de renta fija	18
I.2.3 Mercados de productos derivados	20
I.2.4 Compensación, liquidación y registro	21
I.3 Entidades financieras y servicios de inversión	23
I.3.1 Inversión colectiva	24
I.3.2 Prestación de servicios de inversión	26
I.3.3 Entidades de capital riesgo y plataformas de financiación participativa	28
II La actuación de la CNMV en los mercados de valores	31
II.1 Obligaciones de transparencia de los emisores	33
II.1.1 Información financiera y de sostenibilidad	34
II.1.2 Información de gobierno corporativo	37
II.2 Supervisión de los mercados	41
II.2.1 Herramientas para la detección de abuso de mercado	42
II.2.2 Actuaciones de supervisión de abuso de mercado y correcta formación de precios	43
II.2.3 Supervisión de las infraestructuras de negociación y poscontratación	46
II.2.4 Índices de referencia	46
II.2.5 Actuaciones de vigilancia de los mercados	47
II.3 Supervisión de entidades	51
II.3.1 Autorización de entidades	52
II.3.2 Evolución de los requerimientos remitidos a las entidades bajo supervisión y otros asuntos	53
II.3.3 Actuaciones de supervisión más relevantes	55
II.3.4 Otras actuaciones de supervisión	57
II.4 Resolución de entidades	59
II.4.1 Resolución (fase preventiva) de empresas de servicios de inversión	60
II.4.2 Resolución de entidades de contrapartida central	61
II.5 Seguimiento y actuaciones en relación con la estabilidad financiera	63
II.5.1 Análisis de la estabilidad financiera y del riesgo sistémico	64
II.5.2 Actuaciones en relación con la AMCESFI	66
II.5.3 Actuaciones en relación con el ESRB, IOSCO y el FSB	66
II.6 Atención y formación del inversor y prevención del fraude	69
II.6.1 Principales datos y novedades en la resolución de reclamaciones y consultas	70
II.6.2 Impulso de la educación financiera: recursos didácticos y formación del profesorado	72
II.7 Actuaciones sancionadoras	77
II.7.1 Expedientes sancionadores	78
II.7.2 Servicio contencioso: revisión judicial de resoluciones sancionadoras y otras actuaciones	80
II.7.3 Denuncias	82

II.8	Cooperación internacional	83
II.8.1	Colaboración e intercambio de información con autoridades extranjeras	84
II.8.2	ESMA	84
II.8.3	IOSCO	87
II.8.4	FSB, IIMV y MIBEL	89
II.9	Finanzas sostenibles	91
II.9.1	Desarrollos normativos	92
II.9.2	Otras actividades europeas e internacionales	93
II.9.3	Actividades a nivel nacional y de la CNMV	94
II.10	Fintech y ciberseguridad de las entidades supervisadas	97
II.10.1	Portal Fintech	98
II.10.2	Espacio controlado de pruebas (<i>sandbox</i>)	100
II.10.3	Ciberseguridad de las entidades supervisadas	101
II.10.4	Normativa y actuaciones en el ámbito internacional	103
III	CNMV: gobernanza, aspectos organizativos, económicos e institucionales	105
III.1	Gobernanza de la CNMV	107
III.1.1	Consejo	108
III.1.2	Comité Ejecutivo	109
III.1.3	Comité Consultivo	110
III.2	Iniciativas y desempeño de la CNMV	115
III.2.1	Cumplimiento de los objetivos del Plan de actividades 2025	116
III.2.2	Indicadores de actividad y rendimiento	117
III.3	Recursos humanos y organización	133
III.3.1	Evolución de la plantilla y procesos de selección de personal	134
III.3.2	Plan de formación estratégica	134
III.3.3	Otras iniciativas destacadas en el ámbito de los recursos humanos	135
III.4	Gestión económica	137
III.4.1	Ingresos y gastos	138
III.4.2	Estructura de tasas	138
III.4.3	Magnitudes financieras	139
III.5	Informe de la auditoría prevista en el Artículo 18.4 de la LMVSI – Año 2025	141
Anexos		143
Anexos estadísticos I: mercados y emisores		145
Anexos estadísticos II: entidades financieras y servicios de inversión		169
Anexos estadísticos III: regulación y supervisión		191
Anexos IV: estados financieros de la CNMV		201
Anexo legislativo		207
Anexo sobre la organización de la CNMV		221
Siglas y acrónimos		223
Índice de recuadros		227
Índice de cuadros		229
Índice de gráficos		231
Índice de anexos		233

Carta del presidente y de la vicepresidenta

El ejercicio 2025 ha sido especialmente intenso para la CNMV, tanto por la actividad de mercado como por los avances en la definición de su rumbo estratégico. Se trata del primer año completo de nuestro mandato, en el que se ha aprobado el Plan estratégico CNMV 2030, que orientará la actuación de la institución en los próximos ejercicios. Durante este periodo se han puesto en marcha diversas iniciativas contempladas en dicho plan, sentando las bases de una transformación relevante en el funcionamiento y en las prioridades del organismo.

Este ejercicio se ha desarrollado en un entorno internacional complejo, caracterizado por la persistencia de tensiones geopolíticas y geoeconómicas y por episodios de incertidumbre en los mercados financieros. A pesar de ello, la economía española ha mostrado un comportamiento dinámico y los mercados financieros han evidenciado una notable fortaleza, con avances significativos en la renta variable y una reactivación de la actividad en los mercados primarios. La inversión colectiva continuó creciendo con fuerza, alcanzando máximos históricos tanto en patrimonio como en número de inversores, lo que refleja la creciente participación de los ciudadanos en los mercados de capitales. Asimismo, el capital riesgo consolidó su expansión como fuente de financiación empresarial.

En este contexto, la CNMV ha intensificado su actividad en todos los ámbitos de actuación. La supervisión de los mercados y de las entidades ha continuado siendo el eje central de su labor, con especial atención a la correcta formación de precios, la detección del abuso de mercado y el cumplimiento de las obligaciones de transparencia.

En la supervisión de entidades, se ha reforzado la atención a la protección del inversor, especialmente en lo relativo a la información sobre costes, la comercialización de productos complejos y el uso de nuevas tecnologías. Asimismo, se han intensificado las actuaciones en materia de prevención del fraude financiero, un ámbito prioritario en el actual entorno digital.

El ejercicio ha estado también marcado por la aplicación de desarrollos regulatorios europeos de gran relevancia, como los Reglamentos MiCA y DORA, que suponen un avance significativo en la regulación de los criptoactivos y en la resiliencia operativa digital del sistema financiero. La CNMV ha desempeñado un papel activo en su implementación, iniciando la supervisión de nuevas actividades y reforzando sus capacidades técnicas.

En el ámbito interno, se han producido avances relevantes en la gobernanza y en la organización de la CNMV con el objetivo de fortalecer la transparencia, la rendición de cuentas y la eficiencia en el uso de los recursos. La aprobación del I Convenio Colectivo constituye un hito significativo, al consolidar un modelo de gestión de personas alineado con los retos actuales y futuros. Asimismo, se han puesto en marcha proyectos estratégicos con el objetivo de transformar la institución en tres áreas clave: la digitalización, la simplificación y la apertura al exterior.

Este informe anual responde al último de estos objetivos estratégicos: acercar la CNMV a la sociedad. Para ello, se recoge la evolución de los mercados y de los agentes que participan en ellos y las actuaciones de la institución en todos sus ámbitos de trabajo, con una estética más clara, más visual y fácil de entender, con un lenguaje más directo y cercano. Con ello queremos que cualquier persona —y no solo los expertos financieros— pueda conocer qué hace la CNMV y cómo vela por la transparencia de los mercados, la correcta formación de los precios y la protección del inversor.

La CNMV continuará desarrollando las líneas definidas en el Plan estratégico CNMV 2030, con el objetivo de consolidarse como un supervisor moderno, proactivo y cercano a la sociedad. La transformación digital, la sostenibilidad, la protección del inversor, la competitividad de los mercados y la simplificación regulatoria seguirán siendo prioridades fundamentales. Todo ello en un entorno que previsiblemente seguirá siendo complejo y cambiante, lo que exigirá mantener una monitorización continua de los riesgos y una elevada capacidad de adaptación.

Queremos agradecer el compromiso de todas las personas que integran la CNMV, así como la colaboración de las instituciones y agentes del mercado. Este esfuerzo conjunto es esencial para seguir fortaleciendo el buen funcionamiento de los mercados y la protección de los inversores.



Carlos San Basilio - *Presidente de la CNMV*



Paloma Marín Bona - *Vicepresidenta de la CNMV*

I Los mercados de valores y sus agentes



I.1 Entorno económico financiero

► ***El ejercicio 2025 estuvo condicionado por un entorno internacional particularmente complejo.***

A lo largo del año convivieron diversas tensiones geopolíticas y geoeconómicas que generaron episodios de incertidumbre, especialmente vinculados a la introducción de nuevos aranceles y a la evolución de algunos conflictos regionales. Al mismo tiempo, emergieron importantes oportunidades impulsadas por el avance tecnológico, con un protagonismo especial del desarrollo de la inteligencia artificial (IA) y de las innovaciones asociadas a la transformación digital. Esta combinación de riesgos y oportunidades configuró un escenario heterogéneo, que influyó en el comportamiento de los mercados financieros. A pesar de estas tensiones, los mercados bursátiles dieron muestras de una notable fortaleza y cerraron el año con revalorizaciones muy elevadas.

► ***El Ibex 35 español destacó de manera sobresaliente, con un avance de casi un 50 %, alcanzando los 17.308 puntos y situándose en el nivel más alto de su historia.***

Este crecimiento estuvo impulsado fundamentalmente por el sólido desempeño del sector bancario, favorecido por un entorno de tipos de interés que continuó siendo propicio para su rentabilidad.

► ***En el ámbito de los mercados primarios, se apreció una recuperación notable de las ampliaciones de capital, que aumentaron un 46 %, hasta alcanzar casi 11.600 millones de euros.***

Asimismo, se produjeron tres salidas a bolsa y ocho autorizaciones de ofertas públicas de adquisición.

► ***La renta fija corporativa también experimentó una recuperación significativa en las emisiones realizadas en los mercados domésticos, que sumaron 89.000 millones de euros.***

Este volumen se aproximó al registrado en las emisiones efectuadas en el exterior, cercano a 104.000 millones de euros, lo que refleja un reequilibrio en las fuentes de financiación y un interés creciente por parte de los emisores en aprovechar las condiciones del mercado local.

► ***Las instituciones de inversión colectiva (IIC) financieras, cuyo patrimonio al final del ejercicio rozaba los 486.000 millones de euros (un aumento de casi un 13 % respecto a 2024 y un nuevo máximo histórico), siguieron consolidando su tendencia de crecimiento.***

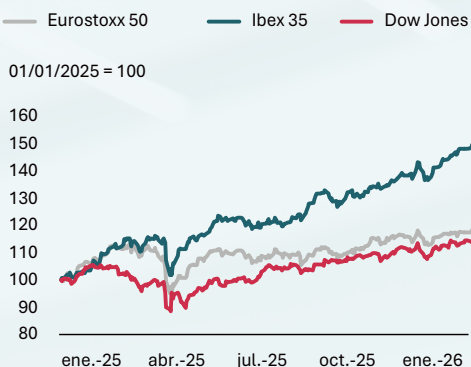
En su mayoría estas IIC financieras eran fondos de inversión y sociedades de inversión de capital variable (SICAV). El número de inversores se situaba en torno a los 5,7 millones. Por su parte, el sector del capital riesgo también mantuvo su expansión, con un patrimonio superior a los 56.000 millones de euros (un 15 % más respecto a 2024) y un total de 1.501 entidades.

► ***Finalmente, el mercado de criptoactivos vivió un año especialmente intenso a escala global.***

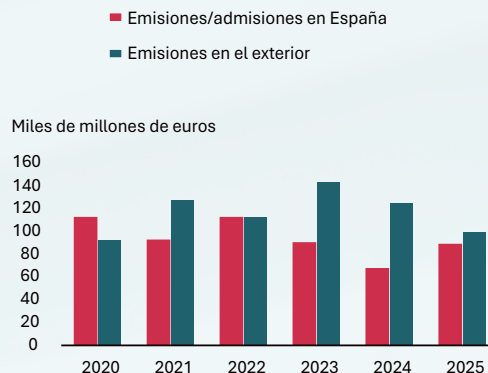
En un marco de alta volatilidad, la capitalización de este ecosistema marcó un máximo histórico en octubre (más de 4 billones de dólares), pero después retrocedió con fuerza. Otro fenómeno que destacar fue la relevancia de las monedas estables o *stablecoins* dentro del volumen global de transacciones, que pone de manifiesto su creciente papel como instrumento de intermediación dentro del ecosistema cripto.

GRÁFICO I.1.1 Lo que ocurrió en 2025: bolsas en máximos y expansión en el ámbito de la gestión de activos

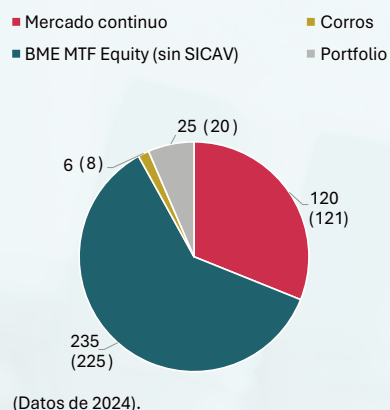
Renta variable



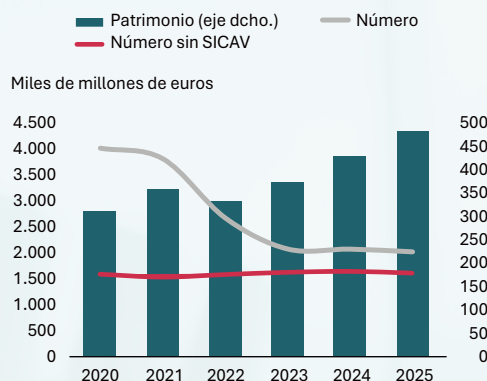
Renta fija



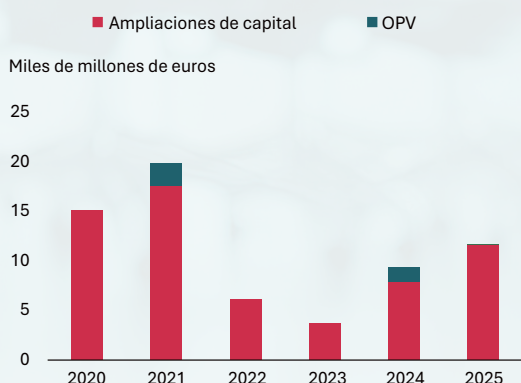
Número de empresas cotizadas



Patrimonio y número de IIC financieras



Ampliaciones de capital y OPV



Patrimonio y entidades de capital-riesgo

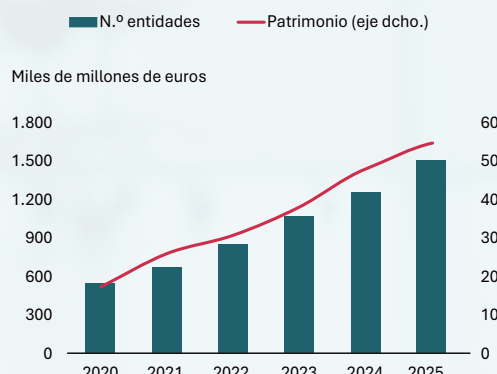
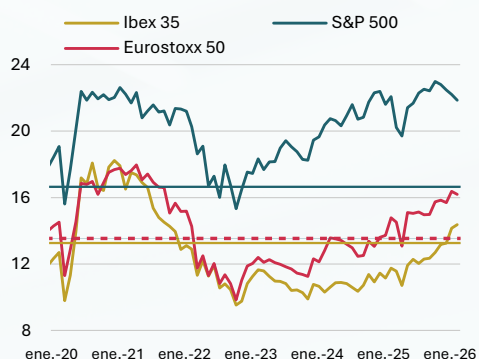
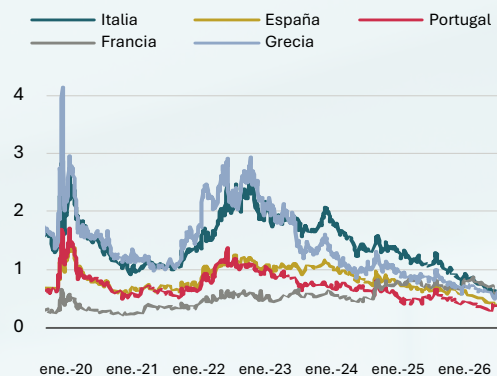


GRÁFICO I.1.1 Lo que ocurrió en 2025: bolsas en máximos y expansión en el ámbito de la gestión de activos (continuación)

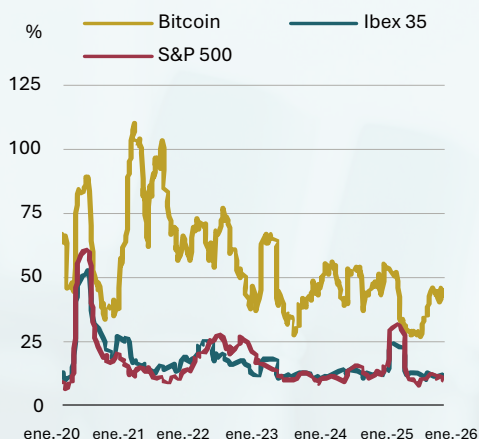
Valoración de índices bursátiles (ratio PER: precio-beneficio)



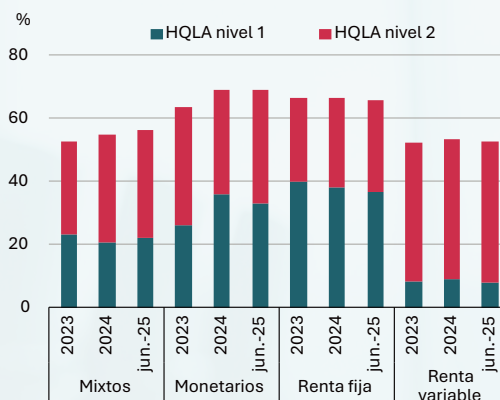
Primas de riesgo soberano



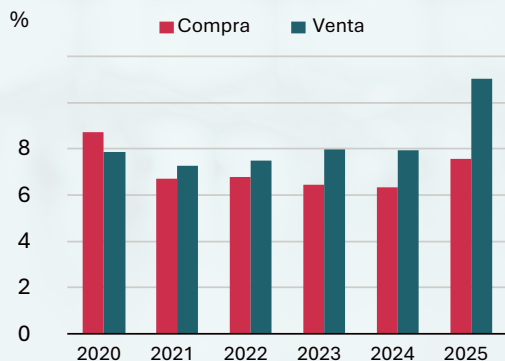
Volatilidad criptomonedas



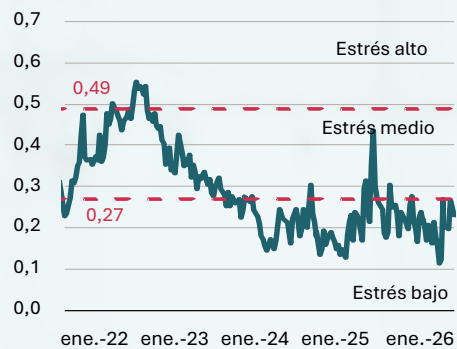
Liquidez de los fondos de inversión (HQLA): proporción de activos líquidos en cartera



Participación del inversor minorista en operaciones de acciones del Ibx 35



Indicador de estrés de los mercados financieros españoles



Para 2026, a pesar de que la tendencia esperada en las primeras semanas del año acerca de la evolución económica y financiera tendía a ser positiva, los riesgos que se ciernen sobre el escenario internacional son muchos, complejos y variables en el tiempo, habiéndose acentuado aquellos de naturaleza geopolítica. En el ámbito nacional existen factores positivos sobre dichas expectativas, tales como el crecimiento económico diferencial del país respecto de la zona euro. Sin embargo, el escenario internacional es muy frágil y la escalada del conflicto bélico en Oriente Medio podría dar lugar a nuevas turbulencias en los mercados financieros, a correcciones en los precios de los activos y a un escenario de menor crecimiento y mayor inflación, a la vista del encarecimiento del precio del petróleo, del gas y, en general, de las materias primas. A continuación, se enumeran los riesgos más importantes del panorama internacional actual, todos ellos interrelacionados entre sí y sujetos a un grado de incertidumbre elevado.

- **Riesgos geopolíticos.** Las decisiones de la Administración Trump en Venezuela, las tensiones en torno a Groenlandia y, más recientemente, la guerra de EE. UU. e Israel contra Irán, que se ha extendido a otros países de la región, pueden dar lugar a nuevas turbulencias en los mercados, restringir los intercambios comerciales y, en general, dar lugar a un clima de elevada incertidumbre, no favorable para las decisiones de inversión.
- **Riesgo de ciberseguridad.** Los riesgos cibernéticos y operativos son cada vez más relevantes ante los continuos avances de las nuevas tecnologías. El contexto geopolítico actual los acrecienta, observándose un aumento y sofisticación de los ciberataques a escala general. En el ámbito del desarrollo tecnológico, cabe hacer referencia al uso de la inteligencia artificial, que tiene indudables ventajas —sobre todo en términos de eficiencia—, pero que también puede acarrear efectos poco deseados, como la toma de decisiones de inversión no adecuadas, la generación de tensiones en los mercados y el aumento de los riesgos de ciberseguridad.
- **Posibles correcciones en los mercados.** Tras la fuerte subida de las bolsas —especialmente de las empresas tecnológicas y de inteligencia artificial—, las valoraciones se sitúan muy por encima de los promedios históricos, lo que aumenta el riesgo de ajustes, en caso de materializarse un *shock* negativo.
- **Riesgo soberano.** El aumento del déficit y la elevada deuda pública, unido a un crecimiento económico moderado en muchas economías, plantean retos importantes en la financiación de inversiones clave como infraestructuras, defensa, digitalización, transición energética y envejecimiento poblacional.
- **Mayor interconexión del sistema financiero.** Las interconexiones dentro de las diferentes partes del sistema financiero y entre ellas es una fuente de preocupación porque, en momentos determinados, puede ser una fuente de contagio y de riesgos para la estabilidad financiera.
- **Intermediación financiera no bancaria.** Los fondos de inversión españoles muestran buena salud en términos de liquidez y apalancamiento. Sin embargo, en la esfera internacional existe preocupación por los fondos de deuda privada, especialmente en temas relacionados con la valoración de sus activos, su liquidez, el riesgo de contraparte y la participación del inversor minorista.
- **Retos en financiación empresarial.** El impulso de los mercados de capitales seguirá siendo prioritario con el fin de equilibrar las fuentes de financiación de las compañías, algo beneficioso a medio y largo plazo.
- **Riesgos sobre el inversor.** El uso intensivo de las nuevas tecnologías y la falta de comprensión de algunos productos pueden aumentar la vulnerabilidad de estos.

I.2 Mercados y emisores¹

En 2025 las bolsas mundiales siguieron subiendo con fuerza, a pesar de las incertidumbres de carácter geopolítico.

► **En España, la capitalización bursátil alcanzó máximos históricos, impulsada principalmente por los bancos y las ampliaciones de capital crecieron un 46 % (su nivel más alto en 4 años).**

Se incorporaron 3 compañías a los mercados regulados. La negociación de acciones alcanzó cifras que no se veían desde 2015 y aumentaron levemente las posiciones bajistas. Finalmente, se autorizaron 8 opas, con un volumen potencial de 21.225 millones de euros y un importe desembolsado de 5.555 millones.

En los mercados de renta fija el rendimiento del bono soberano español a 10 años finalizó el ejercicio en el 3,3 % (23 puntos básicos [p.b.] más que en 2024), mientras que la prima de riesgo respecto al soberano alemán descendió hasta 44 p.b. (27 p.b. menos).

► **Destaca la recuperación de las emisiones de deuda corporativa realizadas en los mercados primarios españoles (hasta 89.000 millones de euros, un 31,3 % más).**

Este avance fue en detrimento de las efectuadas en el exterior (casi 104.000 millones, un 16,9 % menos).

En 2025 destacó el aumento de los volúmenes compensados en los segmentos de renta variable, renta fija y derivados de BME Clearing, y en el ámbito de la liquidación las tasas de eficiencia volvieron a aumentar (98,3 % en efectivo).

CUADRO I.2.1 Principales indicadores de los mercados de renta variable y renta fija

Renta variable			Renta fija		
Indicador	2025	Variación	Indicador	2025	Variación
Ibex 35	17.307,8 puntos	49,3 %	Bono español a 10 años	3,29 %	+23 p.b.
Número de sociedades cotizadas ¹	126	-3	Prima de riesgo (respecto bono alemán)	44 p.b.	-27 p.b.
Número de salidas a bolsa ²	3	=	Emisiones de deuda privada	192.812 millones	0,1 %
Posiciones cortas	1,87 %	0,1 p.p.	– En España	88.945 millones	31,3 %
Número de opas	8	=	– En el exterior	103.858 millones	-16,9 %
Ampliaciones de capital	11.595 millones	46,2 %	Emisiones deuda pública	337.956 millones	3,1 %
Capitalización mercados regulados	1,091 billones	42,2 %	Contratación deuda pública española	837.136 millones	-58,7 %
Contratación de renta variable en centros de negociación españoles	386.765 millones	20,9 %	Contratación deuda pública en centros de negociación españoles	1.650.032 millones	38,9 %
Contratación de valores españoles	1,011 billones	40,5 %	Contratación de deuda privada española	518.647 millones	16,2 %

Fuente: Refinitiv, Banco de España y CNMV. (1) En mercados regulados. (2) Incluye una incorporación desde BME Growth.

¹ Para un mayor detalle, véanse los anexos estadísticos I.

I.2.1 Mercados de renta variable

En 2025, la mayoría de los principales mercados bursátiles continuaron con los avances de los dos últimos ejercicios, lo que llevó a sus índices a alcanzar nuevos máximos históricos en casi todos ellos. Este comportamiento se produjo a pesar de las incertidumbres geopolíticas y arancelarias, que dieron lugar a un periodo de turbulencias en abril. Destacó la revalorización de los mercados europeos, que recuperaron terreno frente a los estadounidenses.

El aumento de la capitalización y de los volúmenes de contratación en relación con el tamaño de las economías fue generalizado en la mayor parte de las jurisdicciones. Siguió destacando el tamaño superior de los mercados asiáticos y estadounidenses respecto al de los europeos (véase cuadro I.2.1.1).

CUADRO I.2.1.1 Capitalización y contratación bursátil en mercados regulados nacionales en relación con el PIB nominal

%	Capitalización ¹		Contratación		Rotación (contratación/capitalización)	
	2024	2025	2024	2025	2024	2025
EE. UU. ²	213,1	221,7	203,5	260,2	1,0	1,2
China ³	85,6	104,9	200,5	318,0	2,3	3,0
Japón	163,5	179,3	191,3	196,4	1,2	1,1
B. Londres	89,2	98,7	37,6	40,4	0,4	0,4
Euronext ⁴	102,5	108,1	39,3	45,8	0,4	0,4
Alemania	49,5	55,2	24,5	30,7	0,5	0,6
Italia ⁵	37,0	44,5	27,7	39,0	0,7	0,9
España	48,2	64,7	18,9	21,5	0,4	0,3

Fuente: World Federation of Exchanges; London Stock Exchange Group; Borsa Italiana, Eurostat; Gobiernos de EE. UU., China, Reino Unido y Japón; CNMV. (1) En moneda local. (2) El numerador es la suma de NYSE Euronext US y Nasdaq. (3) Incluye las bolsas de Hong Kong, Shanghái y Shenzhen, así como el PIB de la República Popular China y Hong Kong. (4) El denominador es la suma de los PIB nominales de Francia, Países Bajos, Bélgica, Portugal, Irlanda y Noruega. (5) Aunque Borsa Italiana se integró en Euronext en 2021, se facilitan por separado sus datos.

La capitalización de los mercados regulados españoles creció un 42,2 %, hasta superar 1,09 billones de euros, su máximo histórico, apoyada en la fuerte revalorización de los bancos y, en menor medida, del sector energético. El mercado español continúa estando altamente concentrado en un número reducido de grandes compañías de sectores tradicionales como el bancario, la energía y los servicios. El número de sociedades admitidas a cotización en las bolsas españolas retrocedió hasta 126 (3 menos que en 2024).

En 2025 continuó el avance de los tres SMN, en los que son protagonistas las empresas de tamaño más reducido. Así, el número de sociedades cotizadas en BME MTF Equity, Latibex² y Portfolio Exchange era, al cierre del ejercicio, de 648, 15 y 25, respectivamente. De las 648 compañías de BME MTF Equity —el SMN de mayor tamaño, con una capitalización próxima a 44.000 millones— 114 pertenecían al segmento de BME Growth y 42 a BME Scaleup.

² En el caso de Latibex, las compañías son relativamente grandes en sus países de origen, pero solo una parte reducida de sus acciones están listadas en el SMN español.

La financiación de las empresas mediante recurso al mercado siguió recuperándose en 2025 hasta alcanzar 11.595 millones de euros (un 46,2 % más). De este importe, 7.940 millones de euros fueron ampliaciones de capital con captación de recursos, entre las que destaca la de Iberdrola por 5.000 millones de euros, mientras que el resto fueron liberadas bajo el formato dividendo-elección. Se incorporaron al mercado continuo tres compañías: dos de ellas mediante salidas a bolsa a través de las ofertas públicas de venta (OPV) de Hotelbeds y Cirsa, y una que se trasladó desde BME Growth (Izertis).

CUADRO I.2.1.2 Ampliaciones de capital y ofertas públicas de venta

Importes en millones de euros					
	2022	2023	2024	2025	% var. 25/24
Ampliaciones de capital con captación de recursos	2.520,3	396,4	4.409,2	7.940,1	80,1
Ampliaciones de capital liberadas	3.591,5	3.281,0	3.524,0	3.655,3	3,7
Total ampliaciones de capital	6.111,8	3.677,5	7.933,2	11.595,4	46,2
Ofertas públicas de venta (OPV)	0,0	0,0	1.388,1	76,3	-94,5

Fuente: CNMV.

La contratación de renta variable española creció un 40,5 % en 2025, hasta alcanzar 1,011 billones de euros, su valor más elevado desde 2015 (véase cuadro I.2.1.3). De este importe, 366.716 millones se contrataron en centros de negociación españoles (casi todo en BME), un 20,5 % más, y 644.796 millones en centros extranjeros, un 55,1 % más. Los volúmenes de contratación, que también crecieron de forma notable en otros mercados, se vieron favorecidos por los momentos de turbulencias de abril y por el contexto de revalorizaciones de las acciones. Además, se observó un nuevo aumento de la participación de los inversores minoristas en la negociación de los valores del Ibex 35, que pasó del 6,3% de la contratación total de estos valores en 2024 al 7,5 % en 2025 en las operaciones de compra y del 8 % al 11 % en las de venta.

CUADRO I.2.1.3 Magnitudes de contratación

Importes en millones de euros					
Contratación de renta variable española ¹					
	2022	2023	2024	2025	% var. 25/24
Total	749.255,0	629.892,6	720.128,6	1.011.512,4	40,5
Centros de negociación españoles	355.647,4	292.716,6	304.302,6	366.716,4	20,5
Mercados regulados ²	351.810,1	289.844,8	300.726,6	363.044,4	20,7
SMN (BME MTF Equity y Portfolio)	3.837,3	2.871,82	3.576,03	3.672,0	2,7
Centros de negociación extranjeros	393.607,6	337.176,0	415.825,9	644.796,0	55,1
Contratación de renta variable total en los centros de negociación españoles ³					
Total	362.116,5	300.732,8	319.004,4	386.765,0	20,9
Mercados regulados ²	358.185,8	297.795,6	315.273,1	381.901,0	21,1
SMN ⁴	3.930,7	2.937,5	3.730,5	3.856,0	3,4

Fuente: BMLL y CNMV. (1) Se considera la renta variable española admitida a cotización en las bolsas españolas. No incluye ETF (*exchange-traded funds*). Incluye la negociación sujeta a reglas de mercado o SMN (*lit más dark*). (2) Incluye mercado continuo y corros. (3) Incluye valores españoles y extranjeros. (4) Incluye BME MTF Equity, Latibex y Portfolio.

La posición agregada de las ventas en corto aumentó levemente en 2025, hasta el 1,87 % de la capitalización total de los valores del mercado continuo (1,76 % en 2024). Las compañías con posiciones individuales más elevadas corresponden a los sectores de la energía, las renovables y los bancos.

Asimismo, se autorizaron 8 opas —el mismo número que en 2024— por un importe potencial de 21.225 millones de euros, de las que 1 no se liquidó, al producirse un resultado negativo por no haberse cumplido su condición de aceptación mínima. El importe total desembolsado de las ofertas realizadas fue de 5.555 millones de euros, el más elevado desde 2018. Por importe potencial, destacan las opas de Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S. A. sobre Banco Sabadell, S. A. (15.045 millones de euros), la opa parcial formulada por Naturgy Energy Group, S. A. sobre sus propias acciones (2.332 millones de euros) y la opa de Inoc, S. A. sobre Grupo Catalana Occidente, S. A. (2.267 millones de euros). La relación de las opas autorizadas en 2025 puede consultarse en el anexo estadístico I.

I.2.2 Mercados de renta fija

Los mercados de renta fija domésticos mostraron, en 2025, una cierta normalización en la curva de tipos de interés, a la vez que disminuía la prima de riesgo soberano y se recuperaban los volúmenes de deuda privada admitidos a negociación en los mercados españoles.

Así, las rentabilidades de los activos de deuda pública a corto plazo disminuyeron, en línea con las decisiones adoptadas por el Banco Central Europeo (BCE), entre 18 y 61 p.b. en el conjunto del año y lo finalizaron en el 1,96 % (en los plazos de 3 y 6 meses) y el 2,01 % (el plazo de 12 meses³). Por su parte, el rendimiento del bono soberano a 10 años se situó en el 3,29 %, 23 p.b. más que en 2024, en consonancia con la evolución de otros países europeos, debido a la necesidad de adoptar algunas decisiones de aumento del gasto público. Finalmente, la prima de riesgo soberano (medida como el diferencial de rendimiento respecto al bono alemán a 10 años) descendió hasta 44 p.b. (27 p.b. menos), al igual que lo hicieron las del sector privado, especialmente las de las entidades financieras⁴.

En materia de mercados primarios, cabe destacar el incremento del volumen de emisiones de deuda efectuado por los emisores españoles, que fue de un 2 %, hasta situarse en 530.768 millones de euros. El avance se explica por las emisiones de las Administraciones públicas (AA. PP.), que aumentaron un 3,1 %, hasta un importe de 337.956 millones, mientras que las del sector privado mostraron pocos cambios respecto a 2024. En términos netos se produjo un aumento de las emisiones de deuda pública del 6,6 %, hasta los 67.624 millones. La Administración central siguió concentrando la mayor parte de las emisiones, con un 97,8 % del total de las AA. PP. Estas aumentaron un 3,0 %, observándose un comportamiento diferente entre las emisiones a largo plazo, en expansión (5,4 %, hasta 229.835 millones), y las de corto plazo, en retroceso (-2,0 % hasta 100.853 millones).

La actividad de negociación de deuda pública española descendió considerablemente en 2025: esta alcanzó los 837.137 millones de euros, un 58,7 % menos que en 2024. Sin embargo, esta evolución difiere de la observada en los centros de negociación españoles, en los que se

³ Valores medios del mes de diciembre.

⁴ Para un mayor detalle sobre la evolución de los rendimientos de la deuda pública y privada, así como de las primas de riesgo, véanse el *Boletín de la CNMV* y la *Nota de Estabilidad Financiera*.

produjo un incremento importante de la contratación de deuda pública tanto española como extranjera. Así, la primera registró un aumento del 17 % respecto a 2024, hasta 513.431 millones, que proviene principalmente del SMN SENAF (38,5 %, hasta 137.708 millones), pero también de los sistemas organizados de contratación (SOC).

Estos últimos, que vienen mostrando año a año crecimientos muy significativos en los volúmenes de contratación, destacaron no solo en el ámbito de la deuda pública española (11,3 %), sino particularmente en la deuda pública extranjera (52,3 %). Dentro de los SOC fue reseñable la actividad en Tradition España OTF (TEUR), con un aumento del 55,3 % en los volúmenes (hasta 1.106.446 millones).

CUADRO I.2.2.1 Contratación total de deuda pública¹ en centros de negociación españoles

Importes nominales en millones de euros						
	Lugar de emisión de deuda	2022	2023	2024	2025	% var. 25/24
AIAF	Total	18.676	22.866	4.909	2.156	-56,1
	En España	6.354	10.141	3.453	2.030	-41,2
	En el exterior	12.322	12.725	1.455	126	-91,3
SMN	Total	108.272	195.070	100.457	137.737	37,1
	En España	100.816	175.066	99.471	137.708	38,4
	En el exterior	7.457	20.004	986	29	-97,1
SOC ²	Total	858.125	940.989	1.082.011	1.510.110	39,6
	En España	351.960	321.362	335.846	373.693	11,3
	En el exterior	506.167	619.627	746.165	1.136.417	52,3
TOTAL	Total	992.913	1.179.293	1.188.378	1.650.032	38,8
	En España	459.128	506.570	438.770	513.431	17,0
	En el exterior	533.785	672.723	749.608	1.136.601	51,6

Fuente: CNMV. (1) Este cuadro presenta la contratación total de activos de deuda pública que se efectúa en centros de negociación españoles. Incluye emisiones realizadas en España y en el exterior. (2) Sistema organizado de contratación. AIAF: Asociación de Intermediarios de Activos Financieros.

En el sector privado, como se ha indicado previamente, el volumen de emisiones de deuda fue muy similar al del año previo, alcanzando los 192.812 millones. Sin embargo, sí se observó una recuperación notable de aquellas realizadas en España frente a las efectuadas en el exterior. Así, **las admisiones a negociación en España aumentaron un 31,3 % (hasta 88.954 millones), mientras que las emisiones en mercados foráneos descendieron un 16,9 % (hasta 103.858 millones).** El importe de las emisiones realizadas en AIAF avanzó un 45,1 % (hasta los 74.405 millones), debido al incremento de las emisiones de cédulas hipotecarias (hasta 34.250 millones, más del doble). Las emisiones admitidas en el mercado alternativo de renta fija (MARF) se situaron en 14.549 millones de euros (-11,7 %) y aunque los pagarés se mantuvieron como el principal foco de financiación, estos registraron un descenso (-14,8 % y 13.054 millones de euros), frente al avance de las emisiones a largo plazo (31 %).

El volumen de emisiones de deuda con características ASG (ambientales, sociales y de gobernanza) efectuadas por los emisores españoles del sector privado se situó en 14.128 millones de euros en 2025, un 15,7 % menos. Si se incorpora el importe de las AA. PP., este se incrementa hasta 18.820 millones de euros y el descenso resulta algo inferior (-10,2 %). Dentro

del total emitido, un 67,2 % fueron emisiones verdes (12.634 millones), mientras que el resto fueron sociales (1.493 millones) y sostenibles (4.692 millones).

CUADRO I.2.2.2 Admisión a negociación de renta fija privada de emisores españoles

Importes nominales en millones de euros					
Admitidas en España	2022	2023	2024	2025	% var. 25/24
A largo plazo ¹	59.242	49.503	38.986	57.620	47,8
A corto plazo ²	39.525	25.706	12.278	16.786	36,7
Total AIAF	98.767	75.209	51.264	74.405	45,1
A largo plazo ¹	769	498	1.142	1.495	30,9
A corto plazo ²	13.004	14.774	15.326	13.054	-14,8
Total MARF	13.772	15.273	16.468	14.549	-11,7
TOTAL España (AIAF, MARF)	112.539	90.481	67.732	88.954	31,3
Efectuadas en el exterior	2022	2023	2024	2025	% var. 25/24
A largo plazo	48.073	64.119	80.831	60.345	-25,3
A corto plazo	64.834	70.104	44.141	43.513	-1,4
Total exterior	112.907	134.222	124.972	103.858	-16,9
TOTAL (España y exterior)	225.446	224.704	192.704	192.812	0,1

Fuente: CNMV. (1) Este epígrafe solo considera las admisiones a negociación de las entidades del sector privado y excluye del cuadro, para todos los años, las emisiones efectuadas por la Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria (SAREB), que, de acuerdo con el criterio de Eurostat, ha pasado a considerarse AA. PP. En 2025, el importe de las emisiones admitidas a negociación se situó en 18.179 millones de euros. (2) Las cifras de emisión de pagarés, comprendidas en este nivel, corresponden a los importes colocados.

Finalmente, la negociación estimada⁵ de activos de renta fija privada españoles aumentó un 16,2 % en 2025, situándose en 518.647 millones. Esta evolución se explica, casi en su totalidad, por los importantes avances en los SMN. Los cuatro principales SMN (Bloomberg Trading Facility, MarketAxess NL, Tradeweb EU y Bloomberg Trading Facility Limited) negociaron un volumen total de 260.617 millones, un 81,7 % más. Por el contrario, la negociación bilateral realizada fuera de mercado (OTC) disminuyó un 24 % (hasta 150.046 millones). El principal internalizador sistemático español, Banco Santander, vio reducida su actividad en 2025 (-18 %, hasta 4.873 millones).

I.2.3 Mercados de productos derivados

En el plano nacional, el volumen de contratos de derivados financieros negociado en MEFF creció un 25,2 %, tras varios años de retrocesos consecutivos, favorecido por el aumento de la contratación de los subyacentes españoles en las bolsas. La actividad de los contratos sobre acciones (que concentró un 88 % del total) creció un 32,5 %, apoyada en la negociación de opciones sobre acciones y, en menor medida, de futuros. En cambio, los contratos vinculados al Ibex 35 retrocedieron un 10,2 %.

⁵ Información estimada a partir de datos de *transaction reporting* (TR).

CUADRO I.2.3.1 Negociación en MEFF Exchange¹

Número de contratos					
	2022	2023	2024	2025	% var. 25/24
Contratos s/ Ibex 35 ²	5.693.086	4.748.769	4.687.574	4.211.357	-10,2
Contratos s/ acciones	25.333.109	24.077.788	22.621.854	29.972.636	32,5
Contratos s/ divisas	9.410	5.630	7.627	7.181	-5,8
Total derivados financieros	31.010.131	28.832.167	27.317.055	34.191.175	25,2
Derivados s/ electricidad	6.835	2.530	2.800	1.581	-43,5

Fuente: MEFF y CNMV. (1) Las diferencias en el valor nominal de los distintos productos impide efectuar comparaciones entre ellos basadas en el número de contratos negociados. (2) En el caso del futuro mini y de las opciones, el número de contratos negociados se computa dividido por 10 para homogeneizar el tamaño individual del contrato con el del futuro plus Ibex 35 (se tiene en cuenta que el multiplicador del índice utilizado para calcular el valor nominal del contrato es 1 euro en los 2 primeros y 10 euros en el segundo).

Por su parte, la negociación de derivados en los SOC mantuvo su tendencia creciente, incrementándose el número de operaciones y el efectivo negociado un 68,5 % y un 129,7 %, respectivamente, gracias al aumento de la contratación de derivados sobre divisas y tipos de interés.

I.2.4 Compensación, liquidación y registro

La actividad de registro en Iberclear⁶ —que cuenta con 65 entidades participantes— se mantuvo relativamente estable respecto a 2024, tanto en términos de número de emisiones (2,2 %) como de saldo nominal registrado (2,9 %). **En el ámbito de la liquidación, continuaron mejorando los ratios de eficiencia, que se situaron en el 95,25 % y el 98,27 % en términos de volumen y de efectivo**, respectivamente, por encima del 93,84 % y el 97,52 % del año previo. La principal causa de fallidos fue la falta de valores.

Por su parte la actividad de compensación en BME Clearing⁷ mostró incrementos en los volúmenes compensados en renta variable, renta fija y derivados financieros, y caídas notables en el segmento de derivados de la energía (véase cuadro I.2.4.1). En el segmento de renta variable —al igual que en el de derivados—, cuya actividad aumentó por el incremento de la capitalización de los valores, cabe destacar el anuncio por parte del grupo SIX, a finales de 2025, acerca de la **integración de SIX x-Clear, la entidad de contrapartida central (ECC) del grupo en Suiza, con BME Clearing, en una única cámara con sede en España**. A partir de 2027 se espera que este segmento incorpore la compensación que actualmente se realiza desde la ECC suiza.

El segmento de renta fija también mostró mayores volúmenes de compensación de *repos* y simultáneas sobre deuda soberana europea, con liquidación en T2S. En el segmento de Swaps IRS (*interest rate swap*), la integración con SIX mejoró la conectividad con plataformas electrónicas de negociación y, tras la entrada en vigor del requisito de cuenta activa de EMIR (*European Market Infrastructure Regulation*) 3.0 en junio de 2025, BME Clearing ha lanzado iniciativas para dinamizar el mercado, incluida la compensación de derivados sobre tipos de interés (IRS) en otras monedas.

⁶ Iberclear presta servicios de registro inicial (notaría), provisión y mantenimiento de cuentas de valores a nivel superior de tenencia (servicio central de mantenimiento), a la vez que realiza la gestión del sistema de liquidación de valores ARCO (liquidación).

⁷ BME Clearing es la ECC del grupo SIX, que gestiona las actividades de la ECC en España, por lo que es responsable de la compensación en sus cinco segmentos: derivados financieros negociados en MEFF, compraventas de valores negociados en las bolsas (SIBE), renta fija con simultáneas y *repos*, derivados sobre energía y derivados sobre tipos de interés.

CUADRO I.2.4.1 Evolución de la actividad en BME Clearing

Importes en millones de euros			
	2024	2025	% var. 25/24
BME Clearing Renta Variable			
Volumen efectivo	624.125	745.352	19,4
Número de operaciones	60.078.008	63.945.878	6,4
BME Clearing Repo			
Volumen efectivo	26.742	30.970	15,8
Número de operaciones	338	384	13,6
BME Clearing Derivados			
Volumen efectivo	530.955	619.561	16,7
Número de operaciones	2.921.915	2.719.096	-6,9
BME Clearing IRS			
Volumen efectivo	1,56	39,12	n.d.
Número de operaciones	1	3	n.d.
BME Clearing Energía¹			
Volumen nominal			
Electricidad	386	186	-51,8
Gas	25	20	-20,0
Número de operaciones			
Electricidad	1.239	916	-26,1
Gas	185	228	23,2

Fuente: BME Clearing y CNMV. Equivalentes a 3 y 1 TWh en 2025 (6 y 1 TWh en 2024) en gas y electricidad, respectivamente.

I.3 Entidades financieras y servicios de inversión

El año 2025, como ya sucedió en 2024, fue muy positivo para la industria de la inversión colectiva, gracias tanto al buen comportamiento de los mercados como a las entradas de nuevos recursos.

► *El patrimonio de los vehículos nacionales se incrementó, en su conjunto, un 12,9 %, hasta alcanzar casi los 486.000 millones de euros. En los fondos de inversión (el 95 % del total), las suscripciones netas se situaron en 33.000 millones de euros, destacando los fondos de renta fija.*

Por su parte, las instituciones de inversión colectiva (IIC) extranjeras comercializadas en España, con un avance del 23,2 %, mantienen su relevancia en el total por encima del 40 %. En el ámbito de las sociedades de inversión de capital variable (SICAV) se observa una cierta estabilización, tras el 80 % de bajas entre 2022 y 2023.

► *Entre las entidades que prestan servicios de inversión, se observó un ligero descenso de los beneficios agregados de las agencias y sociedades de valores.*

Esto contrasta con el buen comportamiento de las comisiones percibidas, que superaron los 712 millones de euros (+13,4 %). De estas, destacaron las comisiones por tramitación y ejecución de órdenes y por comercialización de IIC.

► *También se observó un gran avance en las entidades de asesoramiento financiero, con 13 entidades más en el año y un patrimonio asesorado de 21.500 millones de euros (25,4, % más).*

► *En el sector del capital riesgo se produjo un número importante de altas de nuevas entidades, así como un aumento significativo del patrimonio gestionado, que creció un 15,2 %, hasta superar los 56.000 millones de euros.*

Los volúmenes de inversión fueron similares a los del año previo.

CUADRO 1.3.1 Principales magnitudes de las entidades que prestan servicios de inversión

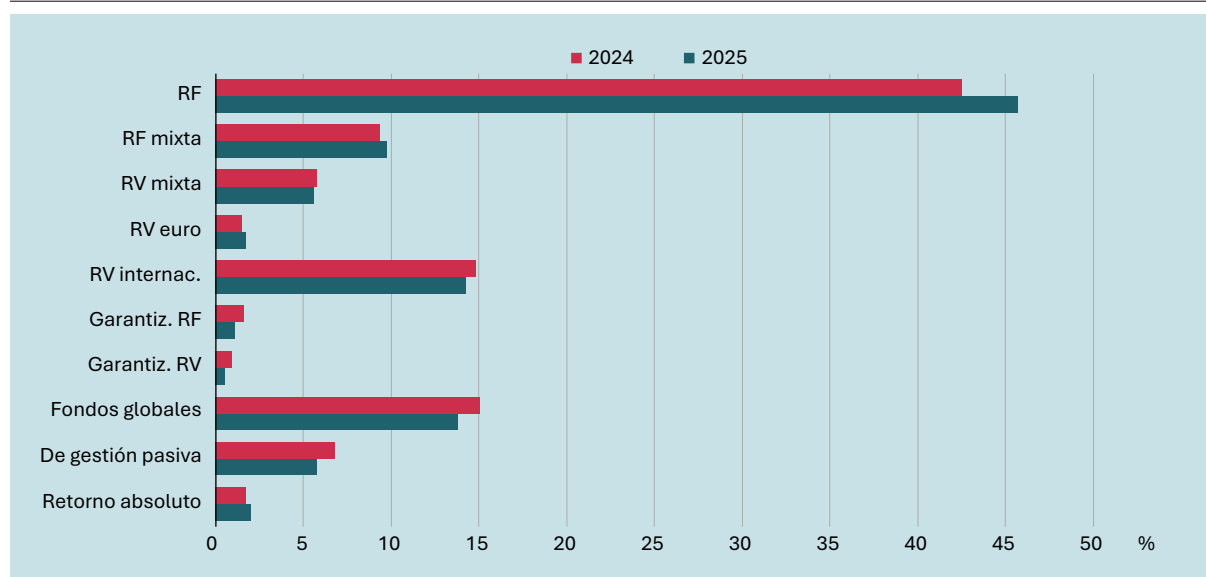
Inversión colectiva			Prestación servicios de inversión y capital riesgo		
Magnitud	2025	Variación	Magnitud	2025	Variación
Patrimonio inversión colectiva ESP	485.751 mill.	12,9 %	Entidades de crédito registradas CNMV	103	-4
Patrimonio fondos inversión	458.698 mill.	13,0 %	Comisiones EE. CC. por servicios inversión	7.140 mill.	17,6 %
N.º fondos inversión	1.438	-54	N.º sociedades y agencias de valores (SV y AV)	103	4
Partícipes fondos inversión	5,73 mill.	7,3 %	Comisiones percibidas por las SV y AV	712 mill.	13,4 %
N.º IIC sostenibles (arts. 8 y 9 ¹)	416	11	N.º empresas asesoramiento financiero ²	153	13
Patrimonio IIC sostenibles (arts. 8 y 9)	186.227 mill.	21,3 %	Patrimonio asesorado EAF	21.515 mill.	25,4
Volumen inversión IIC extranjeras	341.641 mill.	23,2 %	N.º entidades de capital riesgo (ECR)	1.501	243
N.º sociedades gestoras IIC (SGIIC)	118	-1	Patrimonio ECR	56.147 mill.	15,2 %
N.º depositarios	29	-1			

Fuente: Refinitiv, Banco de España y CNMV. (1) Número compartimentos que han remitido estados reservados. (2) Incluye EAF y EAFN.

I.3.1 Inversión colectiva¹

El patrimonio de los fondos de inversión (FI²) españoles experimentó en 2025 un avance del 13 %, hasta situarse en diciembre en casi 459.000 millones de euros. Las causas de este aumento fueron tanto la revalorización de la cartera de inversiones de estos vehículos (+4,8 %³) como las suscripciones netas realizadas por los partícipes (33.000 millones de euros). Por quinto año consecutivo, la categoría de fondos que registró un mayor crecimiento patrimonial fue la correspondiente a los fondos de renta fija, con unas entradas de recursos de 33.100 millones a lo largo del ejercicio. Así, esta vocación pasó a representar el 45,7 % del patrimonio total, un 3,3 % más.

GRÁFICO I.3.1.1 Fondos de inversión: distribución del patrimonio



Fuente: CNMV. RF: renta fija, RV: renta variable.

El número de cuentas de partícipes de los fondos de inversión aumentó a lo largo del año en casi 1,3 millones, hasta superar los 17,8 millones, correspondientes a 5,7 millones de inversores⁴. Este avance fue especialmente relevante en los fondos de renta fija, cuyo incremento fue de 929.000, hasta situarse en más de 7,2 millones de cuentas. Por su parte, el número de fondos se redujo de forma notable, con 54 vehículos menos (80 altas y 134 bajas⁵), por lo que el ejercicio cerró con 1.438 fondos de inversión registrados en la CNMV.

¹ Para un mayor detalle de las cifras expuestas en este capítulo, véase el anexo estadístico II.

² En las referencias a los *fondos de inversión* de todo el capítulo no se incluyen los fondos de inversión libre ni los fondos de IIC de inversión libre.

³ Todas las categorías experimentaron una rentabilidad positiva en el total del año (véase anexo estadístico II.4), entre las que destaca, con diferencia, la revalorización de la cartera de los fondos de renta variable euro, con un 34,8 % anual.

⁴ En las cuentas de partícipes, un mismo inversor se computa tantas veces como el número de contratos que mantenga en diferentes fondos. En cambio, el número de inversores se corresponde con el número de partícipes (independientemente de los contratos mantenidos) que hay en cada sociedad gestora. En el caso de que un mismo inversor tuviera contratados fondos en, por ejemplo, dos gestoras distintas, este se contabilizaría dos veces.

⁵ De todas las bajas, 101 fueron consecuencia de absorciones por parte de otras IIC, 2 de ellas vehículos extranjeros.

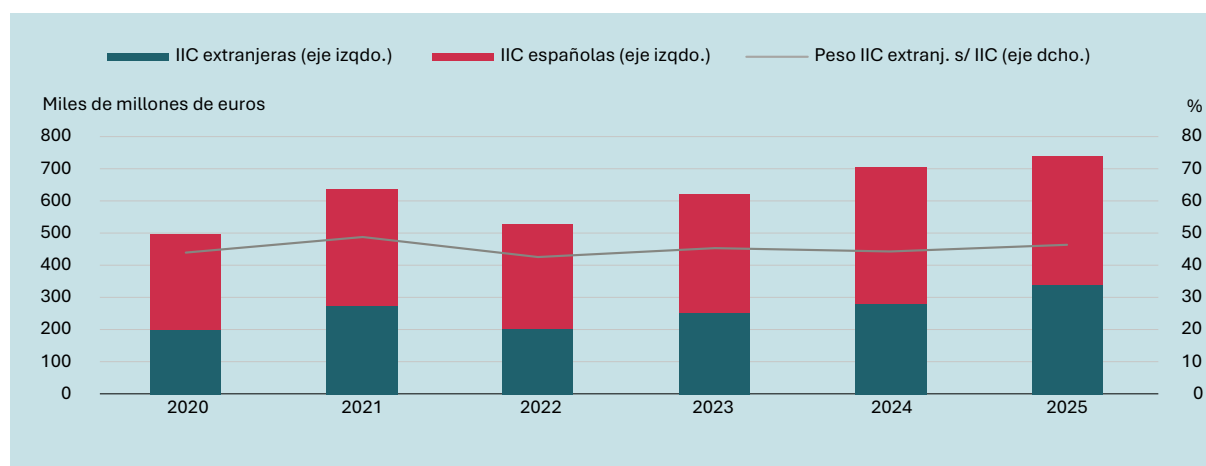
La cartera de inversiones agregada de los FI continuó claramente decantada a favor de la cartera exterior, con más de 350.000 millones de euros⁶ (80,5 % del total). En la inversión en activos tanto nacionales como extranjeros, la inversión mayoritaria se correspondía con activos de renta fija (valores representativos de deuda), que tenían un peso del 59,7 % de la cartera exterior y del 71,9 % en la interior.

Las principales magnitudes de las SICAV se mantuvieron relativamente estables a lo largo de 2025. Así, durante el año, se dieron de baja 17 vehículos, que quedaron en 412. A pesar de este ligero descenso, el patrimonio se incrementó un 8,7 %, hasta superar los 17.000 millones de euros, por lo que aumentó de forma considerable el patrimonio medio por SICAV, que se situó en 41,9 millones de euros, 5 millones más que en 2024.

En el segmento de la inversión libre, en 2025 continuó la expansión de los últimos años, con un crecimiento patrimonial del 19,8 %, hasta 8.800 millones de euros, aunque continúan teniendo un peso reducido dentro de la inversión colectiva, por debajo del 2 %. Asimismo, se produjo un incremento importante en el número de vehículos registrados en la CNMV, que pasó de 154 al cierre de 2024 a 173 un año después. El número total de partícipes y accionistas de estos vehículos, por su parte, aumentó a lo largo de 2025 un 22,6 %, hasta casi 21.800, gracias —al menos en parte— a los nuevos vehículos registrados durante el año.

El número de IIC que a finales de año se habían acogido a los artículos 8 y 9 del Reglamento europeo sobre divulgación⁷ fue de 416⁸, 11 más que un año antes. Estas cifras muestran que los vehículos con inversiones sostenibles continúan creciendo, pero a un ritmo cada vez menor. Del total, 397⁹ estaban acogidos al artículo 8 y 19¹⁰ al artículo 9 y representaban, en conjunto, un 38,4 % del patrimonio total al cierre de 2025 (35 % en 2024).

GRÁFICO I.3.1.2 Patrimonio de las IIC comercializadas en España



Fuente: CNMV.

⁶ Dentro de la cartera exterior se incluyen todos los valores que han sido adquiridos en mercados no nacionales, independientemente del origen de las entidades emisoras, factor que es relevante en el caso de los activos de deuda, pues los emisores españoles realizan buena parte de sus emisiones en mercados foráneos.

⁷ Reglamento (UE) 2019/2088 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2019, sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros (en adelante Reglamento SFDR, por sus siglas en inglés).

⁸ Esta cifra se corresponde con el número de compartimentos que remitieron estados reservados (no incluye los que pudieran estar en proceso de disolución o liquidación). Estos compartimentos pertenecían a 402 vehículos.

⁹ 376 fondos de inversión, 4 SICAV y 4 vehículos de inversión libre.

¹⁰ 18 fondos de inversión y 3 fondos de inversión libre.

El volumen de inversión de las IIC extranjeras comercializadas en España continuó creciendo con fuerza durante todo 2025. Así, el patrimonio de estos vehículos se incrementó un 23,2 %, hasta casi alcanzar los 342.000 millones de euros al cierre del año¹¹ (véase gráfico I.3.1.2), haciendo que el peso de las IIC extranjeras en el total de IIC comercializadas en nuestro país se situara por encima del 41 %. El número de vehículos registrados en la CNMV también creció durante el año, con 44 entidades más, por lo que al concluir el ejercicio había un total de 1.183.

A pesar de que a finales de 2025 había una sociedad gestora de instituciones de inversión colectiva (SGIIC) menos que a finales de 2024, el volumen de patrimonio gestionado se incrementó un 12,9 %, hasta casi 486.000 millones de euros¹². Este avance fue consecuencia directa del aumento patrimonial en el segmento de los fondos de inversión, que suponían el 94,3 % del patrimonio total gestionado. Esto hizo que los **beneficios agregados antes de impuestos de las SGIIC crecieran un 20 % en 2025, hasta situarse en 1.618 millones de euros** (para un mayor detalle, véase anexo estadístico II). Además, el sector continuó mostrando una alta concentración: las 3 mayores gestoras mantenían a finales de 2025 una cuota conjunta del 48,2 % del patrimonio total, un porcentaje ligeramente inferior al de 2024.

A finales de 2025 había un total de 29 entidades de depositaría registradas en la CNMV (1 menos que en 2024), aunque tan solo 13 estaban operativas. El 75 % del importe custodiado se concentraba en tan solo 3 entidades. Las entidades pertenecientes a grupos bancarios siguieron manteniendo un claro predominio en el sector, aunque su importancia relativa se redujo ligeramente: pasó del 95,9 % del patrimonio total depositado en 2024 al 94,2 % en 2025. También cabe mencionar que un 74,4 % del patrimonio estaba depositado en entidades ajenas al grupo que gestiona los activos (74,0 % en 2024), después de la profesionalización de la actividad observada en los años anteriores¹³.

I.3.2 Prestación de servicios de inversión

En España, pueden prestar servicios de inversión las siguientes entidades: las empresas de servicios de inversión (ESI), las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva (SGIIC) y las entidades de crédito y entidades extranjeras autorizadas en el territorio español. Dentro de las ESI se encuentran las sociedades y agencias de valores (SV y AV), las sociedades gestoras de cartera (SGC) y las empresas de asesoramiento financiero (EAF).

El número de entidades de crédito nacionales (bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito) registradas en la CNMV que pueden prestar servicios de inversión ascendía a 103 a finales de 2025, 4 menos que el año anterior. En cuanto a las entidades de crédito extranjeras en disposición de prestar servicios de inversión en España, su número total al cierre del ejercicio se situaba en 549 (565 en 2024), de las cuales 497 operaban en régimen de libre prestación de servicios y 52 a través de sucursales. El importe agregado de las comisiones percibidas por las entidades de crédito por la prestación de servicios de valores y comercialización de IIC creció en 2025 un 16,5 %, hasta situarse en 8.341 millones de euros¹⁴.

¹¹ Dato provisional.

¹² Esta cifra se corresponde con la información obtenida a partir de los estados reservados que las IIC nacionales remiten a la CNMV.

¹³ Esta cifra era aproximadamente del 15 % en 2007.

¹⁴ De esta cifra, 7.140 millones correspondían a las entidades de crédito nacionales.

Al cierre de 2025, un total de 103 sociedades y agencias de valores estaban registradas en la CNMV, 4 más que en 2024. La mayoría de las sociedades y agencias de valores que utilizan el pasaporte comunitario para operar en otros países de la Unión Europea lo hacen bajo la modalidad de libre prestación de servicios (al cierre de 2025, 60 entidades se encontraban bajo este régimen y otras 5 mantenían sucursales en otros países). En 2025 un total de 45 entidades autorizadas en otros Estados miembros comunicaron a la CNMV su intención de comenzar a prestar servicios de inversión en España, mientras que 79 se dieron de baja.

Las sociedades de valores obtuvieron resultados ligeramente inferiores a los de 2024 a causa de una caída en el margen de intereses (-11,5 %) y un aumento de los gastos de explotación (12,7 %). Los ingresos por comisiones netas se incrementaron notablemente (un 14,5 %), con aumentos en todas las partidas salvo las de depósito y anotación de valores. Con todo, el margen bruto se incrementó un 7,3 %, hasta los 419,0 millones de euros. Como se ha mencionado, los gastos de explotación, por su parte, aumentaron un 12,7 %. De esta forma, el resultado neto de explotación disminuyó ligeramente frente a 2024 (-1,6 %), situándose en 124,2 millones, mientras que el resultado antes de impuestos lo hizo un 4,4 %, hasta alcanzar los 126,7 millones de euros.

CUADRO I.3.2.1 Comisiones percibidas y resultado antes de impuestos de las ESI

Importes en miles de euros			
	2024	2025	% var. 25/24
Sociedades de valores			
Comisiones percibidas	362.828	417.729	15,1
Comisiones netas	249.516	285.796	14,5
Resultado antes de impuestos	132.562	126.690	-4,4
Agencias de valores			
Comisiones percibidas	265.187	294.457	11,0
Comisiones netas	209.226	225.953	8,0
Resultado antes de impuestos	36.156	35.922	-0,7
EAF y EAFN			
Comisiones percibidas	62.759	78.441	25,0
Resultado antes de impuestos	6.735	12.330	83,1

Fuente: CNMV. Incluye la información de todas las entidades que estuvieron dadas de alta en los registros de la CNMV en cualquier momento del ejercicio, no solo al finalizar este.

En el caso de las agencias de valores, el resultado agregado antes de impuestos se redujo muy levemente en 2025 (-0,7 %) hasta situarse en 35,9 millones de euros. Esta disminución se debió tanto a una notable reducción del margen de intereses (-43,7 %) como a un aumento de los gastos de explotación. En términos netos, las comisiones experimentaron un incremento del 8,0 % con respecto al año anterior, de tal forma que el margen bruto agregado aumentó un 6,7 %, situándose en 230,5 millones de euros. Como se ha comentado, los gastos de explotación también crecieron, un 9,5 %. Finalmente, el resultado neto de explotación fue de 29 millones de euros, un 11,9 % menos que en 2024. Cabe destacar que, con la aplicación del Reglamento (UE) 2023/1114 (MiCA), tanto las sociedades como las agencias de valores pueden ofrecer servicios de criptoactivos, aunque hasta la fecha ninguna presta este tipo de servicios ni tiene en sus carteras estos instrumentos.

El sector continuó exhibiendo niveles de solvencia elevados durante 2025, con un margen de recursos propios 4,3 veces superior al volumen de recursos exigibles. Como es habitual, el margen de solvencia fue, en general, mayor en las sociedades de valores que en las agencias. Así, para las primeras el margen de cobertura agregado se situó en torno a 5,4 veces los recursos que se les exigen, mientras que para las segundas quedó en 2,1 veces.

Al cierre de 2025, el número de EAF registradas en la CNMV era de 95, 7 más que en 2024. Por su parte, el número de EAFN¹⁵ al final del ejercicio fue de 58, aumentando en 6 respecto a 2024. El patrimonio total asesorado por ambos tipos de entidades se situó en 21.515 millones de euros, un 25,4 % más que en 2024. Los ingresos por comisiones percibidas aumentaron un 25,0 % y pasaron de 62,8 millones de euros en 2024 a 78,4 millones en 2025. De esta manera, **el beneficio conjunto de ambos tipos de entidades se incrementó de forma significativa, al pasar de 6,7 millones de euros en 2024 a 12,3 millones en 2025.**

I.3.3 Entidades de capital riesgo y plataformas de financiación participativa

La actividad en el ámbito de la inversión colectiva cerrada ha retomado la senda de crecimiento que presentó en ejercicios previos a 2024, con un incremento en 2025 del número de vehículos registrados superior al 19 % (243 más que al cierre de 2024), hasta un total de 1.501¹⁶. Por tipo de vehículo, un año más destaca la inscripción de sociedades de capital riesgo (SCR), con 121 nuevas entidades, siendo los fondos de capital riesgo europeos (FCRE) el segundo tipo de vehículo que más se ha inscrito, con 68 nuevos vehículos (para un mayor detalle, véase anexo estadístico II.26).

El patrimonio conjunto de las entidades de capital riesgo (ECR) registradas en la CNMV se incrementó durante 2025 un 15,2 %, hasta situarse en 56.147 millones de euros¹⁷. La actividad de inversión también mostró un comportamiento positivo, aunque con un crecimiento mucho más modesto. En este sentido, y según las cifras del *Informe de actividad* de SPAINCAP, asociación que agrupa a las entidades de *private equity* y *venture capital* en España, el sector finalizó el ejercicio 2025 con un volumen de inversión de 6.403 millones de euros, repartido en un total de 828 operaciones, lo que supone un aumento del 1,8 % respecto a 2024.

En relación con la divulgación de información relativa a la sostenibilidad, cabe destacar que en 2025 se incrementó la cifra de vehículos que declararon promover características ASG o tener como objetivo inversiones sostenibles. En concreto, a 31 de diciembre había 172 vehículos acogidos al artículo 8 del Reglamento (UE) 2019/2088 y 79 al artículo 9, 57 y 9 más, respectivamente, que 1 año antes.

¹⁵ Las EAFN (empresas de asesoramiento financiero nacionales), introducidas por la Ley 6/2023, son empresas con requerimientos más laxos, como un capital mínimo de 50.000 euros frente a 75.000 euros en el caso de las EAF, y la exención de requisitos de solvencia. Estas empresas solo pueden operar en España al carecer de pasaporte de la Unión Europea.

¹⁶ Esta cifra incluye todo los vehículos regulados en la Ley 22/2014, así como los regulados por el Reglamento (UE) 345/2013, el Reglamento (UE) 346/2013 y el Reglamento (UE) 760/2015.

¹⁷ Dato provisional.

Por otra parte, **al cierre del ejercicio figuraban inscritas 27 entidades en el registro de proveedores de servicios de financiación participativa (PSPF)**, 2 más que al concluir el ejercicio 2024. De ellas, 4 son plataformas de valores, otras 6 de préstamos y las 17 restantes son mixtas. A su vez, durante 2025 se registró el alta para la prestación de servicios en España de 7 proveedores de servicios de financiación participativa de la Unión Europea, por lo que el número total de proveedores de la Unión en España asciende a 43.

II La actuación de la CNMV en los mercados de valores



II.1 Obligaciones de transparencia de los emisores

La CNMV supervisa los informes financieros anuales, la información financiera intermedia y los informes de sostenibilidad (EINF) con el objetivo de garantizar que la información publicada por las empresas sea fiable.

► **En 2025 se recibieron 252 informes de 130 emisores.**

Una parte importante presentó cuentas consolidadas, incluyó el EINF y aportó información sobre la taxonomía europea, sin que hubiera salvedades en su verificación. La CNMV realiza revisiones de esta información, pudiendo pedir aclaraciones cuando lo estima conveniente y publica anualmente informes que resumen esta labor. En materia de sostenibilidad, las sociedades siguieron elaborando el EINF conforme a la Ley 11/2018 a la espera la trasposición de la CSRD (Directiva sobre información corporativa en materia de sostenibilidad), aunque muchas aplican las normas europeas ESRS (*European Sustainability Reporting Standards*).

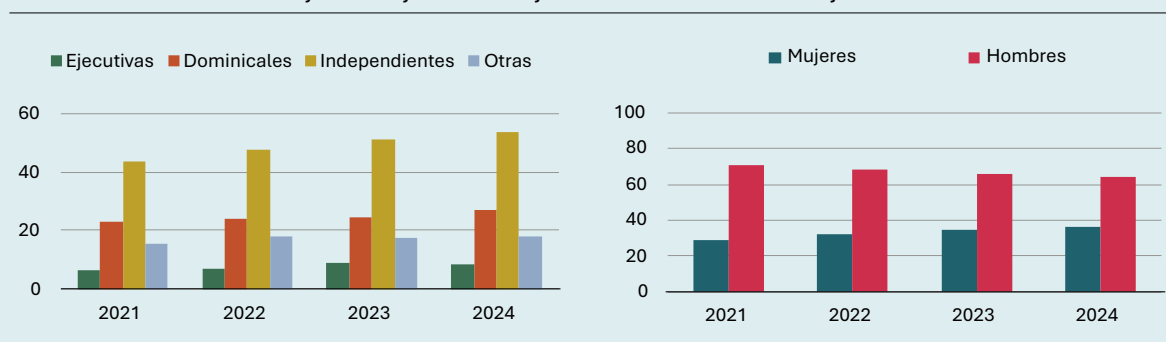
► **En materia de gobierno corporativo, cabe destacar el elevado grado de cumplimiento del Código de buen gobierno, que fue del 88,2 % (94,1 % en el caso de las sociedades del Ibex 35).**

Por otra parte, la CNMV registró en 2025 más de 2.000 notificaciones sobre accionistas significativos. Se revisaron pactos parasociales, comunicaciones de acción concertada y operaciones con acciones propias.

► **Las empresas cotizadas siguieron cumpliendo ampliamente el Código de buen gobierno y aumentó la presencia de mujeres en los consejos, mientras que el tamaño medio de estos órganos se mantuvo estable.**

La CNMV revisó la actividad de las comisiones de auditoría y las operaciones con partes vinculadas, y publicó información sobre remuneraciones, que crecieron ligeramente en 2024, predominando la parte fija del sueldo. Además, en el ámbito internacional, España participó en grupos de trabajo europeos que tratan temas como la normativa de gobierno corporativo y el impacto de la inteligencia artificial en los consejos de administración.

GRÁFICO II.1.1 Porcentaje de mujeres consejeras sobre total de consejeros



Fuente: IAGC (informe anual de gobierno corporativo) de las empresas y CNMV.

II.1.1 Información financiera y de sostenibilidad

El informe financiero anual y la información financiera intermedia semestral tienen la consideración de información periódica regulada, cuya supervisión corresponde a la CNMV. Asimismo, el EINF, o informe de sostenibilidad, forma parte del informe de gestión y, por tanto, del informe anual que deben elaborar y publicar los emisores, estando sometido igualmente a la competencia supervisora de la CNMV. El objetivo de esta supervisión es reforzar la confianza en la fiabilidad de la información financiera y de sostenibilidad que publican los emisores¹.

En relación con la información financiera anual², el número de informes financieros anuales correspondientes al ejercicio 2024³ recibidos en la CNMV ascendió a 252, que correspondieron a 130 emisores. De los 123 emisores que presentaron cuentas consolidadas, 99 incluyeron el EINF en el informe de gestión consolidado. Y de estos, 87 proporcionaron información sobre taxonomía, teniendo en cuenta que los umbrales que determinan cada obligación no son los mismos⁴. Como se puede apreciar, el número de informes de auditoría con salvedades ha sido muy bajo en los últimos ejercicios (limitándose a una sociedad en 2022 y 2024, y dos sociedades en 2023), lo que muestra que la práctica totalidad de las entidades cumple en todos sus aspectos significativos con la normativa de aplicación. Ningún emisor presentó salvedades en el informe de verificación del EINF (uno en el ejercicio 2023).

CUADRO II.1.1.1 Resumen de los informes financieros anuales de entidades emisoras recibidos en la CNMV (excluidos fondos de titulización y fondos de activos bancarios)

	Ejercicio 2022		Ejercicio 2023		Ejercicio 2024	
	Número	%	Número	%	Número	%
Informes recibidos en la CNMV	258	100,0	255	100,0	252	100,0
Cuentas individuales	132	51,2	131	51,4	129	51,2
Cuentas consolidadas	126	48,8	124	48,6	123	48,8
Opinión de auditoría						
Opinión favorable	256	99,2	251	98,4	250	99,2
Opinión con salvedades	2	0,8	4	1,6	2	0,8
Informes de sostenibilidad						
EINF consolidados	102		99		99	
Información sobre Taxonomía (art. 8)	89		85		87	

Fuente: CNMV.

¹ La CNMV ejerce facultades de comprobación de la información y puede exigir a las entidades cotizadas la publicación de información adicional, en la que se complementen los desgloses suministrados por el emisor o se señalen las correcciones identificadas y, en su caso, se acompañen por compromisos de volver a expresar o reformular la información.

² La información financiera anual, que incluye la información de sostenibilidad, se encuentra disponible en www.cnmv.es, en el apartado de búsqueda por entidades de consultas a registros oficiales, bajo el epígrafe «Informes financieros anuales», accediendo a la consulta de registros oficiales de informes financieros anuales de los emisores.

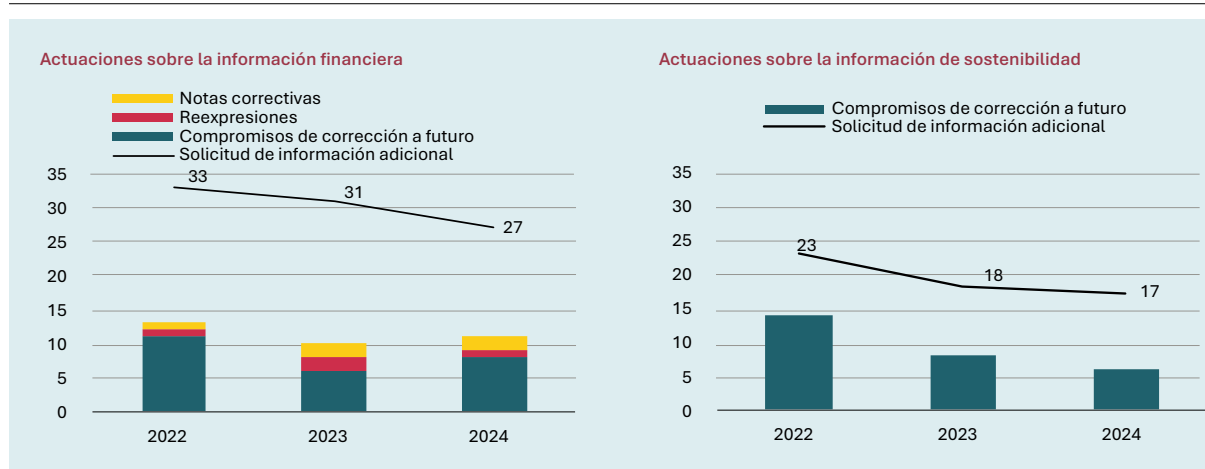
³ En relación con los informes financieros anuales, se pueden aportar datos hasta el ejercicio 2024 porque el plazo para remitir a la CNMV dicha información vence el 30 de abril del año siguiente. Por tanto, en la fecha de elaboración de este informe no está disponible la información correspondiente al ejercicio 2025.

⁴ 250 trabajadores para el EINF y 500 trabajadores para la taxonomía.

Como es habitual, la labor supervisora de la CNMV sobre los informes financieros anuales se realiza en dos niveles de revisión: formal y sustantiva. De conformidad con las directrices de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA), las revisiones sustantivas pueden ser, a su vez, completas o parciales, cubriendo estas últimas determinadas cuestiones específicas de la información. Todos los informes recibidos se someten a una revisión formal acerca del cumplimiento de ciertos requisitos básicos exigidos por la normativa vigente, mientras que la revisión sustantiva, más exhaustiva, se realiza solo sobre un número determinado de cuentas anuales auditadas.

El gráfico II.1.1.1 muestra las principales actuaciones de supervisión sobre las entidades cotizadas relativas a las cuentas anuales de los ejercicios 2022 a 2024. En la mayoría de los casos, las explicaciones aportadas por los emisores en respuesta a la solicitud de la CNMV justificaban el criterio adoptado. En otros, el haber aplicado un criterio más acorde con la normativa vigente no habría tenido un efecto material sobre la información en su conjunto.

GRÁFICO II.1.1.1 Actuaciones de supervisión relativas a las cuentas anuales¹ (excluidos fondos de titulización y fondos de activos bancarios)



Fuente: CNMV. (1) Se incluyen las solicitudes de información realizadas a emisores sujetos a revisión formal y sustantiva, sin tener en cuenta las relativas a demoras en el envío de la información financiera.

Si bien las actuaciones de la CNMV han redundado en una mejora de los desgloses financieros y no financieros, continúa habiendo margen de mejora, tal como se detalla en los **informes sobre la supervisión por la CNMV de los informes financieros anuales y sobre la supervisión de la información de sostenibilidad**⁵, que se publican anualmente en la web de la CNMV.

En el ámbito de los informes de sostenibilidad, la obligación de elaborar el Estado de información no financiera (EINF) comenzó en 2017 y fue regulada por la Ley 11/2018, que adaptó a España la normativa europea sobre información no financiera y exigió que estos informes fueran verificados por un tercero independiente. Desde 2021, además, deben incluir información relacionada con la Taxonomía Europea. La nueva Directiva de Sostenibilidad (CSRD), en vigor desde enero de 2023, establece normas comunes para los informes, pero aún no se ha incorporado al derecho español, por lo que los EINF de 2024 y 2025 siguen rigiéndose por la Ley 11/2018. Además, en febrero de 2025, la Comisión Europea propuso simplificar la normativa mediante el Proyecto Ómnibus, que culminó a finales de 2025 con un acuerdo provisional que reduce el número de empresas obligadas (solo las que superen 1.000 empleados y 450 millones de euros de facturación).

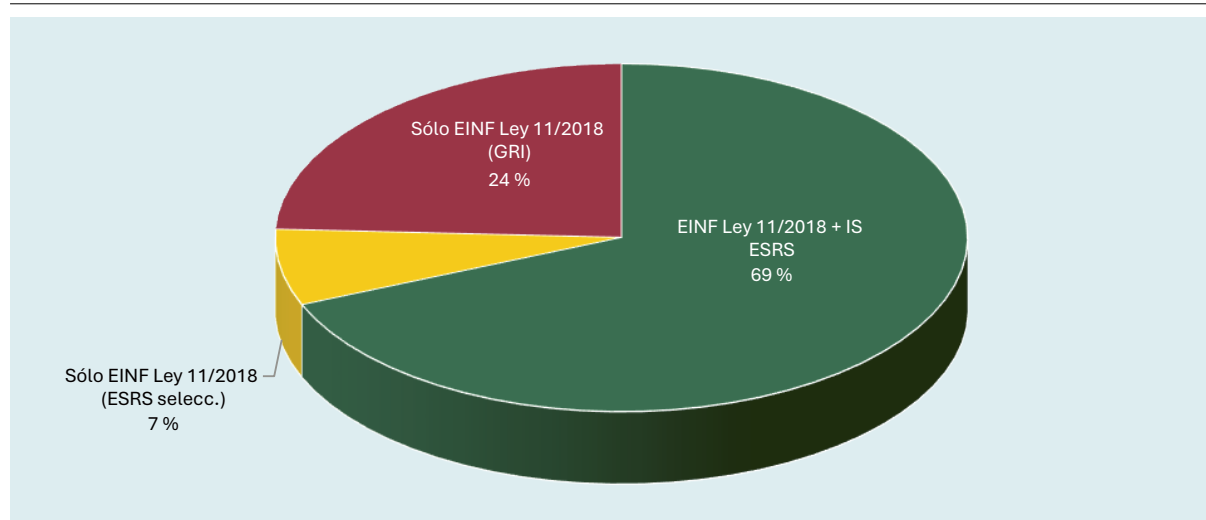
⁵ Estos informes (<https://www.cnmv.es/portal/Publicaciones/PublicacionesGN.aspx?id=20>; <https://www.cnmv.es/Portal/Publicaciones/publicacionesgn?id=61>) facilitan información más detallada sobre las actuaciones de la CNMV.

Ante la falta de trasposición de la CSRD al ordenamiento jurídico español a 31 de diciembre de 2024 y 2025, la **CNMV y el Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (ICAC)** publicaron **sendos comunicados conjuntos para orientar a los emisores en la elaboración de los informes de sostenibilidad correspondientes a 2024 y 2025.**

En los comunicados recomiendan a los emisores que estarían obligados por la CSRD en caso de haber sido traspuesta que preparen su información de sostenibilidad conforme al marco CSRD/ESRS, complementándola con los desgloses específicos exigidos por la Ley 11/2018 no previstos de forma expresa en las ESRS. Respecto a la verificación independiente del informe de sostenibilidad, se recomienda, en tanto se traspone la CSRD, que se tengan en cuenta el texto de la norma técnica de verificación del ICAC (pendiente de aprobación) y las directrices de la Comisión de Organismos Europeos de Supervisión de Auditores (COESA) y la norma ISSA (*International Standard on Sustainability Assurance*) 5000.

En los EINF correspondientes al ejercicio 2024, un 69 % de las entidades consideró el marco de las ESRS en su elaboración, dando cumplimiento a todos los requerimientos de la Ley 11/2018 y presentando, de forma adicional, la información de sostenibilidad, siguiendo los criterios de la CSRD y aplicando las ESRS en su conjunto.

GRÁFICO II.1.1.2 Marcos empleados en los EINF e IS 2024 recibidos



Fuente: CNMV.

En materia internacional, cabe destacar que en octubre de 2025, ESMA fijó las prioridades que seguirá al supervisar los informes anuales de 2025, agrupadas en tres ámbitos: i) la información financiera, sobre la que se revisará especialmente cómo las empresas reflejan los riesgos geopolíticos y cómo presentan sus segmentos; ii) la información de sostenibilidad, centrada en la correcta aplicación del concepto de materialidad según las normas ESRS y en la estructura del informe anual, y iii) el reporte electrónico, poniendo atención en los errores habituales del estado de flujos de efectivo. La CNMV añadió prioridades propias^{6, 7}, como revisar cómo las empresas explican los juicios usados para determinar su grado de control sobre otras entidades y cómo detallan sus planes de transición climática. Además, participó activamente en trabajos europeos⁸

⁶ <https://www.cnmv.es/porta/publicaciones/publicacionesgn.aspx?id=20>

⁷ <https://www.cnmv.es/Portal/Publicaciones/publicacionesgn?id=61>

⁸ [ESMA32-193237008-8791_Report_on_2024_Corporate_reporting_enforcement_and_regulatory_activities.pdf](https://www.esma.europa.eu/press-material/press-conferences-and-events/press-conferences-and-events/ESMA32-193237008-8791_Report_on_2024_Corporate_reporting_enforcement_and_regulatory_activities.pdf)

e internacionales de mejora normativa y publicó informes sobre la supervisión realizada en 2024 y 2025. También se conocieron los resultados del análisis europeo de los desgloses de materialidad de los informes de 2024, que ayudaron a definir las prioridades de 2025⁹. Finalmente, IOSCO recordó la importancia de que las valoraciones utilizadas en los informes financieros sean de alta calidad¹⁰.

II.1.2 Información de gobierno corporativo

El grado de seguimiento del Código de buen gobierno fue muy elevado en 2024. En promedio, las sociedades cotizadas declararon cumplir con el 88,2 % de las recomendaciones del código (88,1 % en 2023) y, de forma parcial, con otro 6,2 %. Las sociedades del Ibex 35 afirmaron cumplir con el 94,1 % del Código de buen gobierno y, adicionalmente, de forma parcial con otro 3,1 % de las recomendaciones que les son aplicables. La necesidad de actualizar algunas parcelas de este código ha dado lugar a un proceso de renovación que culminará con la aprobación de uno nuevo por parte del Consejo de la CNMV, previsiblemente en el segundo trimestre de 2027.

La CNMV elabora y publica anualmente en su página web un informe en el que se analizan, en términos agregados, las principales pautas en materia de gobierno corporativo de las sociedades cotizadas y se difunde una diversidad de datos estadísticos individualizados de cada entidad¹¹. A continuación, se incluye un resumen de las características más relevantes que surgen del análisis de los IAGC referidos al ejercicio 2024¹², publicados en 2025 por 116 sociedades cotizadas (117 en 2023).

En 2024, el número total de miembros de los consejos de las sociedades cotizadas fue de 1.158 (1.171 en 2023). El porcentaje que corresponde a compañías del Ibex 35 fue del 36,6 % (35,8 % en 2023) y el tamaño del consejo se situó de media en 10 miembros (misma cifra que en 2023), mientras que esa media fue de 12,8 consejeros en las sociedades del Ibex 35 (12,7 en 2023).

El porcentaje de mujeres en los consejos se ha incrementado desde 2021 en 7 puntos porcentuales, hasta situarse en el 36,3% en 2024 (34,5 % en 2023) y el 41,3% en el Ibex 35 (40,1 % en 2023). A este respecto, la CNMV publica anualmente un documento sobre la presencia de mujeres en los consejos de administración y en la alta dirección de las sociedades cotizadas¹³.

En relación con las comisiones de auditoría se enviaron requerimientos a diez sociedades cotizadas y a dos de ellas, además, se les requirió información adicional por incidencias en la composición de su comisión de auditoría. Por otra parte, en 2025 se revisaron las 31 notificaciones de operaciones con partes vinculadas realizadas por 17 sociedades cotizadas. También se requirió a cuatro entidades al detectarse la existencia de operaciones realizadas con partes vinculadas que no habían sido objeto de publicación mediante la preceptiva notificación vía «Otra información relevante».

⁹ [ESMA32-846262651-5288 Fact finding on materiality disclosures in sustainability statements.pdf](#)

¹⁰ [IOSCOPD802.pdf](#)

¹¹ [CNMV - Informe de gobierno corporativo de las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados regulados](#)

¹² En la fecha de elaboración de este informe no están disponibles la totalidad de los IAGC e IARC de las sociedades cotizadas correspondientes al ejercicio 2025, por lo que los últimos datos completos, que se ofrecen en este capítulo corresponden al cierre del ejercicio 2024.

¹³ http://www.cnmv.es/portal/Publicaciones/Consejeras_Directivas.aspx

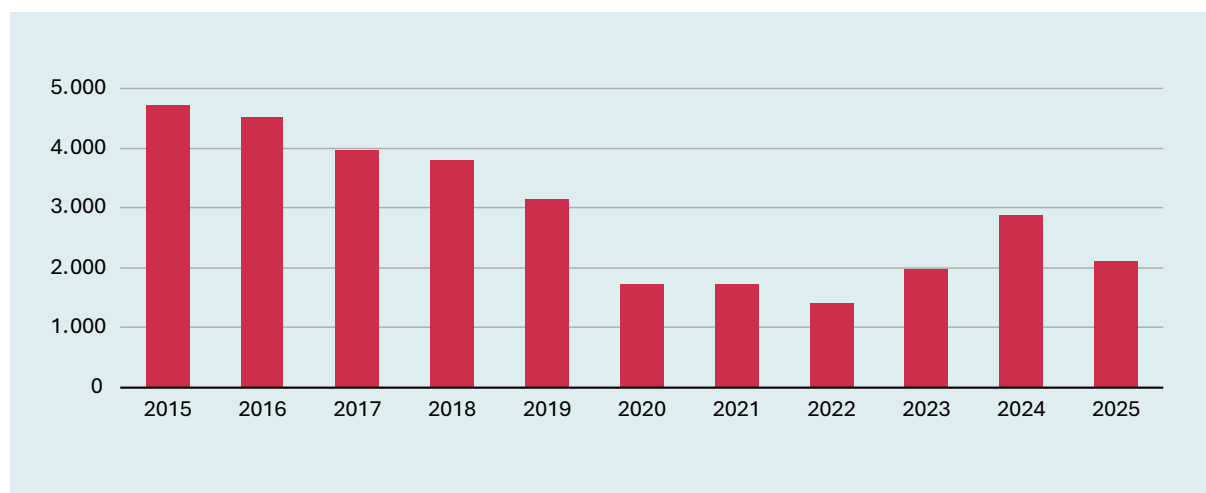
En materia retributiva, la CNMV también publica en su página web el **Informe anual sobre remuneraciones de los consejeros**¹⁴ (IARC), en el que se recogen de forma agregada las principales características de las políticas y prácticas retributivas aplicadas a los consejeros, obtenidas del IARC que publica cada sociedad cotizada.

En el año 2024, las retribuciones medias por consejo y por consejero se situaron en 4,3 millones de euros y 425.000 euros anuales, respectivamente. Estas cifras suponen un incremento respecto del ejercicio anterior del 5,3 % y el 5,2 %, respectivamente. El aumento en ambas retribuciones medias se debe a diversas razones entre las que destacan las modificaciones en las sociedades que componen la muestra, las retribuciones extraordinarias en una de ellas o los vencimientos de planes retributivos plurianuales.

En 2024, el importe más significativo de los componentes que conforman la remuneración devengada correspondió a la retribución fija, que representó el 49 % del total. La retribución variable, incluido el beneficio bruto de las acciones o los instrumentos financieros consolidados en el ejercicio, supuso el 34 %; las dietas constituyeron el 4 % y el resto (13 %) correspondió a otros conceptos retributivos, incluidas las indemnizaciones y los sistemas de ahorro consolidados en el ejercicio.

En materia de gobierno corporativo, también es relevante mencionar la información relativa a los accionistas significativos y la autocartera. En este sentido, cabe destacar que, en 2025, cinco compañías tenían recogido en sus estatutos sociales la atribución de voto doble por lealtad¹⁵. Durante 2025 se validaron un total de 2.108 notificaciones de participaciones significativas y de autocartera (un 27,2 % menos que en 2024). La mayor parte de las notificaciones (92 %) correspondió a accionistas significativos, afectaron a 97 sociedades cotizadas y fueron efectuadas por 263 accionistas distintos.

GRÁFICO II.1.2.1 Evolución de las notificaciones registradas anualmente (2015-2025)



Fuente: CNMV.

¹⁴ <http://www.cnmv.es/portal/Publicaciones/PublicacionesGN.aspx?id=46>

¹⁵ Las acciones con voto por lealtad están reguladas en los artículos 527 *ter* a 527 *undecies* de la Ley de Sociedades de Capital. Básicamente, este régimen consiste en la atribución de un voto doble a cada acción de la que haya sido titular un mismo accionista durante dos años consecutivos ininterrumpidos desde la fecha de inscripción en el libro registro especial contemplado en el artículo 527 *septies*.

Por otra parte, el número de notificaciones recibidas fuera de plazo se situó en 148 (129 en 2024). El 81 % de estas correspondió a los accionistas significativos. Las notificaciones con una demora leve representaron un porcentaje similar al del año previo (39,9 % frente a 38,8 % en 2024), mientras que las demoras de mayor plazo (superiores a 90 días) fueron menos relevantes (9,5 %, 19,4 % en 2024).

Además, se validaron un total de 175 notificaciones de operaciones con acciones propias (21,5 % más que en 2024), que afectaron a 51 emisores. Durante 2025 se recibieron y analizaron 7 pactos parasociales, que afectaron a 6 sociedades cotizadas, y se registraron 17 comunicaciones de acción concertada (10 más que en 2024).

La actividad internacional más relevante realizada durante el ejercicio 2025, relacionada con el gobierno corporativo en el ámbito europeo, fue la participación en dos grupos de ESMA: Corporate Governance Task Force (CGTF) y Major Shareholdings Project Team (MSPT). En el CGTF se avanzaron algunos aspectos en relación con la normativa europea vinculada, mientras que en el MSPT se intercambiaron mejores prácticas y casos reales de cada Estado miembro del grupo. **Adicionalmente, la European Corporate Governance Code Network** se centró en el impacto del uso de la inteligencia artificial en los consejos de administración.

II.2 Supervisión de los mercados

La tarea de supervisión de los mercados realizada por parte de la CNMV incluye múltiples actuaciones, entre las que destacan: la detección del abuso de mercado y el aseguramiento de la correcta formación de precios; la supervisión de las obligaciones sobre las ventas en corto y la supervisión en el ámbito de la compensación, la liquidación y el registro de operaciones.

► **La comunicación de operaciones sobre instrumentos financieros destaca por ser una de las fuentes de información esencial para que la CNMV realice sus tareas.**

Estas comunicaciones ascendieron a 70 millones de registros en 2025 (un 35 % más).

► **En 2025 se recibieron más de 5.700 comunicaciones (un 7,3 % más) en el ámbito de la publicación de información privilegiada.**

La CNMV realiza una monitorización continua del cumplimiento de esta obligación que tienen los emisores.

También fue destacable la monitorización de las prospecciones de mercado. El año pasado hubo 11 colocaciones significativas que afectaron a 9 sociedades y estuvieron en vigor 69 programas de recompra de 47 emisores diferentes.

► **Las actuaciones de vigilancia de los mercados dieron lugar a la apertura de 9 expedientes sancionadores, que afectaron a 19 personas físicas o jurídicas.**

► **En el ámbito de las infraestructuras de negociación, la principal novedad estuvo relacionada con la entrada en vigor del Reglamento DORA.**

En las de liquidación destacaron los trabajos para la migración a T+1. Finalmente, por lo que respecta a los índices de referencia merece la pena resaltar la publicación de varios informes y recursos en relación con el Euribor.

CUADRO II.2.1 Actividad en los mercados y su supervisión

Mercados	N.º de operaciones (miles de operaciones)			Nominal/efectivo (millones de euros)		
	2024	2025	% var. 25/24	2024	2025	% var. 25/24
Renta variable	29.568	31.456	6,4	319.000	385.196	20,8
Renta fija	60	68	13,3	1.179.371	1.652.051	40,1
Mercado regulado	10	7	-30,0	5.010	2.197	-56,1
SMN	12	16	33,3	100.429	137.667	37,1
SOC	38	45	18,4	1.073.932	1.512.187	40,8
Derivados	2.981	2.800	-6,1	3.303.635	6.986.112	111,5
Total mercados	32.609	34.324	5,3	4.802.006	9.023.359	87,9
Liquidación	8.389	8.477	1,0	45.021.527	52.165.733	15,9
Compensación	62.991	66.654	5,8	1.170.202	1.023.419	-12,5
Total	103.989	109.455	5,3	50.993.735	62.212.511	22,0

Fuente: CNMV.

II.2.1 Herramientas para la detección de abuso de mercado

Entre los objetivos de la supervisión de los mercados destaca la **detección y prevención de posibles conductas de abuso de mercado**, que se lleva a cabo utilizando diversas fuentes entre las que destacan: i) la comunicación diaria de operaciones (MiFIR, Reglamento de Mercados de Instrumentos Financieros), ii) los datos de referencia de instrumentos financieros (FIRDS, *Financial Instruments Reference Database System*), iii) las comunicaciones de operaciones sospechosas y iv) la información de la Agencia Nacional de Codificación de Valores (ANCV).

La comunicación diaria de operaciones sobre instrumentos financieros ejecutadas por las empresas de servicios de inversión, las entidades de crédito y, en determinadas circunstancias, los mercados es fundamental para las tareas de supervisión. En 2025 se recibieron más de 70 millones de registros (un 35 % más que en 2024), incluida la corrección de reportes. El aumento se explica por el crecimiento de la operativa en general. La media de entidades con obligación de reporte a la CNMV ascendió a 183. La CNMV supervisa el cumplimiento de esta obligación tanto en tiempo como en calidad y coherencia de los reportes.

Respecto al intercambio de este tipo de información entre la CNMV y las autoridades competentes de otros Estados miembros de la Unión Europea, cabe señalar que se enviaron cerca de 39 millones de registros y se recibieron algo más de 245 millones.

También se emplean los datos de referencia de instrumentos financieros (FIRDS¹). En este caso, los centros de negociación e internalizadores sistemáticos españoles remiten con regularidad y corrección los datos de referencia de los instrumentos financieros negociados al sistema FIRDS de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA). La CNMV realiza una supervisión de los datos de referencia fundamentales contrastándolos con la información facilitada por ESMA (LEI —identificador de entidad jurídica— del emisor, CFI —*classification of financial instruments*—, fecha de vencimiento, etc.).

A finales de 2025, en el sistema FIRDS se incluían seis mercados regulados, seis sistemas multilaterales de negociación, cuatro sistemas organizados de contratación y un internalizador sistemático español. Además, el número de instrumentos activos en la base de datos de ESMA cuya autoridad competente era la CNMV ascendía a 270.693.

En el ámbito de la comunicación de operaciones sospechosas (STOR, *Suspicious Transaction and Order Report*), cabe destacar el ligero descenso que se produjo en 2025 en relación con el año anterior. Esta disminución se atribuye a las comunicaciones sobre instrumentos de renta variable, que suponen un 84 % del total, así como a aquellas comunicaciones recibidas de otros reguladores.

Finalmente, la CNMV ejerce las funciones de Agencia Nacional de Codificación de Valores (ANCV) en España, cuyo objetivo es asignar y gestionar los códigos internacionales de identificación de valores (ISIN²), de clasificación de instrumentos financieros (CFI³), y el nombre corto del instrumento financiero (FISN⁴). En nuestro país, el ISIN se utiliza como primer identificador en los

¹ El sistema FIRDS es la base de datos utilizada en la validación de las comunicaciones de las operaciones ejecutadas sobre instrumentos financieros, reportadas de acuerdo con el artículo 26 del Reglamento MiFIR.

² International Securities Identification Number: estándar ISO 6166.

³ Classification of Financial Instruments: estándar ISO 10962.

⁴ Financial Instrument Short Name: estándar ISO 18774.

procesos de contratación, compensación y liquidación de valores. En su papel de ANCV, la CNMV es socio fundador y miembro de pleno derecho de la Asociación Internacional de Agencias Nacionales de Codificación (ANNA), que a finales de 2025 alcanzó los 120 países miembros de pleno derecho y 5 asociados.

A lo largo 2025 se codificó un 25,5 % más de instrumentos financieros que en 2024, centrado principalmente en las opciones y en las acciones y participaciones de instituciones de inversión colectiva (IIC) y entidades de capital riesgo (ECR). Al finalizar el año, el número de valores y otros instrumentos financieros activos con código ISIN en la base de datos de la ANCV ascendía a 98.933.

II.2.2 Actuaciones de supervisión de abuso de mercado y correcta formación de precios

Las actuaciones de supervisión de los mercados son múltiples, destacando aquellas relacionadas con la publicación de la información privilegiada, las suspensiones de negociación, las prospecciones de mercado o la operativa con acciones propias. A continuación, se describen los trabajos más importantes de 2025.

En el ámbito de la publicación de información privilegiada, que es esencial para mantener la integridad del mercado y la correcta formación de precios, la CNMV realiza una monitorización continua del cumplimiento de la publicación de información privilegiada por parte de los emisores. Corresponde al emisor decidir si una información es privilegiada y, por lo tanto, si debe publicarse tan pronto como sea posible. En 2025 se recibieron más de 5.700 comunicaciones de información privilegiada y otras informaciones relevantes, un 7,3 % más que en 2024 (véase cuadro II.2.2.1).

CUADRO II.2.2.1 Comunicaciones CIP¹ u OIR²

Tipo	2024		2025	
	CIP	OIR	CIP	OIR
Instrumentos financieros	130	2.958	149	3.131
Ofertas públicas de suscripción y venta	15	8	8	18
Colocación de grandes paquetes accionariales	8	--	24	--
Suspensiones y levantamientos de negociación	21	10	20	17
Calificaciones crediticias	8	32	5	68
Fondos de titulización	5	1.739	9	1.643
Otros sobre instrumentos financieros	73	1.169	83	1.385
Negocio y situación financiera	222	1.501	251	1.630
Información sobre resultados	118	--	120	--
Situaciones concursales	5	--	20	--
Otros sobre negocio y situación financiera	99	1.501	111	1.630
Operaciones corporativas	104	184	96	234
Otros sobre operaciones corporativas	104	184	96	234
Gobierno corporativo y convocatorias oficiales	20	200	20	196
Otros sobre gobierno corporativo	20	200	20	196
Total	476	4.843	516	5.191

Fuente CNMV. (1) CIP: comunicaciones de información privilegiada. (2) OIR: otra información relevante.

La monitorización de los mercados requiere, en situaciones excepcionales, actuaciones de urgencia como la suspensión temporal de la negociación, por ejemplo, en supuestos de asimetrías de información, que se corrigen con la publicación de información privilegiada. En 2025 se realizaron 12 suspensiones, las mismas que en 2024, que afectaron a un total de 11 emisores.

CUADRO II.2.2.2 Suspensiones temporales de cotización en bolsa

	2024	2025
Número de emisores suspendidos	8	11
Número de suspensiones	12	12
Por necesidad de difundir información relevante	9	6
Por finalización del plazo de aceptación de opa de exclusión	2	5
Otras	1	1

Fuente: CNMV.

Otra parcela relevante de la supervisión del mercado tiene que ver con las prospecciones del mercado. Estas, que se producen con anterioridad a la venta de un paquete significativo de acciones, son actuaciones que normalmente suponen el acceso a información privilegiada por parte de un número significativo de entidades. **Por ello, la CNMV vigila que esta práctica cumpla con las condiciones establecidas por el Reglamento sobre abuso de mercado.**

Durante 2025 se llevaron a cabo un total de 11 colocaciones significativas de paquetes accionariales, que afectaron a 9 sociedades emisoras, por encima del número de 2024 (4) y de 2023 (3). En seis de estas operaciones se colocaron acciones de las que era titular algún accionista significativo; en tres casos, las acciones procedieron de una ampliación de capital y en dos casos las acciones de la colocación procedían de la propia autocartera de la entidad⁵. Los descuentos en el precio de colocación sobre el precio de cierre de la sesión inmediatamente anterior a la publicación de la información privilegiada anunciando la operación de prospección de mercado oscilaron entre el 3,8 % y el 19,3 %.

En las 11 colocaciones ejecutadas en 2025, la información sobre el proceso de prospección acelerada se anunció con el mercado cerrado o cuando la acción se encontraba suspendida de negociación. Excepto en un caso, el anuncio del resultado de la colocación se publicó antes de la apertura de mercado de la sesión bursátil inmediatamente posterior. En el restante, se publicó en la misma jornada. La finalidad más habitual de las colocaciones realizadas fue la de reducir o vender un bloque de acciones de algún accionista significativo de la entidad o de algunos directivos.

Las operaciones con acciones propias también forman parte fundamental de la supervisión de los mercados, pues estas operaciones, realizadas en el marco de un programa de recompra o de una práctica aceptada de mercado (contratos de liquidez), evitan los posibles riesgos de abuso de mercado que implicaría la compraventa sobre acciones propias al margen de esos dos puertos seguros.

⁵ En las colocaciones en las que se aumentó capital, los porcentajes de colocación oscilaron entre un 4,9 % y un 16,2 % del capital social tras el aumento de capital. En el caso de las colocaciones de paquetes de accionistas, los importes oscilaron entre el 3,5 % y el 8 %. Por último, en las 2 operaciones en las que se colocaron acciones propias procedentes de la autocartera de la entidad, el porcentaje fue de un 2 % y un 3,5 %, respectivamente. Hay que señalar que, en 2 colocaciones, el tamaño de la colocación se incrementó respecto al inicialmente comunicado.

Durante 2025 estuvieron en vigor 69 programas de recompra correspondientes a 47 emisores diferentes, de los que 17 ejecutaron varios programas durante este periodo. Estas cifras muestran un ligero aumento respecto al número de programas activos en el año anterior (67). El importe agregado de la inversión máxima anunciada por los emisores al inicio del programa ascendió a un total de 16.395,1 millones de euros (un 25,7 % más que el ejercicio previo), con un promedio por programa de 237,6 millones de euros⁶. Cabe destacar la presencia de 13 emisores con acciones negociadas en BME Growth, que ejecutaron 15 programas de recompra.

62 programas se aprobaron con uno solo de los objetivos regulados en el Reglamento sobre abuso de mercado y los 7 restantes se ejecutaron para varios propósitos. De entre los primeros, 36 se ejecutaron para la amortización de acciones propias, 25 para atender a las obligaciones derivadas de los planes de incentivos de la sociedad y 1 para el cumplimiento de las obligaciones inherentes a instrumentos de deuda convertibles en acciones. De entre los segundos, 4 se ejecutaron con los 3 objetivos previstos en la norma. **Por otra parte, 46 emisores mantenían en vigor sus contratos de liquidez al cierre del ejercicio, frente a los 49 emisores del año anterior.**

Los cambios en la composición del índice Ibex 35 también son objeto de supervisión por parte de la CNMV, que se centra en analizar si estos se han producido de una forma adecuada con relación a las normas técnicas que regulan el índice. En las dos revisiones ordinarias del año realizadas por el Comité Asesor Técnico del Ibex 35 se acordó no realizar ningún cambio en el índice.

Durante 2025 se registraron un total de 2.437 notificaciones de directivos y personas vinculadas, en cumplimiento del artículo 19 del Reglamento sobre abuso de mercado (un 3,35 % más que en 2024). El 5,7 % de las notificaciones sufrió modificaciones y el 1,2 % se canceló por errores. Con respecto a las consultas atendidas, destacaron los temas relacionados con la interpretación de la normativa, las dudas sobre cómo notificar algunas situaciones y los errores de notificación.

Asimismo, **debe realizarse un apunte sobre las tareas de supervisión en el ámbito de los criptoactivos tras la entrada en vigor del Reglamento MICA.** En 2025 la CNMV comenzó a ejercer las competencias en materia de prevención y supervisión del abuso de mercado en el ámbito de los criptoactivos conforme a lo establecido en el título VI del Reglamento MICA. Para ello se establecieron requerimientos periódicos de información sobre las operaciones ejecutadas a las entidades habilitadas por la CNMV a prestar servicios sobre criptoactivos y se puso en marcha un buzón para la comunicación de operaciones sospechosas.

Finalmente, otra parte destacable de las labores de vigilancia de la CNMV consiste en la supervisión de las obligaciones impuestas por la regulación europea⁷ sobre las ventas en corto⁸. En 2025 se recibieron 8.032 comunicaciones de posiciones cortas netas en acciones (un 12 % más que en 2024), correspondientes a notificaciones de 196 declarantes (184 en 2024). Como en años anteriores, los tenedores de estas posiciones cortas eran, mayoritariamente, fondos de inversión domiciliados en EE. UU. y el Reino Unido. Al cierre del ejercicio existían posiciones cortas netas sobre 72 emisores (87 emisores se vieron afectados por estas en algún momento del año).

⁶ Atendiendo únicamente a los programas que se iniciaron en 2025, y también con base en los anuncios realizados a su comienzo, la inversión máxima anunciada ascendió a 13.402,3 millones de euros en términos agregados y el promedio de la inversión anunciada por programa fue de 291 millones de euros.

⁷ Reglamento (UE) n.º 236/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de marzo de 2012, sobre las ventas en corto y determinados aspectos de las permutas de cobertura por impago.

⁸ Estas obligaciones, aplicables a los titulares de posiciones cortas netas, se refieren a las obligaciones de comunicación a la autoridad competente y de publicación cuando se superan el umbral del 0,5 %.

II.2.3 Supervisión de las infraestructuras de negociación y poscontratación

La principal novedad en relación con la supervisión de las infraestructuras de negociación estuvo motivada por la entrada en aplicación del Reglamento (UE) 2022/2554 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de diciembre de 2022, sobre la resiliencia operativa digital del sector financiero (DORA⁹). En el caso de DORA, por regular temas tan relevantes y complejos, la preparación del marco de supervisión se inició por parte de la CNMV con bastante antelación, haciéndose un seguimiento exhaustivo de su implementación por parte de las principales infraestructuras de mercado españolas desde mediados de 2023.

Este seguimiento, que cubrió temas como la gestión de riesgos de las tecnologías de la información y la comunicación (TIC), la gestión de incidentes TIC, las pruebas de resiliencia operativa, la información e inteligencia sobre amenazas, y la gestión de riesgos de terceros proveedores de TIC facilitó los ejercicios de supervisión realizados en 2025. Estos se centraron en aspectos previamente identificados y en ciertos trámites que se realizaban por primera vez: por ejemplo, el registro completo de información sobre los acuerdos contractuales sobre el uso de servicios de TIC prestados por terceros proveedores de servicios o la notificación de ciberincidentes.

En el ámbito de la liquidación de operaciones, cabe destacar entre los hitos más relevantes de 2025 la constitución del grupo nacional para la migración a T+1 por mandato a Iberclear por parte de la CNMV y el Banco de España (febrero de 2025). Esto dio como resultado la publicación del Playbook ES T+1 (julio de 2025) y la publicación del Roadmap ES T+1 (noviembre de 2025) por parte de BME-SIX. Adicionalmente, en marzo de 2025, se completó la implementación de Reforma 3 con la eliminación del sistema de información para la supervisión de la negociación, compensación, liquidación y registro de valores negociables (conocido como PTI), que permite armonizar las prácticas de liquidación del mercado español a los estándares de la Unión Europea y que también posibilitará la adaptación a T+1. Por último, se destaca que, desde octubre de 2025¹⁰, se habilitó la práctica del préstamo de valores a las IIC de carácter financiero, al igual que a sus homólogas europeas.

II.2.4 Índices de referencia

Durante 2025 las actuaciones de la CNMV¹¹ se centraron en la supervisión de los administradores de índices y de las contribuciones al Euribor, el seguimiento de la reforma del BMR (Reglamento sobre índices de referencia) y la participación en trabajos de coordinación europea e internacional en esta materia.

En el ámbito de la supervisión, la CNMV desarrolló en 2025 las actuaciones previstas en el Plan de Supervisión en materia de índices de referencia. Por una parte, se completó la revisión de los planes de contingencia exigidos por el artículo 28.2 del BMR en una muestra representativa de

⁹ Aunque el foco estuvo en los trabajos relacionados con DORA, también se llevaron a cabo otras actuaciones en el ámbito de las infraestructuras, algunas como preparación para la entrada en aplicación de otras regulaciones (por ejemplo, el Reglamento Delegado (UE) 2025/1156).

¹⁰ Tras la publicación de la orden ministerial Orden ECM/1155/2025.

¹¹ La CNMV es la autoridad competente designada en España para el ejercicio de las funciones de supervisión y aplicación del Reglamento (UE) 2016/1011 sobre índices de referencia (BMR).

entidades. Se constató la existencia generalizada de estos planes, si bien se identificaron áreas de mejora y buenas prácticas que fueron comunicadas al sector y publicadas¹². Por otra parte, la CNMV participó en la primera acción supervisora común coordinada por ESMA sobre divulgaciones ambientales, sociales y de gobernanza (ASG) en los índices. El ejercicio puso de manifiesto la existencia de enfoques heterogéneos y limitaciones en la disponibilidad de datos¹³.

En el ámbito divulgativo, se publicó un Documento Ocasional sobre el Euribor¹⁴ que analiza su evolución, la reciente reforma de su metodología de cálculo y los retos estructurales derivados de la reducción del mercado monetario y de los costes de contribución. También se publicaron nuevos recursos divulgativos sobre índices de referencia, incluidas una guía general¹⁵ y una infografía sobre el Euribor¹⁶.

En el ámbito de la reforma del BMR, se realizó un seguimiento activo de esta, en vigor desde el 1 de enero de 2026, orientada a reducir las cargas regulatorias para los administradores de índices no significativos y a concentrar el marco regulatorio en aquellos índices de mayor relevancia económica o estratégica. Esta reforma afecta a la mayoría de los administradores españoles, que quedarán fuera del ámbito material de aplicación del reglamento¹⁷. Asimismo, se encuentra en evaluación la situación del Ibex 35 en relación con su posible designación cualitativa como índice significativo conforme al nuevo régimen.

En relación con el Euribor, la CNMV continuó la supervisión —efectuado con una herramienta *suptech*— de las contribuciones españolas, sin incidencias relevantes¹⁸. La transición a la metodología introducida en 2024, basada exclusivamente en operaciones reales, se desarrolló con normalidad. Asimismo, se realizó la revisión bienal de las auditorías internas y externas de las entidades contribuidoras españolas, sin identificarse riesgos significativos en cuanto a gobernanza o cumplimiento.

En materia internacional, lo más destacable fue la asunción por parte de la CNMV de la presidencia de la IOSCO Benchmark Network, foro orientado a la identificación de riesgos emergentes en este ámbito. Los trabajos se centraron en la finalización de la transición del USD LIBOR, el análisis de índices sensibles al riesgo de crédito, los desarrollos en materia de índices ASG y los índices de criptoactivos.

II.2.5 Actuaciones de vigilancia de los mercados

Durante 2025 se desarrollaron 36 investigaciones (de las que 15 se cerraron) que dieron lugar a la apertura de 9 expedientes sancionadores que afectaban a 19 personas físicas o jurídicas, por diversas conductas. Las conductas de abuso de mercado erosionan la integridad del mercado, por lo que su detección y persecución es una tarea fundamental en la actividad de supervisión de la CNMV. También se acordó la remisión de una carta admonitoria a una entidad para que corrigiera

¹² [Buenas_PracticasIR.pdf](#)

¹³ [ResultadoCSA.pdf](#)

¹⁴ [DO_Euribor.pdf \(PROTEGIDO\)](#)

¹⁵ [GR_IndicesdeReferencia.pdf \(PROTEGIDO\)](#)

¹⁶ [InfografiaElEuribor.pdf \(PROTEGIDO\)](#)

¹⁷ [ReformaBMR.pdf](#)

¹⁸ El apagón energético registrado el 28 de abril de 2025 motivó un seguimiento específico por parte de la CNMV, que confirmó que dicho evento no tuvo impacto en las contribuciones españolas al Euribor.

sus mecanismos, sistemas y procedimientos establecidos para la detección de operaciones sospechosas por uso de información privilegiada.

Entre las principales conductas de abuso identificadas se encuentran: i) la realización de prácticas de manipulación de mercado por parte de accionistas de referencia de un emisor o de inversores minoristas que, con sus actuaciones, alteran la libre formación de los precios; ii) el uso de información privilegiada por quien la obtiene en el ejercicio de su trabajo o profesión mediante la adquisición de acciones u otros instrumentos financieros; información que, en ocasiones, se comunica ilícitamente a otros, que también la utilizan, y iii) la falta de elaboración de la lista de iniciados por parte de un emisor en una situación de información privilegiada.

RECUADRO 1 Autorización de Securitize y otros posibles proyectos sobre infraestructuras con tecnología TRD

Con el objetivo de promover el uso de la tecnología de registro distribuido (TRD o DLT, por sus siglas en inglés) por parte del sector financiero adaptando la normativa en materia de servicios financieros a la era digital y alineándola con los intereses estratégicos en el uso de tecnologías transformadoras, se implementó en la Unión Europea un régimen piloto que permite la creación de infraestructuras de mercado basadas en TRD para la negociación y liquidación de instrumentos financieros tokenizados.

Este régimen piloto, establecido por el Reglamento (UE) 2022/858 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 30 de mayo de 2022, permite que las infraestructuras que pretendan participar soliciten ciertas exenciones respecto de requisitos específicos de la normativa de servicios financieros, facilitando así la negociación y liquidación de instrumentos financieros basados en TRD. Dichas infraestructuras deben contar con garantías adecuadas para proteger a los inversores y deben cumplir con ciertas condiciones y medidas compensatorias para asegurar la estabilidad del mercado.

De conformidad con el régimen piloto, ya han sido autorizadas en la Unión Europea las primeras infraestructuras de mercado basadas en TRD. Una de ellas fue autorizada por la CNMV, al estar radicada en España. Se trata de Securitize Europe Brokerage and Markets, S.V., S. A. (Securitize), autorizada a operar un sistema de negociación y liquidación (SNL).

El SNL es una infraestructura basada en TRD que combina los servicios prestados por un sistema multilateral de negociación y un sistema de liquidación de instrumentos financieros. En él se pueden negociar y liquidar los instrumentos financieros referidos en el primer apartado del artículo 3 del mencionado Reglamento (UE) 2022/858, entre ellos, acciones y bonos representados en TRD.

Otras entidades, entre ellas varias españolas, han mostrado interés por incorporarse próximamente al régimen y, por tanto, previsiblemente, aumentará el número de infraestructuras basadas en TRD autorizadas.

Una vez transcurrido un tiempo desde la entrada en vigor del Reglamento (UE) 2022/858, procede su revisión para asegurar que el marco responde al objetivo por el que fue creado, para lo cual se considera necesario permitir una mayor escala y participación. En este sentido, dentro del paquete legislativo presentado en diciembre de 2025 por la Comisión Europea para la integración de los mercados de capitales de la Unión Europea en el marco de la estrategia de la Unión de Ahorros e Inversiones (SIU) se incluye una actualización profunda del régimen piloto de infraestructuras basadas en TRD. Se proponen diversas medidas, tales como la elevación de

los umbrales, la ampliación de los instrumentos elegibles y el establecimiento de un régimen simplificado, así como otras dirigidas a dotar al régimen piloto de una mayor proporcionalidad, flexibilidad y seguridad jurídica.

Esta revisión del régimen piloto debería suponer un impulso importante a la adopción de nuevas tecnologías en el sector financiero y, en particular, para que la negociación y liquidación de instrumentos tokenizados pueda convertirse en una parte estructural del sistema financiero de Europa. Sería deseable que la infraestructura basada en TRD ya autorizada por la CNMV, Securitize, así como otras que pudiesen ser autorizadas para operar en España en el futuro, aprovechen este marco que se les ha proporcionado y se conviertan así en actores relevantes del ecosistema europeo.

II.3 Supervisión de entidades

En 2025 se mantuvo una actividad relevante en el ámbito de la autorización de nuevas entidades, especialmente en el área del capital riesgo y de las instituciones de inversión colectiva de inversión libre. Además, supuso el inicio de la actividad de autorización de prestadores de servicios de criptoactivos.

► **La CNMV reforzó la supervisión de las entidades que prestan servicios de inversión. Para ello puso el foco en la información que trasladan a los clientes, especialmente sobre los costes, la publicidad de contratos financieros por diferencias (CFD) y la operativa con derivados de divisa.**

► **Estas actuaciones dieron lugar al envío de 844 requerimientos a entidades prestadoras de servicios de inversión y 914 a gestoras y vehículos de inversión.**

También se realizaron inspecciones en prevención del blanqueo de capitales y se avanzó en la preparación del nuevo modelo de reporte obligatorio.

Las actuaciones de supervisión detectaron algunas deficiencias relacionadas con falta de transparencia en los costes, la omisión de gastos importantes y deficiencias en la presentación del impacto de los costes sobre la rentabilidad. En la publicidad de CFD se identificaron prácticas inadecuadas, como contenidos con publicidad de marca no completamente controlados o promociones realizadas por personas de relevancia pública. Paralelamente, se revisaron productos derivados presentados como instrumentos de cobertura, aunque contenían componentes especulativos. En el ámbito de las gestoras, se evaluaron los procedimientos de costes, las funciones de control interno y las políticas de implicación, en su calidad de accionistas de las sociedades en las que invierten.

► **También fue objeto de análisis el uso de la inteligencia artificial en la prestación de servicios de inversión a los clientes.**

► **La CNMV inició asimismo la supervisión de proveedores de servicios de criptoactivos conforme al Reglamento MiCA.**

Resultado de ello, detectó áreas de mejora en la información a los clientes. Asimismo continuó desarrollando criterios y guías para reforzar la supervisión en la gestión de activos.

► **Cabe destacar una guía técnica sobre el control interno en la gestión de vehículos de inversión colectiva cerrados.**

También se publicaron y actualizaciones del documento de preguntas y respuestas sobre la normativa de instituciones de inversión colectiva (IIC), que, entre otras cuestiones, abordó los vehículos *evergreen*, que son IIC de inversión libre que tienen una exposición mayoritaria a inversiones ilíquidas. Estos últimos son objeto de un recuadro específico en este capítulo.

II.3.1 Autorización de entidades

Durante el año 2025 se mantuvo una actividad relevante en el ámbito de la autorización de nuevas entidades, especialmente en el área del capital riesgo. Así, el número de sociedades gestoras de inversión colectiva de tipo cerrado (SGEIC) se incrementó de 158 a finales de 2024 a 163 finales de 2025 y la inscripción de vehículos de capital riesgo presentó un aumento significativo, superior al 19 %, hasta alcanzar la cifra de 1.493 vehículos. Fue destacable la inscripción de 121 sociedades de capital riesgo (SCR) y 68 fondos de capital riesgo europeos (FCRE), vehículo inversor que ofrece una gran versatilidad, al no tener que cumplir con coeficientes de concentración.

En el ámbito de las instituciones de inversión colectiva, cabe señalar la consolidación del crecimiento de las IIC de inversión libre, tanto de fondos como de sociedades. Así, el número de fondos de inversión libre (FIL) se situó en 87, frente a los 78 que había en diciembre de 2024. Se observa una creciente demanda por parte del sector para la autorización de FIL *evergreen*, que son fondos que invierten en mercados privados (*private equity*, deuda privada, infraestructuras, etc.), caracterizados por su limitada liquidez y abiertos a suscripciones y reembolsos. La autorización de estos fondos debe supeditarse a la acreditación de que la liquidez que ofrecen esté ajustada a la liquidez de los activos en los que invierten y a su adecuada valoración, con el fin de que se puedan atender las suscripciones y los reembolsos sin ocasionar conflictos de intereses entre los partícipes (véase recuadro 2). Las sociedades de inversión libre (SIL) también experimentaron un crecimiento importante, del 14,7 %, y su número pasó de 68 a 78 entre 2024 y 2025.

Por lo que respecta a las empresas de servicios de inversión (ESI), la actividad más relevante de la CNMV se centró en la autorización de tres agencias de valores que prestarán servicios de inversión y servicios auxiliares sobre instrumentos financieros basados en tecnología de registros distribuido (TRD, o DLT por sus siglas en inglés).

Por último, 2025 supuso el inicio de la actividad de autorización de prestadores de servicios de criptoactivos (PSC). La normativa¹ contempla dos procedimientos distintos dependiendo del interesado en prestar servicios sobre criptoactivos: i) el procedimiento de notificación, cuando el prestador de servicios de criptoactivos es una entidad financiera (entidad de crédito, depositario central de valores, ESI, SGIIC, SGEIC, entidad de dinero electrónico u organismo rector del mercado), y ii) el procedimiento de autorización, en el resto de los casos. El año pasado se resolvieron de forma satisfactoria cuatro expedientes de notificación presentados por entidades financieras y otros tres de autorización de PSC. Dado que el periodo transitorio que fija el Reglamento MiCA finaliza el 1 de julio de 2026, existe en la actualidad una actividad muy relevante de tramitación de este tipo de entidades.

RECUADRO 2 Cuestiones de interés supervisor para el ofrecimiento de ECR y vehículos *evergreen* a inversores minoristas

La protección del inversor frente a nuevas formas de comercialización y productos es la primera línea estratégica de la CNMV definida para el periodo 2025-2030. En este ámbito, cabe destacar que en los últimos años están aumentando las gestoras que promueven vehículos de capital

¹ El Reglamento (UE) 2023/1114 del Parlamento Europeo y del Consejo, relativo a los mercados de criptoactivos y por el que se modifican los Reglamentos (UE) n.º 1093/2010 y (UE) n.º 1095/2010 y las Directivas 2013/36/UE y (UE) 2019/1937 (Reglamento MiCA) se publicó el día 23 de mayo de 2023 y, a excepción de los títulos III y IV, de aplicación a partir del 30 de junio de 2024, el reglamento es aplicable desde 30 de diciembre de 2024.

riesgo dirigidos a inversores minoristas, y recientemente se percibe un mayor interés por el lanzamiento de los vehículos denominados *evergreen*. Se trata de fondos de inversión libre (FIL) que invierten en mercados privados (caracterizados por su iliquidez), pero que ofrecen suscripciones y reembolsos con cierta frecuencia. Por ello, la CNMV ha actualizado el documento de preguntas y respuestas sobre la normativa de las instituciones de inversión colectiva (IIC) y las entidades de capital riesgo (ECR) para incluir criterios supervisores sobre estos productos.

Desde el punto de vista del interés supervisor, deben destacarse algunas consideraciones sobre la comercialización de estos vehículos a inversores minoristas.

Es cierto que las normas de comercialización a minoristas de ECR y FIL son más estrictas que las de los fondos *tradicionales*, pues exigen, bien una inversión superior a 100.000 euros, o bien la prestación del servicio de asesoramiento a los inversores (exigiendo, en el caso de que el patrimonio financiero no supere los 500.000 euros, una inversión mínima de 10.000 euros y que no supere el 10 % del patrimonio financiero del cliente). No obstante, para conseguir la adecuada protección de los inversores minoristas, se considera importante destacar que el cumplimiento de estas exigencias legales debe complementarse con dos requisitos fundamentales, cuya responsabilidad última recae en los participantes en el mercado:

- i) Debe realizarse un adecuado diseño de estos productos por parte de sus gestores. En particular, en vehículos *evergreen*, la frecuencia de sus reembolsos debe estar acompañada con la liquidez real de sus inversiones subyacentes y la posibilidad de obtener una valoración representativa de mercado, de manera que se eviten conflictos de intereses entre los inversores que reembolsan y los que permanecen. Solo así podrán evitarse situaciones que fuercen en el futuro la liquidación de estos vehículos (como ocurrió con los fondos de inversión inmobiliaria durante la crisis financiera).
- ii) Debe realizarse una adecuada comercialización de estos vehículos. Para ello, debe incluirse en el folleto/documento de datos fundamentales para el inversor (DFI) toda la información necesaria para que este pueda adoptar una decisión fundamentada. Además, las entidades que los distribuyen deben garantizar que los inversores den su consentimiento informado (conociendo los riesgos y la iliquidez), hacer una adecuada valoración de la conveniencia—considerando su especial complejidad—y, tal como es su responsabilidad en el caso del servicio de asesoramiento, asegurarse de que el producto encaje en la situación financiera y los objetivos de inversión del inversor.

II.3.2 Evolución de los requerimientos remitidos a las entidades bajo supervisión y otros asuntos

En el año 2025, la CNMV realizó numerosas actuaciones de supervisión de entidades prestadoras de servicios de inversión, fundamentalmente, a clientes minoristas. Entre ellas, destacaron: i) la supervisión de las obligaciones de información a los clientes sobre los costes de los servicios y de los productos que ofrecen; ii) el seguimiento del cumplimiento de la Resolución de 11 de julio de 2023, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre medidas de intervención de producto relativas a la publicidad y promoción de CFD, y iii) la supervisión de la operativa con derivados sobre divisa.

Como resultado de estas actuaciones, la CNMV remitió durante el ejercicio un total de **844 requerimientos a las entidades supervisadas**, tanto relativos a la supervisión prudencial como a conducta. Un pequeño porcentaje de las actuaciones de supervisión concluyó con la propuesta de informes razonados que dieron lugar a expedientes sancionadores. Al respecto, puede consultarse el capítulo II.7.

CUADRO II.3.2.1 Supervisión de ESI/EE. CC.: requerimientos remitidos por la CNMV en 2025

Tipo de requerimiento	<i>In situ</i>	A distancia	Total
Por información fuera de plazo	8	180	188
Solicitud de información	66	149	215
Medidas correctoras o recomendaciones	26	99	125
Otras comunicaciones	52	264	316
Total	152	692	844

Fuente: CNMV.

En el ámbito de la gestión de activos (sociedades gestoras, depositarios y vehículos de inversión), las actuaciones de supervisión se centraron en el análisis sobre: i) los procedimientos de costes en las sociedades gestoras de inversión colectiva de tipo cerrado (SGEIC), ii) la función de cumplimiento normativo y auditoría interna de las gestoras, iii) las políticas de implicación de las sociedades gestoras de IIC (SGIIC) y iv) el uso de la inteligencia artificial generativa.

Los resultados de todas las actividades supervisoras quedan ilustrados en el siguiente cuadro, que recoge un total de **914 escritos remitidos a las gestoras**, tanto de IIC como de entidades de capital riesgo (ECR), durante 2025. Las actuaciones con consecuencias sancionadoras pueden consultarse en el capítulo II.7.

CUADRO II.3.2.2 Supervisión de IIC/ECR: requerimientos remitidos por la CNMV en 2025

Tipo de requerimiento	A distancia	<i>In situ</i>	Total
Por información fuera de plazo	310	0	310
Solicitud de información	78	34	112
Medidas correctoras o recomendaciones	409	27	436
Otras comunicaciones	14	42	56
Total	811	103	914

Fuente: CNMV.

En el ámbito de otras actuaciones de supervisión que tienen que ver con la **prevención del blanqueo de capitales**, en 2025 se realizaron tres inspecciones de alcance general y una actuación temática de carácter horizontal dirigida a cuatro entidades sobre la captación de clientes a distancia. Además, está en fase de preparación la primera remisión del modelo de reporte sobre blanqueo.

Finalmente, en relación con el Fondo de Garantía de Inversiones (FOGAIN), los datos de finales de 2025 revelan que el número de entidades adheridas a dicho fondo ascendía a 350 y que el patrimonio del fondo se situaba en 142,9 millones de euros. En el cuadro II.3.1.3 se presenta la evolución y distribución de las entidades adheridas por tipo de entidad en los últimos

siete años, en el que destaca, desde 2024, la incorporación de las empresas de asesoramiento financiero (EAF).

CUADRO II.3.2.3 Evolución del número de entidades adheridas al FOGAIN

Tipo de entidad	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
SAV	94	95	91	96	99	99	103
SGC	1	1	0	0	0	0	0
SGIIC	81	80	80	85	85	86	82
SGEIC	2	3	3	3	3	9	11
Sucursales	-	-	2	2	2	2	1
EAF	-	-	-	-	-	88	95
EAFN	-	-	-	-	-	52	58
Total	178	179	176	186	189	336	350

Fuente: CNMV.

II.3.3 Actuaciones de supervisión más relevantes

En el ámbito de las entidades proveedoras de servicios de inversión, la CNMV considera de especial interés supervisor la información que se ofrece a los clientes y, en particular, sobre los costes. Por ello, en 2025 realizó una actuación de supervisión dirigida a valorar la calidad y el nivel de la información sobre los costes de las operaciones proporcionada por las entidades de crédito y las empresas de servicios de inversión (ESI). Su transparencia es fundamental para que los inversores puedan adoptar decisiones de inversión adecuadas, ya que repercuten de forma directa en la rentabilidad de sus inversiones.

Las incidencias más relevantes observadas se refirieron a: i) la insuficiente información sobre los pagos de las gestoras de IIC a las entidades por la distribución de fondos (conocidos como *incentivos* o *retrocesiones*), información que permite a los clientes conocer los costes que supone el servicio de distribución de los productos y ii) la omisión por parte de algunas entidades de costes como los de divisa o los implícitos en los precios de los bonos.

Por otra parte, se observó que algunas entidades no ofrecen una cifra total de los costes y, si lo hacen, se presenta solo en euros y no en porcentaje. Por último, en algunas entidades se advirtió la ausencia de la ilustración del impacto de los costes sobre la rentabilidad en instrumentos de renta fija, renta variable o derivados.

La CNMV seguirá prestando atención a la información de costes en los próximos años.

Asimismo, la CNMV continuó, en 2025, revisando el cumplimiento de la Resolución sobre medidas de intervención en la comercialización, distribución o venta a inversores minoristas de CFD, especialmente de la publicidad y las actividades promocionales dirigidas a la venta de CFD a minoristas por parte de entidades con establecimiento en España, así como de aquellas sin establecimiento bajo el régimen de libre prestación de servicios.

En el primer semestre de 2025 se registró un repunte de la operativa minorista sobre estos derivados, por lo que se mantiene el seguimiento continuo de la actividad publicitaria y promocional efectuada por las entidades.

Las principales deficiencias observadas en las entidades más activas en la operativa CFD se relacionan con la publicidad de marca —a menudo no completamente controlada— difundida a través de sitios web externos, motores de búsqueda y redes sociales en español, **así como con la promoción de productos mediante personalidades de relevancia pública**, tales como futbolistas y *finfluencers*. Además, algunas entidades en libre prestación de servicios disponían en sus páginas web de cuentas demo y material formativo gratuito, y admitían recibir fondos procedentes de tarjetas de crédito.

Un número relevante de las entidades con mayor operativa se comprometieron a cesar en la apertura de nuevas cuentas para operar en CFD. Además, de forma paulatina las entidades implementaron medidas correctoras de los incumplimientos detectados vinculados con la publicidad y el contenido promocional (geobloqueo y desindexación, entre otras).

En 2025 se siguió prestando una especial atención a la distribución de derivados cuando estos se ofrecen como adecuados para clientes que persiguen la cobertura de los riesgos de sus exposiciones a la divisa. Al ofertar este tipo de derivados, solo debería emplearse el término *cobertura* cuando los derivados permitan eliminar la incertidumbre o reducirla con cierta relevancia, independientemente del escenario final para el subyacente.

Sin embargo, se viene observando que, en ocasiones, se presentan como derivados de cobertura instrumentos que incorporan una serie de características (apalancamiento, barreras desactivantes, etc.) que implican la existencia de un componente especulativo. Estos derivados pueden permitir que el cliente minore el riesgo al que está expuesto en escenarios concretos y por ello no requieren la exigencia de un colateral, de acuerdo con lo previsto en la Resolución de la CNMV de 11 de julio de 2023 sobre CFD y otros instrumentos apalancados. Sin embargo, no ofrecen una cobertura en sentido estricto (conforme a lo señalado previamente), sino que también incorporan un componente especulativo, por lo que no deberían presentarse como adecuados para aquellos clientes que simplemente persiguen adquirir un instrumento de cobertura. Se trata de derivados que se pueden ofertar, pero de forma que se advierta claramente al cliente de su naturaleza y riesgos.

En el ámbito de las gestoras, los vehículos de inversión y los depositarios, y tras la finalización del control de costes de los productos de inversión como *Union strategic supervisory priority (USSP)* de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA), se acordó a nivel europeo la realización de actividades de seguimiento. Dentro de estas actividades, la CNMV, teniendo en cuenta los criterios del *Supervisory Briefing* de ESMA relativo a la materia, llevó a cabo un análisis sobre los procedimientos de costes de una muestra de SGEIC, tomando en consideración que cada vez hay más presencia minorista en las ECR. El análisis abarcó no solo los procedimientos de costes propiamente dichos, sino también las pruebas documentales sobre la aplicación de los procedimientos. Todas las incidencias detectadas fueron comunicadas a las gestoras para su subsanación (especialmente las deficiencias sobre las revisiones periódicas relativas a la sostenibilidad de los costes).

Por otra parte, y de forma conjunta con el resto de las autoridades nacionales bajo la coordinación de ESMA, se participó en la *common supervisory action (CSA)* sobre la función de cumplimiento normativo y auditoría interna de las gestoras, para la que se seleccionó una muestra de 14 SGIIC. Esta acción se centró, principalmente, en cuestiones de gobierno corporativo respecto a las funciones de control interno: asignación de responsabilidades, medios, control de delegaciones, *reporting*, etc. En general, se constató una adecuada estructura en las gestoras respecto a estas funciones, y únicamente se detectaron deficiencias puntuales en los procedimientos que fueron objeto de requerimiento para su subsanación.

Las actuaciones relevantes sobre las obligaciones de las gestoras se completaron con un análisis sobre las políticas de implicación de las SGIIC, en su calidad de accionistas de las sociedades en las que invierten por cuenta de las IIC gestionadas. Este análisis —continuación de otro previo para comprobar el cumplimiento de los requisitos de transparencia en la web de las políticas de implicación de las gestoras— se centró en el contenido concreto de las políticas y su ejercicio para una muestra de entidades, a fin de detectar posibles carencias o defectos. Las principales deficiencias —básicamente políticas muy generales o poco definidas— fueron objeto de requerimiento para su subsanación.

Finalmente, en materia de prevención del blanqueo de capitales, cabe destacar que en 2025 la Unidad de Prevención de Blanqueo de Capitales realizó inspecciones a una ESI y a una gestora pertenecientes, ambas, al mismo grupo financiero, así como a una gestora de instituciones de tipo cerrado. También llevó a cabo una actuación temática de carácter horizontal a cuatro entidades sobre los procedimientos de captación de clientes a distancia.

Entre las actividades distintas de inspecciones resultan destacables los trabajos de preparación para la remisión del estado reservado de blanqueo BCFT1, que deben remitir aproximadamente 400 entidades entre empresas de servicios de inversión, gestoras y prestadores de servicios de criptoactivos. Entre otros, se difundió un manual de cumplimentación y se contestaron numerosas consultas acerca de esta cuestión. Asimismo, se iniciaron los trabajos de colaboración con otras autoridades y supervisores en el marco de la inspección del Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI) sobre el sistema español de prevención.

II.3.4 Otras actuaciones de supervisión

A continuación, se describen otras actuaciones de supervisión distintas de las anteriores, relacionadas tanto con el ámbito de la prestación de servicios de inversión como con el de las gestoras y los vehículos de inversión.

En primer lugar, es destacable, de acuerdo con el Plan de actividades del año 2025, **la realización de un análisis sobre el uso de la inteligencia artificial (IA) en la prestación de servicios de inversión a los clientes por parte de las ESI, las entidades de crédito y las sociedades gestoras**. El resultado de la revisión mostró que el desarrollo de herramientas basadas en la IA es limitado. De manera puntual, se observaron algunas ESI y entidades de crédito que han empezado a incorporar IA generativa en sus servicios, mientras que en las sociedades gestoras se aprecia un uso orientado a la mejora de la eficiencia de determinadas tareas y procesos internos. En cualquier caso, las entidades cuentan con políticas de gobernanza formales sobre el uso de la IA y formación para los empleados. Finalmente, se revisó la información que las entidades pudieran estar dando a conocer sobre la utilización de la IA en páginas web, detectándose solo un caso de posible *IAwashing*², que ha sido regularizado. Se seguirá prestando atención a la evolución que tenga su uso en el futuro próximo.

Por otra parte, cabe destacar la supervisión de la actividad de los proveedores de servicios de financiación participativa (PSFP), que se ha basado en el análisis de las cuentas anuales auditadas y de la información sobre la actividad y la situación financiera que estos remiten a la CNMV con carácter anual. Adicionalmente, durante el ejercicio 2025 se realizó una revisión

² Esta práctica consiste en exagerar o falsificar el uso de la inteligencia artificial en un producto o servicio para hacerlo parecer más avanzado o innovador de lo que realmente es.

horizontal de la clasificación de los inversores y de la información de inversores vinculados que participan en los proyectos publicados en las páginas web de los PSFP, entre otras inspecciones más específicas.

Desde 2025 la CNMV supervisa a los proveedores de servicios de criptoactivos que se establecen en cumplimiento del Reglamento (UE) 2023/1114 (MiCA). En 2025 la actividad de supervisión fue muy limitada, dado el reducido número de entidades autorizadas para prestar servicios de criptoactivos. No obstante, se puso en marcha, entre otras, la primera verificación específica sobre el tratamiento del efectivo de los clientes en el único proveedor de servicios de criptoactivos registrado en 2025, así como la revisión de información a clientes en la página web de alguna entidad puntual, detectándose áreas de mejora en cuanto a la información sobre los riesgos, advertencias y costes. Adicionalmente, se inició una monitorización de tipo reactivo de la actividad de criptoactivos por parte de entidades autorizadas en otro Estado miembro. En 2026 se intensificará la supervisión sobre todas estas actividades.

En el ámbito de la gestión de activos, destacó otra iniciativa, también con origen en el Plan de actividades de la CNMV y que consiste en la elaboración de una guía técnica sobre el control interno en la gestión de vehículos de inversión colectiva cerrados. El proyecto de guía se sometió a consulta pública a principios de noviembre de 2025. Su objetivo principal es establecer criterios y buenas prácticas relativos a la estructura organizativa de las sociedades gestoras de vehículos cerrados y a la manera de ejercer las funciones de control interno y la gestión de conflictos de intereses. Una vez analizados los comentarios y observaciones remitidos, está previsto elaborar la citada guía y someterla a consulta pública en 2026.

Finalmente, el documento que contiene una relación de preguntas y respuestas sobre la normativa de IIC, cuyo objeto es facilitar su interpretación por parte de las entidades, se actualizó en dos ocasiones, a principios y finales de 2025. Estas actualizaciones se realizaron para: i) aclarar los criterios de designación de los depositarios por parte de las gestoras; ii) admitir la inversión por parte de minoristas (que estén asesorados) en IIC de inversión libre (IICIL) expuestas indirectamente a criptomonedas (a través de vehículos referenciados y derivados); iii) trasladar pautas al sector en relación con la creación de IICIL abiertas o semiabiertas (conocidas como vehículos *evergreen*) con exposiciones mayoritarias en inversiones ilíquidas (similares a las de los vehículos cerrados de capital riesgo), y iv) mejorar la transparencia hacia los inversores en las entidades de capital riesgo en relación con los apalancamientos (medición de exposiciones indirectas a través de sociedades interpuestas, garantías otorgadas, etc.) y con las comisiones imputadas (cuando se calculan sobre el patrimonio comprometido).

II.4 Resolución de entidades

► *La resolución ordenada de entidades financieras constituye un elemento clave para preservar la estabilidad del sistema financiero y garantizar la continuidad de las funciones críticas en situaciones de crisis.*

La CNMV ejerce funciones de resolución preventiva sobre las empresas de servicios de inversión (ESI) y, desde 2022, también como autoridad de resolución de las entidades de contrapartida central (ECC).

► *En el caso de las ESI, la actividad de resolución preventiva se articula principalmente a través de la elaboración y actualización de planes de resolución.*

Al cierre de 2025, la CNMV había aprobado un total de 77 planes de resolución y durante el ejercicio se aprobó un nuevo plan inicial y 8 actualizaciones. Asimismo, se reforzó la cooperación con el FROB (Autoridad de Resolución Ejecutiva) mediante la suscripción, en diciembre de 2025, de un nuevo convenio de colaboración.

CUADRO II.4.1 Planes de resolución de ESI aprobados hasta fin de 2025

Planes aprobados en 2025					
	N.º planes iniciales	Primera actualización	Segunda actualización	Tercera actualización	Cuarta actualización
Individual	1	1	0	0	2
Grupo		3	0	4	1
Total	1	4	0	4	3

Acumulado hasta fin de 2025					
	N.º planes iniciales	Primera actualización	Segunda actualización	Tercera actualización	Cuarta actualización
Individual	12	8	5	3	1
Grupo	14	14	13	6	1
Total	26	22	18	9	2

Fuente: CNMV.

► *Durante 2025 la CNMV continuó mejorando sus capacidades de planificación y preparación para la gestión de crisis en las ECC.*

Las actuaciones se centraron en tareas como: i) el desarrollo del segundo ciclo de planificación de resolución, ii) el fortalecimiento de los procedimientos operativos, iii) la realización de ejercicios de simulación para probar las herramientas de recuperación y resolución, iv) la implementación de herramientas tecnológicas de apoyo y v) el refuerzo de la coordinación con las autoridades que participan en el colegio de resolución.

II.4.1 Resolución (fase preventiva) de empresas de servicios de inversión

Desde que la CNMV asumió estas funciones, se han aprobado un total de 77 planes de resolución, que incluyen tanto los planes iniciales como sus correspondientes actualizaciones. Estos planes se refieren a las más de 30 entidades sujetas al régimen de resolución inscritas en el registro de la CNMV a 31 de diciembre de 2025.

Durante 2025 se aprobaron ocho actualizaciones de planes de resolución y un nuevo plan inicial. Asimismo, en el marco de sus competencias de resolución, la CNMV informó diez planes de recuperación elaborados por las entidades, concluyendo en todos los casos que las medidas previstas no tenían un impacto negativo en la capacidad de resolución.

La estrategia de resolución prevista en caso de inviabilidad es la liquidación concursal ordinaria. En todos los casos analizados se concluyó que esta estrategia no compromete los objetivos de resolución, teniendo en cuenta el tamaño, las actividades y el grado de interconexión de las entidades. Asimismo, se verificó que las entidades cumplen los criterios para beneficiarse de obligaciones simplificadas y no se identificaron obstáculos significativos para su resolubilidad. En el caso de las entidades que desarrollan actividad de custodia y mantienen efectivo de clientes de forma transitoria, se constató la existencia de acuerdos formalizados con terceros para asegurar el traspaso de dichas posiciones en caso de dificultades.

Para las entidades cuya estrategia de resolución es la liquidación concursal, el requisito mínimo de recursos propios y pasivos admisibles (MREL) determinado por la CNMV se limita al volumen necesario para absorber pérdidas, equivalente al requerimiento de capital regulatorio establecido por su supervisor. Aunque la CNMV puede exigir un nivel superior para cubrir pérdidas adicionales, hasta la fecha no se ha considerado necesario. La reciente modificación de la normativa europea de resolución elimina la obligación de determinar un requisito de MREL para las entidades cuya estrategia es la liquidación, si bien su aplicación a las ESI está pendiente de la correspondiente trasposición a la normativa nacional.

Durante 2025 se revisó la frecuencia de actualización de los planes de resolución de las ESI sujetas a obligaciones simplificadas, a la luz de la experiencia acumulada desde que la CNMV asumió estas funciones. La revisión se basa en criterios objetivos y proporcionales que reflejan las características propias de las ESI y se alinean con la práctica de otras autoridades competentes (supervisoras) y de resolución.

El nuevo enfoque establece, con carácter general, una periodicidad cuatrienal para la actualización de los planes de resolución. No obstante, se mantiene una actualización anual para algunas entidades y otras bienales o trienales, en función de algunas variables (por ejemplo, el volumen de activos en balance). Este enfoque permite reforzar la coherencia entre los marcos prudencial y de resolución, optimizar los recursos de la CNMV y mantener un nivel adecuado de control sobre la eficacia y actualidad de los planes de resolución.

La cooperación entre la CNMV y el FROB, como autoridad de resolución ejecutiva, se articula a través del comité de colaboración establecido mediante convenio entre ambas instituciones. Durante 2025 este comité celebró dos reuniones, en las que se abordaron cuestiones relativas a la planificación de actividades y a la coordinación en el ámbito internacional. Con ocasión de su vencimiento, el convenio fue revisado y el 17 de diciembre de 2025 se suscribió un nuevo convenio de colaboración entre la CNMV y el FROB que amplía el ámbito de cooperación entre ambas instituciones.

Durante el ejercicio no fue necesario recaudar las contribuciones *ex ante* correspondientes al ciclo 2025 de las ESI sujetas a aportación, al situarse los recursos financieros del Fondo de Resolución Nacional por encima del nivel objetivo establecido.

En materia internacional, cabe señalar que la CNMV participa en el Comité de Resolución de la Autoridad Bancaria Europea (EBA ResCo). Durante 2025 los trabajos del comité se centraron en las discusiones sobre la reforma del marco de gestión de crisis y garantía de depósitos de la Unión Europea y en los mandatos de desarrollo asignados a la Autoridad Bancaria Europea (EBA). Asimismo, se abordó la modificación de las normas técnicas de regulación relativas a los planes de resolución y al funcionamiento de los colegios de resolución, así como otros trabajos orientados a la simplificación del marco europeo de resolución. La CNMV también participó en los trabajos de los subgrupos de planificación y preparación de la resolución, y de ejecución de la resolución.

II.4.2 Resolución de entidades de contrapartida central

Durante 2025 la CNMV continuó desarrollando el marco de planificación y preparación para la resolución de entidades de contrapartida central, en su condición de autoridad de resolución designada en España conforme al Reglamento (UE) 2021/23.

En el ámbito de la planificación de resolución, en marzo de 2025 el colegio de resolución adoptó mediante decisión conjunta el primer plan de resolución de BME Clearing. Durante 2025 se inició el segundo ciclo de planificación, orientado a reforzar el carácter operativo del marco de resolución a través del desarrollo de escenarios más exigentes, un mayor uso de datos y la incorporación de la experiencia previa. El nuevo plan fue presentado al colegio de resolución a comienzos de 2026 para su revisión y adopción.

En paralelo, la CNMV reforzó su capacidad operativa para la gestión de crisis. En particular, se desarrolló un *Crisis Management Handbook*, concebido como un manual operativo que traduce el marco regulatorio en procedimientos concretos para la gestión de crisis de una ECC. Como complemento a este manual, la CNMV llevó a cabo en julio de 2025 un ejercicio de simulación de crisis a gran escala, con el objetivo de probar la operatividad del marco de resolución y evaluar la coordinación entre las distintas unidades internas, la ECC y los miembros del colegio de resolución. El ejercicio permitió analizar la aplicación práctica de distintas herramientas de recuperación y resolución, y extraer un conjunto de lecciones que se han incorporado al marco de preparación para crisis.

Asimismo, se reforzaron las capacidades tecnológicas de apoyo a la gestión de crisis mediante el desarrollo de herramientas ResTech, entre las que destaca un gestor documental específico para resolución (ResolVia) y un asistente basado en inteligencia artificial generativa (ResolutIA), diseñados para facilitar el acceso rápido a la documentación relevante y apoyar la toma de decisiones en situaciones de crisis.

En el ámbito de los recursos técnicos necesarios para la resolución, la CNMV avanzó también en la preparación de mecanismos que permitan contar con valoraciones independientes en caso de crisis, mediante la constitución de un acuerdo marco con expertos externos.

En materia divulgativa y de análisis, cabe destacar la organización, en febrero de 2025 y en colaboración con BME Clearing, de una conferencia¹ dirigida a participantes del mercado sobre los retos asociados a los marcos de recuperación y resolución de ECC y su aplicación práctica en España. En paralelo a su actividad operativa, la CNMV continuó desarrollando una intensa actividad de investigación y análisis en este ámbito. En 2025 se publicaron dos documentos de trabajo titulados *Marco para la estimación de necesidades financieras en resolución de entidades de contrapartida central*² y *ResTech y resolución de infraestructuras financieras críticas: una aplicación a las entidades de contrapartida central*³. Ambos trabajos fueron presentados en diversos foros internacionales.

En relación con los trabajos en el plano internacional, la CNMV participa en el Comité de Resolución de ECC de ESMA (CCP Resolution Committee), que promueve la convergencia en la planificación de la resolución y el funcionamiento de los colegios de resolución. Durante 2025 el comité aprobó los *CCP Resolution Briefings* sobre operacionalización de las *resolution cash calls* y sobre funciones críticas. Por otra parte, **son reseñables los trabajos realizados en el Cross-border Crisis Management Group for Financial Market Infrastructures del Consejo de Estabilidad Financiera (FSB-fmiCBCM)**, que la CNMV ha presidido desde 2020 hasta mayo de 2025. Durante ese periodo el grupo impulsó el desarrollo y la aplicación del marco internacional de resolución de infraestructuras de mercado. Finalmente, en 2025 el Consejo de Estabilidad Financiera (FSB) centró sus trabajos sobre resolución de ECC en la implementación práctica de la guía de 2020 sobre recursos financieros en resolución y tratamiento del capital. Para ello se celebraron varios talleres, uno de ellos en la sede de la CNMV en Barcelona en el mes de junio⁴.

¹ [CNMV - Recuperación y resolución: abordando los retos de la compensación en tiempos de cambio](#)

² [DT_92_Evaluacion_costes_pote_ES.pdf](#)

³ [DT_93_ResTech_ES.pdf](#)

⁴ [Reunión internacional en Barcelona sobre resolución de entidades de contrapartida central \(CCPs\)](#)

II.5 Seguimiento y actuaciones en relación con la estabilidad financiera

► *Las principales actuaciones de la CNMV en el ámbito de la estabilidad financiera consisten en analizar y monitorizar de forma continua los principales riesgos de naturaleza sistémica en su área de actuación.*

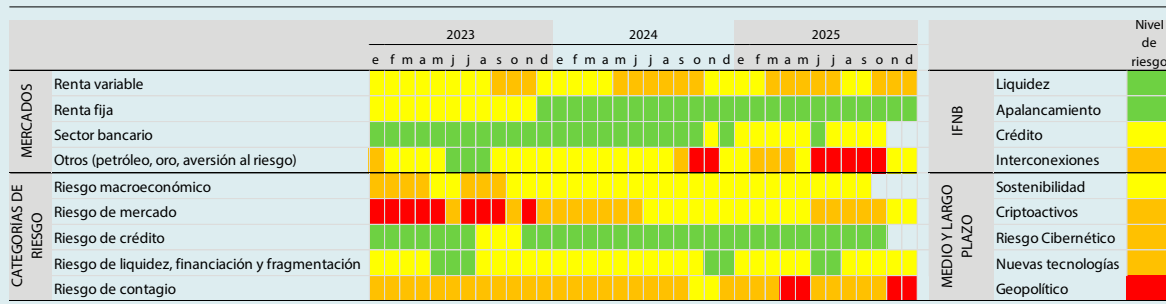
También forma parte de sus funciones actuar como autoridad supervisora de los mercados de valores y sus participantes, en los comités nacionales e internacionales en dicha materia. Entre ellos destacan la Autoridad Macropprudencial Consejo de Estabilidad Financiera (AMCESFI), la Junta Europea de Riesgo Sistémico (ESRB), así como diferentes grupos de trabajo en la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA), la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) o el Consejo de Estabilidad Financiera (FSB).

En 2025, la CNMV continuó ahondando en sus trabajos sobre los riesgos para la estabilidad financiera, sobre todo, en el ámbito de los fondos de inversión, en parcelas como la valoración de la liquidez de su cartera, su nivel de apalancamiento, las mejoras metodológicas en las pruebas de resistencia semestrales o la expansión del análisis de interconexiones entre estas entidades. Los análisis pusieron de manifiesto que el sector de la inversión colectiva en España muestra una alta resiliencia.

► *La CNMV participó en las reuniones de la AMCESFI, en la elaboración de su informe anual y en sus grupos de trabajo.*

También colaboró en el segundo informe bienal sobre cambio climático. En el ámbito internacional, fue destacable el trabajo del Comité de Riesgos Emergentes (CER) de IOSCO, que la CNMV preside desde principios de 2025, y del Comité 5 sobre gestión de activos (C5), que abordó mandatos encaminados a reducir el riesgo de liquidez en los fondos de inversión. En los grupos nacionales e internacionales, destacaron los análisis sobre los riesgos geopolíticos actuales y otros relacionados con el uso de las nuevas tecnologías, la ciberseguridad y los riesgos operativos. También recibieron atención los riesgos relacionados con las finanzas privadas.

GRÁFICO II.5.1 Mapa de color: síntesis por mercados y categorías de riesgo



Fuente: CNMV.

II.5.1 Análisis de la estabilidad financiera y del riesgo sistémico

Los trabajos más importantes que la institución realiza en el ámbito de la estabilidad financiera se publican en la *Nota de estabilidad financiera*, de frecuencia semestral, y en el monitor de la *Intermediación financiera no bancaria* (IFNB), de carácter anual. Adicionalmente se lleva a cabo una monitorización continua del apalancamiento de los fondos de inversión alternativa (FIA), cuyos resultados se reportan a ESMA anualmente.

La *Nota de estabilidad financiera*¹ describe la evolución reciente del indicador de estrés de los mercados financieros, así como de sus segmentos y también de las distintas fuentes y categorías de riesgo más importantes. En 2025 el nivel de estrés se mantuvo en bajo durante buena parte del ejercicio y solo mostró repuntes relevantes en abril (0,44), coincidiendo con los anuncios arancelarios de la Administración de EE. UU. y el recrudecimiento de algunos conflictos bélicos. La nota destacó en sus dos ediciones la relevancia de los riesgos geopolíticos y de aquellos relacionados con el uso de nuevas tecnologías (riesgos operativo y cibernético e inteligencia artificial) como las fuentes de riesgo más relevantes del panorama. Finalmente, de entre los riesgos financieros clásicos, esta publicación destaca el riesgo de mercado y el de contagio como los más relevantes. El primero estaría más enfocado en los activos de renta variable, sobre todo de EE. UU., y en las criptomonedas, mientras que el segundo aludiría al incremento de las interconexiones que se observa dentro y entre las diferentes partes del sistema financiero (incluso con el ecosistema cripto).

La publicación de cierre de 2025 incluyó un análisis específico que cuantifica la exposición de los fondos de inversión españoles a las compañías tecnológicas, de inteligencia artificial y a las *7 magníficas*.

El **monitor de la IFNB**² analiza la evolución y los riesgos de las entidades que forman parte de este agregado según la metodología del FSB, que contempla determinados tipos de entidades por desarrollar actividades con riesgos similares a algunos típicos del ámbito bancario. En términos generales, los fondos de pensiones y las aseguradoras no forman parte de este perímetro, salvo casos muy específicos ligados a la facilitación de la intermediación crediticia. En el caso español, más del 90 % de este agregado lo forman los fondos de inversión. Por ello, el monitor proporciona un grado importante de detalle en el análisis de estas instituciones, que siguieron mostrando una alta resiliencia de acuerdo con las estimaciones de activos líquidos en cartera, con la elevada calidad crediticia de los activos de renta fija y con el reducido nivel de apalancamiento (véase cuadro II.5.1.1). Se detecta una cierta vulnerabilidad relacionada con la alta interconexión entre las entidades, evaluada mediante la cantidad de posiciones comunes (o similares) de las carteras de los fondos, pues un *shock* que perturbe a uno de estos activos comunes puede tener efectos negativos en muchas entidades.

Este informe presenta otras dos piezas de análisis: una relacionada con la disponibilidad y uso de las herramientas de gestión de la liquidez, y otra con las pruebas de resistencia periódicas que se realizan sobre los fondos de inversión. En relación con la primera, cabe destacar la elevada disponibilidad de herramientas, pues casi el 84 % de los fondos (en términos de patrimonio) permite preavisos y más del 45 % puede usar mecanismos antidilutivos como el *swing pricing*. Por otra parte, las pruebas de estrés, que comprueban la capacidad de los fondos para atender los reembolsos de los partícipes en diferentes escenarios teóricos y muy adversos, siguen poniendo de manifiesto la resiliencia del sector.

¹ [CNMV - Nota de estabilidad financiera.](#)

² [Monitor de la IFNB.](#)

CUADRO II.5.1.1 Grado de involucración de la IFNB en los riesgos financieros

	Fondos de inversión			Establecimientos financieros de crédito	Sociedades de valores	SFV titulización
	Monetarios	Renta fija	Mixtos			
Riesgo de crédito	●	●	●	●	●	●
Transformación de vencimientos	●	●	●	●	●	●
Liquidez de los activos	●	●	●	●	●	●
Apalancamiento	●	●	●	●	●	●
Interconectividad con el sistema bancario	●	●	●	●	●	●
Importancia relativa (%)	4,2	28,4	29,4	9,5	0,7	23,2

Fuente: CNMV. Para un mayor detalle, véase la publicación Intermediación financiera no bancaria en España. SFV: vehículos de propósito especial.

El análisis del apalancamiento de los FIA³ es relevante, pues no están sujetos a los límites de apalancamiento que se aplican a los fondos UCITS (institución de inversión colectiva en valores mobiliarios), lo que puede suponer un mayor riesgo para la estabilidad financiera. Desde hace varios ejercicios, la CNMV evalúa periódicamente el nivel de apalancamiento de estas instituciones siguiendo un procedimiento armonizado a nivel europeo⁴.

El análisis preliminar de los FIA en 2025, efectuado con los últimos datos disponibles en la fecha de elaboración de este informe, revela que el nivel de apalancamiento medio de estas instituciones continúa en niveles muy reducidos, poco relevantes desde el punto de vista de la estabilidad financiera. De acuerdo con los cálculos realizados, el nivel de apalancamiento oscila entre un 4,2 % en el caso de las entidades de capital riesgo (ECR) y entidades de inversión colectiva de tipo cerrado (EICC) y un 49,8 % en el de las instituciones de inversión colectiva (IIC) inmobiliarias. En estos dos tipos de FIA, el apalancamiento se origina, sobre todo, mediante el endeudamiento financiero, mientras que en otras entidades, como los fondos de inversión (FI) y las sociedades de inversión de capital variable (SICAV) cuasi-UCITS, con un nivel medio de apalancamiento del 14,9 %, se obtiene principalmente a través de derivados (véase cuadro II.5.1.2).

CUADRO II.5.1.2 Apalancamiento medio bruto de los FIA registrados en la CNMV

Tipo de FIA	Patrimonio ¹		Apalancamiento bruto ² (%)	
	dic.-2024	dic.-2025	dic.-2024	dic.-2025
ECR y EICC	46.233	56.147	4,1	4,2
Cuasi-UCITS	21.839	18.912	18,8	14,9
IICIL e IICIICIL	7.322	8.769	10,0	10,5
IIC inmobiliarias	1.050	1.054	51,7	49,8
Total	75.935	84.882	9,6	7,8

Fuente: CNMV. (1) Patrimonio según datos de la CNMV, excepto los datos a diciembre de 2025 de ECR y de EICC obtenidos de los últimos estados del BCE (referidos a sep.-25). No se incluyen en el cuadro los FIA gestionados por gestores españoles pero registrados en otro Estado miembro de la Unión Europea, cuyo patrimonio ascendía a 3.726 millones de euros al cierre de 2025. (2) Apalancamiento estimado a partir de la información de los estados FIA, incorpora las inversiones realizadas con endeudamiento financiero y la exposición bruta obtenida a través de derivados. El total se refiere al apalancamiento medio ponderado.

³ Regulados por la Directiva sobre gestores de fondos de inversión alternativos (AIFMD).

⁴ Recogido en las Directrices de ESMA sobre la aplicación del artículo 25 de la Directiva AIFMD.

II.5.2 Actuaciones en relación con la AMCESFI

La CNMV participa en la AMCESFI a través de su Consejo y su Comité Técnico de Estabilidad Financiera (CTEF⁵), y forma parte de los subcomités de trabajo creados en cada momento con el fin de contribuir al análisis de parcelas de interés específicas. En 2025 se celebraron cuatro reuniones del Comité Técnico y tres reuniones del Consejo. En ellas se realizaron valoraciones recurrentes de los riesgos percibidos por cada uno de los miembros de la AMCESFI. Esta autoridad elabora un informe anual en el que describe su trabajo y su evaluación de riesgos para el sistema financiero; informe que en 2025 se publicó cerca de dos meses antes de lo habitual, siguiendo una de las recomendaciones recibidas en el marco del FSAP (*Financial Sector Assessment Program*) llevado a cabo por el Fondo Monetario Internacional⁶ (FMI).

Además, en 2025 continuaron los trabajos del subcomité de interconexiones y de inteligencia artificial. También cabe destacar la publicación del segundo informe bienal sobre riesgos climáticos para el sistema financiero español, que incorporó nuevas fuentes de datos y trabajos desarrollados por cada una de las autoridades en el ámbito de los riesgos físicos y de transición. El informe analizó el grado de alineamiento de los emisores cotizados españoles en relación con los compromisos del Acuerdo de París y dedicó atención a las consecuencias de la *dana* (depresión aislada en niveles altos). Los trabajos más importantes que realiza la CNMV en esta publicación están relacionados con la evaluación del riesgo de transición en el ámbito de los fondos de inversión.

II.5.3 Actuaciones en relación con el ESRB, IOSCO y el FSB

Durante 2025, el ESRB continuó su labor de vigilancia macroprudencial y seguimiento de los riesgos para la estabilidad financiera de la Unión Europea. En un contexto de creciente incertidumbre geopolítica, tensiones comerciales y perspectivas de crecimiento moderadas, el ESRB concluyó que los riesgos para la estabilidad financiera se mantuvieron elevados. Entre las principales vulnerabilidades se identificaron las valoraciones elevadas en determinadas clases de activos, el aumento de las restricciones comerciales y la evolución de los conflictos geopolíticos, que podrían provocar episodios de volatilidad y correcciones desordenadas en los mercados.

En sus trabajos relacionados con los mercados de valores, el ESRB analizó la creciente interconexión entre intermediarios, la liquidez del sistema financiero y la IFNB. Asimismo, se examinaron los riesgos asociados a los criptoactivos, en particular el desarrollo de las *stablecoins* y la interconexión en aumento entre el sector cripto y el sistema financiero tradicional. También se analizaron los potenciales riesgos sistémicos derivados del uso de la inteligencia artificial (IA), destacando los asociados a la concentración en un número reducido de proveedores tecnológicos, así como la complejidad y opacidad de los modelos de IA.

La CNMV participó en las reuniones de la Junta General (General Board), en el Comité Técnico Consultivo (ATC), en las reuniones conjuntas del ATC con el Comité de Estabilidad Financiera (FSC) y en el Grupo de expertos del ESRB sobre IFNB. En el marco de este grupo, se preparó una nueva edición del informe anual *Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor*. El informe identifica como principales vulnerabilidades del sector el apalancamiento, los desajustes de liquidez y la elevada interconexión con el resto del sistema financiero. Asimismo, se analizó el

⁵ De acuerdo con el Real Decreto 102/2019, de 1 de marzo, por el que se crea la Autoridad Macroprudencial Consejo de Estabilidad Financiera.

⁶ [Spain: Financial System Stability Assessment](#).

papel de las instituciones financieras con actividad limitada en la financiación de grupos empresariales internacionales y el creciente peso de las finanzas privadas en la economía.

En el seno de IOSCO, los trabajos más importantes de la CNMV en el marco de la estabilidad financiera se realizan a través de tres grupos: el Committee on Emerging Risks (CER), el Committee 5 on Investment Management (C5) y el Financial Stability Engagement Group (FSEG).

El CER, presidido por la CNMV desde principios de 2025, impulsó una reforma estratégica orientada a mejorar la capacidad de respuesta, la agilidad y la eficacia de los análisis que realiza para identificar los riesgos emergentes en el mercado de valores. En el proceso de análisis de riesgos, durante 2025 se consideraron como áreas prioritarias de riesgo emergente: i) los riesgos geopolíticos; ii) los riesgos tecnológicos y de ciberseguridad, incluidos los asociados a la IA y la computación cuántica; iii) el crecimiento de los mercados de crédito y capital privados; iv) los elevados niveles de deuda soberana, y v) los cambios demográficos.

Por su parte, el comité de gestión de activos (C5) publicó en mayo de 2025 la revisión de sus recomendaciones sobre gestión del riesgo de liquidez, junto con unas directrices para guiar a las autoridades en su aplicación. Asimismo, a final de año se constituyó un grupo de trabajo para analizar e identificar las métricas más adecuadas para cuantificar el riesgo de liquidez en el ámbito de las IIC abiertas. El trabajo de este grupo servirá de base para el ejercicio de recopilación de información (*stocktake*) que acometerá el FSB en 2026 con el fin de valorar el grado de progreso en la implementación de sus recomendaciones revisadas, así como el posterior ejercicio —que se realizará en 2028— de valoración de la efectividad de las medidas adoptadas (*effectiveness assessment*).

El FSEG⁷ reforzó en 2025 su papel estratégico en la agenda internacional de estabilidad financiera, incorporando un mandato más claro en materia de coordinación con el FSB, gestión de crisis, análisis prospectivo mediante *deep-dives* temáticos y apoyo por un grupo de coordinación. El trabajo del año se centró en los riesgos asociados a la IFNB, especialmente en el apalancamiento de *hedge funds*, los mercados de *repos* y los mercados privados. El FSEG contribuyó activamente al lanzamiento y la orientación del Non-Bank Data Task Force (NDTF) del FSB, promoviendo un enfoque más focalizado en materia de datos. También se abordaron cuestiones emergentes como la divulgación de riesgos entre bancos e IFNB, los desarrollos en criptoactivos y *stablecoins*, los riesgos de contagio intersectorial y el impacto potencial de la computación cuántica. La CNMV participó en las reuniones periódicas que mantiene el grupo con el fin de informar y coordinar los trabajos que, en el ámbito de la estabilidad financiera, realizan los diferentes comités de IOSCO en colaboración con el FSB.

Finalmente, en el ámbito del FSB, la CNMV es miembro del Comité Permanente de Implementación de Estándares (SCSI), encargado, entre otras tareas, del seguimiento de la implementación de estándares y recomendaciones y de la evaluación de las reformas financieras promovidas por el G20. Lo anterior incluye, entre otros, informar del progreso en la implementación de los estándares financieros internacionales, realizar ejercicios de *peer review* y promover la adherencia a estándares globales prudenciales, regulatorios y de supervisión de las jurisdicciones miembros del FSB. Adicionalmente, la CNMV participa en diferentes grupos y subgrupos de trabajo del FSB, siendo los más relevantes:

⁷ El FSEG es un grupo constituido a nivel del Consejo de IOSCO para abordar aspectos relativos a la estabilidad financiera y reducir el riesgo sistémico, entre otras vías, a través de la colaboración con el FSB y demás organizaciones internacionales. Se decidió su constitución en la reunión del Consejo de IOSCO de febrero de 2020.

- **FSB-fmiCBCM (copresidido por la CNMV hasta marzo), grupo de trabajo del Resolution Steering Group (FSB-ReSG)**, encargado de elaborar estándares y recomendaciones, monitorear el progreso de los grupos de gestión de crisis de las entidades de contrapartida central (ECC) sistémicas en múltiples jurisdicciones y evaluar los avances de las autoridades relevantes en la planificación de la resolución, siguiendo las expectativas definidas en la política de resolución del FSB (véase el capítulo II.4, Resolución).
- **Working Group on Margin Preparedness (WGMP), del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS) e IOSCO**. En enero de 2025 se publicó el informe final, titulado *Streamlining VM processes and IM responsiveness of margin models in non-centrally cleared markets*. Este informe establece ocho recomendaciones para los participantes en los mercados no compensados de forma centralizada, con el fin de fomentar la aplicación generalizada de buenas prácticas de mercado relacionadas con los procesos de margen de variación (VM) y la capacidad de respuesta de los modelos de garantía inicial (IM).

II.6 Atención y formación del inversor y prevención del fraude

La protección de los inversores minoristas es una función esencial de la CNMV. Esta función, que se traduce en la atención directa a los inversores, en la promoción de la educación financiera y en la prevención y mitigación del fraude financiero, se realiza desde 2025 en el departamento de Protección del Inversor, Prevención del Fraude y Educación Financiera.

► **En 2025 se recibieron 1.398 reclamaciones y se tramitaron 1.273.**

Los allanamientos o avenimientos representaron el 34,1 % de las reclamaciones resueltas. Por otra parte, se atendieron 12.538 consultas de inversores sobre asuntos que conciernen a la CNMV, el 83,5 % telefónicas.

► **A lo largo del ejercicio, la CNMV publicó 458 advertencias sobre entidades que pudieran desarrollar actividades reservadas sin autorización (chiringuitos).**

Además, recogió en su página web 788 advertencias emitidas y comunicadas por organismos supervisores de Estados miembros de la Unión Europea (UE).

CUADRO II.6.1 Motivos de las reclamaciones en 2025

Servicio de inversión/motivo		Valores		IIC		Total	
	Causa	2024	2025	2024	2025	2024	2025
Comercialización/ejecución Asesoramiento Gestión de carteras	Conveniencia/idoneidad	26	25	92	28	118	53
	Información previa	30	53	131	61	161	114
	Órdenes de compraventa	89	144	61	65	150	209
	Comisiones	96	110	96	56	192	166
	Traspasos	40	43	70	57	110	100
	Información posterior	70	145	119	76	189	221
	Titularidad	5	8	2	10	7	18
Adquisición <i>mortis causa</i>	Conveniencia/idoneidad	4	1	4	0	8	1
	Información previa	5	1	1	3	6	4
	Órdenes de compraventa	2	3	3	6	5	9
	Comisiones	18	14	2	5	20	19
	Traspasos	15	13	15	18	30	31
	Información posterior	12	14	17	25	29	39
	Titularidad	18	20	26	28	44	48
Funcionamiento del SAC (servicio de atención al cliente)		13	9	9	4	22	13
Total		443	603	648	442	1.091¹	1.045¹

Fuente: CNMV. (1) En un mismo expediente de reclamación es habitual que se den distintas causas de reclamación.

► **La actividad relacionada con el canal de comunicación de infracciones también fue intensa, pues se recibieron 1.063 comunicaciones en 2025.**

El fraude financiero es un ámbito que está recibiendo especial atención y por ello se presenta un recuadro específico en este capítulo.

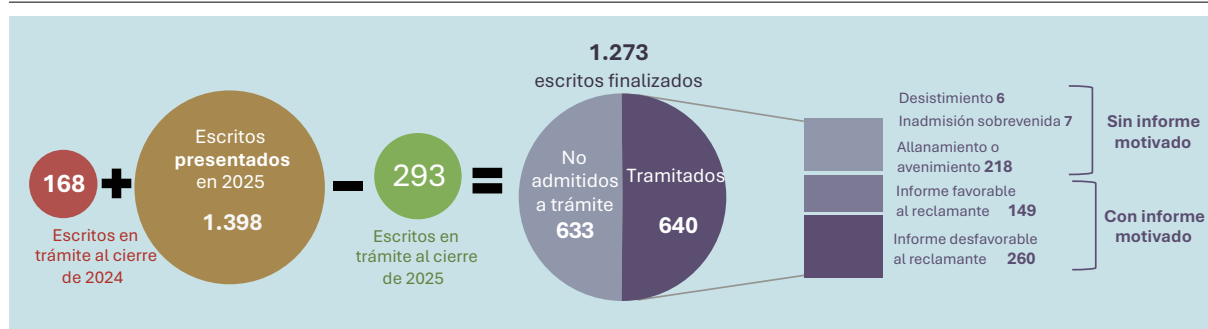
► **La estrategia nacional de educación financiera siguió recibiendo una atención preferente.**

Destacan las iniciativas destinadas a segmentos específicos de la población y la organización del Día de la Educación Financiera.

II.6.1 Principales datos y novedades en la resolución de reclamaciones y consultas

La figura adjunta describe la evolución del proceso de reclamaciones en 2025 y la forma de finalización de los escritos de reclamación. Del número de total escritos en trámite en 2025 (bien porque ya lo estaban a final de 2024 [168], o bien por tratarse de nuevas reclamaciones [1.398]), se finalizaron 1.273. De estos, **cabe resaltar el aumento de los escritos no admitidos a trámite, que casi igualaron los tramitados**. Este efecto se debe, principalmente, al alto número de inadmisiones registradas contra Trade Republic Bank (115), bien porque la reclamación era contra la entidad libre prestadora (Alemania), o bien porque, pese a reclamar contra su sucursal en España, el inversor no subsanó la causa de inadmisión advertida.

GRÁFICO II.6.1.1 Tramitación de reclamaciones



Fuente: CNMV.

Dentro de los escritos tramitados¹, cabe destacar que las entidades se allanaron o llegaron a un acuerdo con el reclamante en 218 ocasiones, lo que supone uno de los valores más altos de los últimos años. En estos casos, dan satisfacción al reclamante durante la tramitación del expediente, que, por tanto, finaliza sin informe motivado sobre el fondo del asunto.

Los informes fueron favorables al reclamante en 149 expedientes —el 36,4 % de los informes motivados—, lo que supone una reducción de malas praxis cometidas por las entidades comparado con años anteriores. Además, es habitual que las entidades acepten las conclusiones de estos informes o rectifiquen la situación en alrededor del 80 % de las reclamaciones concluidas con informe favorable al reclamante.

El 63,6 % restante de los informes motivados fueron desfavorables al reclamante, por lo que los hechos reclamados eran conformes a la normativa de transparencia y protección de la clientela, o a las buenas prácticas y usos financieros.

En materia de consultas, es preciso destacar que, durante 2025, un número relevante de ellas tuvo que ver con entidades no autorizadas a prestar servicios y actividades reservadas (*chiringuitos financieros*), o con determinadas prácticas o tipología de fraude sobre cuya existencia ha alertado la CNMV, como es el caso de los fraudes a través de grupos de WhatsApp o sobre la [actividad de recovery room](#).

¹ Véase anexo estadístico III para un mayor detalle sobre la evolución de las reclamaciones por tipo de resolución.

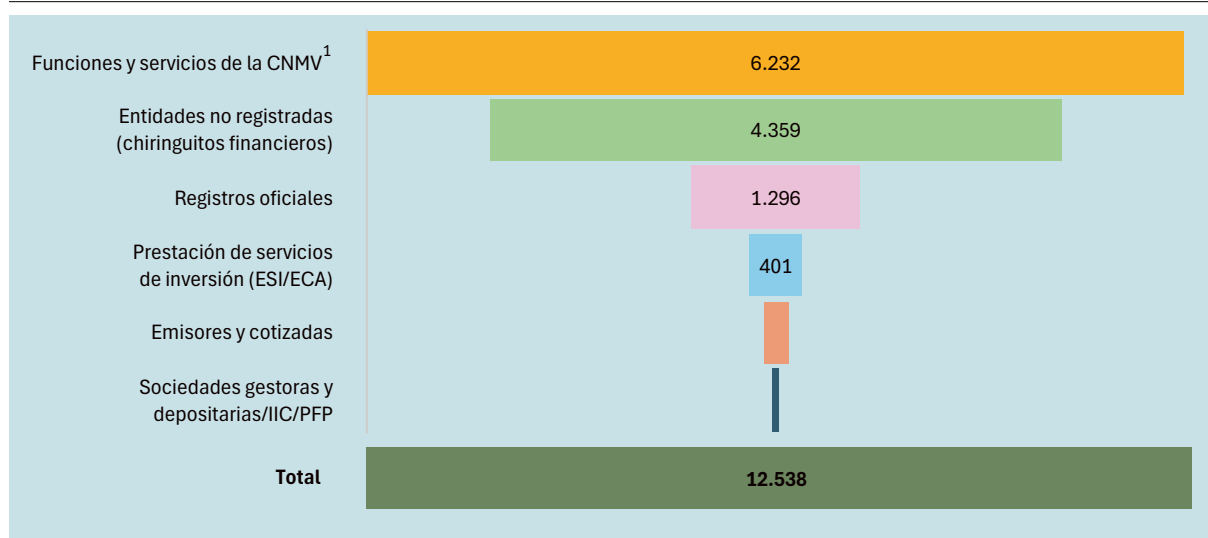
En el primer caso, con el reclamo de recibir formación y recomendaciones de inversión de supuestos expertos financieros, los estafadores invitan a los inversores a unirse a estos grupos, en los que prometen inversiones exitosas en un corto periodo de tiempo. En algún caso, los inversores son víctimas de una estafa denominada *pump&dump*² en relación con valores de reducida capitalización bursátil y, en otros casos, en estos grupos de WhatsApp se facilitan enlaces a aplicaciones móviles de inversión fraudulentas.

En el segundo caso, los estafadores contactan con personas que han sido víctimas de chiringuitos financieros para gestionarles la recuperación de sus pérdidas. En ocasiones utilizan para estos fines la identidad y la imagen de la CNMV o de alguno de sus empleados para dar apariencia de seriedad y legalidad. Solicitan por adelantado el pago de una cantidad para recuperar la inversión o beneficios supuestamente obtenidos, variando el concepto en virtud del que se solicita (impuestos, tasas regulatorias, etc.).

Otros patrones de conducta detectados por la CNMV en relación con el fraude a partir de la información recibida de los inversores son el recurso a la captación de clientes mediante la oferta de productos y servicios sofisticados, como la inversión en criptoactivos o el *trading* algorítmico automatizado basado, presuntamente, en sistemas de inteligencia artificial, así como la suplantación de la identidad tanto de entidades autorizadas como de personas famosas que recomendarían inversiones fraudulentas a través de redes sociales y desde las que se facilitaría el enlace a aplicaciones o páginas web de entidades no registradas.

En el gráfico II.6.1.2 se recogen las materias objeto de consulta más recurrentes.

GRÁFICO II.6.1.2 Materias objeto de consulta más recurrentes

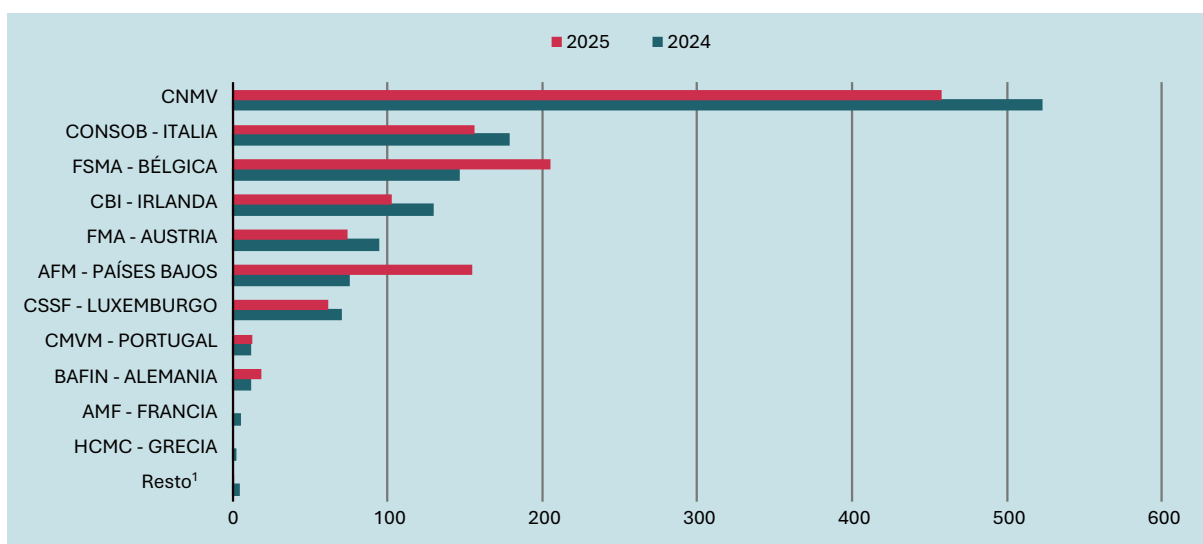


Fuente: CNMV. (1) Incluye consultas sobre estos asuntos: alertas a inversores, comunicaciones de la CNMV y otros contenidos de la web —como normativa o fichas, guías y podcasts— (41 %); el procedimiento para presentar una reclamación o una consulta ante la CNMV y el estado de tramitación (32 %); y otros (27 %), que incluye el traslado a otros organismos —como Banco de España (BdE), DGSFP (Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones), Agencia Tributaria—, errores técnicos en llamadas telefónicas, etc.

² Este fraude, que es una táctica de manipulación de mercado, consiste en inflar artificialmente el precio de un activo, normalmente de bajo valor y capitalización, para luego venderlo a un precio elevado, causando pérdidas a los inversores desprevenidos.

Además del trabajo realizado en materia de reclamaciones y consultas, es preciso destacar la publicación, en 2025, por parte de la CNMV de 458 advertencias sobre entidades que pudieran desarrollar actividades reservadas sin la correspondiente autorización (*chiringuitos*), lo que consolida la posición de la institución en esta materia dentro de la UE (véase gráfico II. 6.1.3). También recogió en su página web 788 advertencias emitidas y comunicadas por organismos supervisores de Estados miembros de la Unión.

GRÁFICO II.6.1.3 N.º de advertencias procedentes de Estados miembros de la UE sobre entidades no registradas



Fuente: CNMV. (1) Organismos supervisores con una sola advertencia en 2024 y 2025.

II.6.2 Impulso de la educación financiera: recursos didácticos y formación del profesorado

En 2025 el **Plan de Educación Financiera** cumplió con uno de sus objetivos más ambiciosos: dotar a la comunidad educativa de materiales dirigidos a Educación Primaria, combinando el desarrollo de materiales pedagógicos con una formación específica del profesorado. Estos recursos se elaboraron tomando como referencia el Marco de Competencias Financieras para niños y jóvenes de la UE³, garantizando su coherencia con los estándares europeos y su integración en el enfoque competencial vigente.

Especial relevancia tuvo la colaboración con el Instituto de Tecnologías Educativas y Formación del Profesorado (INTEF) del Ministerio de Educación, Formación Profesional y Deportes para el diseño de situaciones de aprendizaje⁴ integradas en el currículo conforme a la LOMLOE (Ley Orgánica de modificación de la LOE). Esta cooperación institucional permitió incorporar la competencia financiera en propuestas didácticas para el profesorado, alineadas con la arquitectura curricular oficial, lo que facilita su aplicación directa en el aula y asegura su coherencia metodológica conforme a la normativa educativa.

³ [Marco-Competencias-Financieras-OCDE-INFE -PEF.pdf](#)

⁴ [Las situaciones de aprendizaje](#) son situaciones y actividades que implican el despliegue por parte del alumnado de actuaciones asociadas a competencias clave y competencias específicas, y que contribuyen a la adquisición y desarrollo de estas. [BOE-A-2022-3296-consolidado.pdf](#)

Para educación primaria, se elaboran tres situaciones de aprendizaje. La primera, denominada «El valor de las cosas⁵», trabaja conceptos como el valor del dinero y de los bienes, y la planificación y el consumo responsable. La segunda, «Un viaje, mil recuerdos⁶», trabaja la planificación y gestión de los recursos económicos y la toma de decisiones responsables. Y la tercera, «*Greenwashing*, ¿sostenibilidad o negocio?⁷», aborda la relación entre sostenibilidad, economía verde y consumo responsable.

Además, estas propuestas se complementan con tres situaciones de aprendizaje para Secundaria (Matemáticas para la vida saludable; Economía y Emprendimiento: ¿El que no arriesga, no gana?; y Matemáticas 4.º ESO: Cafetería BBB) que permiten continuar la educación financiera a lo largo de toda la etapa obligatoria.

Adicionalmente, el Plan de Educación Financiera puso a disposición de los docentes un conjunto de recursos educativos *on line* específicos para Primaria⁸. Todos estos materiales se encuentran disponibles en la web Finanzas para Todos, ofreciendo a los docentes de Primaria (alumnado de 6 a 12 años) materiales adaptados a cada grupo de edad.

Dado que la incorporación efectiva de la educación financiera en el sistema educativo recae, de manera fundamental, en el papel del profesorado, durante 2025 el Plan de Educación Financiera puso a disposición de las consejerías de Educación de las comunidades autónomas un plan de formación en competencias financieras, orientado a que el profesorado conozca y aplique el marco europeo de competencias financieras. Este programa se impartió en diversas comunidades (Galicia, Madrid, Castilla y León, y Murcia), permitiendo a numerosos docentes adquirir herramientas y recursos para impulsar la educación financiera en sus centros educativos.

La formación aborda los conceptos esenciales para la vida financiera (ahorro, presupuesto, control del gasto, endeudamiento responsable y consumo inteligente) e introduce al profesorado en el funcionamiento básico del sistema financiero. Estos contenidos también tratan temas como las finanzas digitales, la seguridad en línea, el fraude financiero y la protección del consumidor. Estas acciones de formación no solo se orientan al conocimiento teórico: incluyen prácticas, materiales didácticos y propuestas de integración curricular.

En este ejercicio se ha publicado el nuevo programa escolar de educación financiera para ESO, Bachillerato y FP completo, en todas las lenguas cooficiales y en inglés. El programa se ha actualizado para cubrir las competencias que el marco de competencias financieras para niños y jóvenes de la OCDE y la Unión Europea prevé para alumnos de estas edades. Se incluyen temas nuevos como las finanzas digitales y pinceladas sobre el sistema tributario y los principales impuestos.

También se ha publicado un *webinar* sobre criptoactivos y *blockchain* que consta de seis temas, con una duración total aproximada de 180 minutos. El curso está dirigido tanto a principiantes como a personas con experiencia que quieran ampliar sus conocimientos sobre la tecnología de registro distribuido, los criptoactivos y las finanzas descentralizadas.

⁵ [El valor de las cosas](#)

⁶ [Un viaje, ¡mil recuerdos!](#)

⁷ [Greenwashing. ¿sostenibilidad o negocio?](#)

⁸ [Profesores Primaria](#)

La CNMV participó de manera muy activa en los diferentes foros internacionales de educación financiera, promoviendo y compartiendo experiencias con otros supervisores. En este sentido, asistió a todos los encuentros y reuniones técnicas de la Red de Educación Financiera (**INFE**) de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (**OCDE**), principal foro de educación financiera a nivel mundial, de la que es miembro, y colaboró activamente en los trabajos desarrollados.

La CNMV participó en la **Global Money Week (GMW)**, iniciativa promovida por la OCDE con el objetivo de concienciar a los jóvenes para que, desde una edad temprana, sean conscientes de la importancia de prestar atención a sus finanzas. Bajo el lema «Dar este *like* no te renta. Cuida tu dinero», se desarrollaron cerca de 250 iniciativas de educación financiera.

La CNMV también es miembro del **Comité de Inversores Minoristas (C8) de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO)**, que trabaja por la mejora de la formación financiera de los inversores. La CNMV, junto con las autoridades competentes de Israel (ISA) y Francia (AMF), ha liderado el trabajo desarrollado sobre *finfluencers* que se publicó en mayo de 2025. El informe ha identificado los riesgos y oportunidades que presentan los *finfluencers* y su impacto en los inversores minoristas.

En 2025 también participó en el **subgrupo SGFE del JC SC CPFI (Subcomité de Protección del Consumidor e Innovación Financiera)**, cuyo trabajo ha servido de base para la publicación de dos *factsheets*, una sobre fraude financiero *on line*, estafas e inteligencia artificial, y otra sobre fraudes y estafas relacionados con criptomonedas.

RECUADRO 3 Prevención y lucha contra el fraude financiero

Durante 2025 la CNMV impulsó y desarrolló diversas actuaciones orientadas a reforzar la protección del inversor y a mejorar la detección y prevención del fraude financiero.

En el ámbito de la organización interna, se creó el departamento de Protección del Inversor, Prevención del Fraude y Educación Financiera, con el objetivo de centralizar y coordinar las acciones de la CNMV en materia de detección temprana del fraude, prevención, educación financiera y atención al inversor.

Se impulsó el Plan de Acción contra el Fraude Financiero (**PAFF**), integrado actualmente por 24 miembros entre entidades públicas y privadas. Durante la última sesión de la comisión de seguimiento, celebrada el 27 de octubre de 2025, se acordó la creación de una web de referencia, que ofrecerá toda la información y orientación práctica para que los ciudadanos puedan aprender a identificar posibles intentos de fraude, reforzar la prevención y conocer los canales adecuados para denunciar si han sido víctimas de una estafa o fraude financiero. Además, se incrementarán las acciones de comunicación y educación financiera para prevenir estos fenómenos, una actuación que los miembros del Plan han considerado imprescindible.

En el ámbito preventivo, la CNMV trabaja en una doble línea: publica advertencias para el inversor en su página web y realiza una importante labor divulgativa.

Durante 2025 la CNMV ha publicado 458 advertencias sobre entidades que pueden estar prestando algún servicio de inversión, o cualquier otra actividad reservada, sin la correspondiente autorización. También publica alertas sobre tipos de fraude o estafas; en el año 2025 cabría

destacar los avisos publicados sobre fraudes a través de grupos de WhatsApp y la alerta sobre estafas amorosas o afectivas.

Por otra parte, la CNMV ha impulsado y colaborado en el proyecto I-SCAN (*International Securities & Commodities Alerts Network*) de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO). IOSCO implementó en marzo de 2025 el portal [I-SCAN](#), una plataforma *on line* que permite consultar las alertas sobre entidades no autorizadas (*chiringuitos financieros*) publicadas por más de 150 supervisores financieros de todo el mundo. A través de dicho portal se puede encontrar la entidad, web o dominio sobre los UE se ha advertido, la fecha de emisión de la advertencia, el miembro de IOSCO (el regulador de cada país) que la ha emitido y un enlace a la propia advertencia dentro de la web del supervisor nacional, entre otros datos.

Durante 2025 también realizó una intensa labor divulgativa mediante el desarrollo de nuevos recursos en materia de educación financiera centrados en la prevención del fraude financiero, incluida la publicación y difusión masiva de materiales divulgativos (guías, infografías, vídeos, podcasts). También se impartieron talleres, cursos y charlas a distintos públicos (profesores, alumnos, colectivos vulnerables y público general), y se participó en diversos medios de comunicación y redes sociales.

En junio de 2025 se celebró en la Universidad Internacional Menéndez Pelayo (UIMP) un curso monográfico dedicado a la prevención del fraude financiero. Contó con la participación de varios de los miembros integrantes del PAFF. Se analizaron las problemáticas existentes actualmente y los futuros retos en materia de fraude financiero.

Finalmente, y consciente de la importancia de la colaboración de las plataformas en línea en la lucha contra el fraude financiero, la CNMV mantiene una apuesta decidida por la cooperación con estas entidades, en particular con Meta y Google, con el fin de evitar que se propague el fraude a través de sus diferentes canales.

En el caso de la plataforma X, la CNMV le ha impuesto una sanción, al incumplir sus deberes de colaboración en relación con anuncios de chiringuitos financieros, recogidos en el artículo 246 de la Ley del Mercado de Valores y los Servicios de Inversión (LMVSI).

II.7 Actuaciones sancionadoras

► **La CNMV tiene atribuida la potestad sancionadora en relación con las infracciones de las normas de ordenación o disciplina del mercado de valores.**

Esta potestad se proyecta sobre los mercados de valores y la actividad de cuantas personas físicas y jurídicas se relacionan en el tráfico de estos. Estas normas le otorgan la competencia para la incoación e instrucción de los correspondientes expedientes sancionadores por infracciones muy graves, graves y leves, así como para la imposición de las sanciones que procedan.

► **En 2025 la CNMV abrió un total de 15 expedientes sancionadores, un 40 % menos que en 2024, en los que se imputaron 29 presuntas infracciones con propuestas de multa por 3.588.000 euros y una sanción de amonestación pública.**

Se concluyeron 20 expedientes y se adoptaron 23 resoluciones, de las cuales 12 se cerraron mediante terminación anticipada con reconocimiento de responsabilidad o pago voluntario. El plazo medio de tramitación fue de 8 meses. Las infracciones más relevantes fueron las relacionadas con el abuso de mercado. Se impusieron 71 sanciones (todas ellas multas) por un importe de 19.466.000 euros.

La CNMV también desarrolla actividad en el ámbito judicial por el hecho de que las resoluciones sancionadoras pueden ser revisadas y por recibir peticiones de colaboración por parte de las autoridades judiciales competentes. En 2025 se presentaron 10 recursos de reposición y 17 contencioso-administrativos contra resoluciones de la institución. De estos se resolvieron 9 y 13, respectivamente.

► **La práctica totalidad de las resoluciones judiciales dictadas fueron favorables a la CNMV.**

Además, la CNMV atendió 104 solicitudes de colaboración de tribunales y otras entidades.

CUADRO II.7.1 Principales indicadores

	2024	2025
Expedientes sancionadores		
N.º expedientes sancionadores abiertos	25	15
N.º expedientes sancionadores concluidos	19	20
Tipos de infracciones en los expedientes sancionadores (cerrados)		
Infracciones muy graves	24	30
Infracciones graves	7	12
Infracciones leves	-	3
Sanciones		
Importe de las multas (miles de euros)	12.345	19.466
Colaboración de la CNMV con tribunales y otros organismos		
Solicitudes tramitadas	91	104

Fuente: CNMV.

II.7.1 Expedientes sancionadores

En virtud de la potestad sancionadora que tiene la CNMV, la institución acordó en 2025 la incoación de 15 nuevos expedientes sancionadores, en los que se imputaron un total de 29 presuntas infracciones con propuestas de multa por importe de 3.588.000 euros y una sanción de amonestación pública. En este sentido, la actuación sancionadora desarrollada por la CNMV durante el año 2025 registró una disminución del 40 % en el número de expedientes abiertos con respecto a 2024, situándose en la media de los ejercicios precedentes. La actuación sancionadora de la CNMV se resume en los siguientes cuadros II.7.1.1, II.7.1.2 y II.7.1.3, así como en anexo estadístico III.2.

Asimismo, la CNMV adoptó 23 resoluciones, 22 de ellas en el contexto de los 20 expedientes concluidos en el ejercicio. En 12 de los expedientes concluidos en el año, bien algunos, bien todos los presuntos infractores se acogieron a los supuestos de terminación anticipada previstos en el artículo 85 de la Ley 39/2015, de 1 de octubre, del Procedimiento Administrativo Común de las Administraciones Públicas, que permite la terminación del procedimiento mediante el reconocimiento voluntario de responsabilidad por parte del presunto infractor o mediante pago voluntario, con la aplicación de las reducciones que, sobre las multas pecuniarias, prevé este precepto. El plazo medio de tramitación de los expedientes ascendió a 8 meses.

CUADRO II.7.1.1 Expedientes abiertos y concluidos

	2024	2025
N.º expedientes abiertos	25	15
N.º expedientes concluidos	19	20
De los cuales:		
abiertos en 2023	8	-
abiertos en 2024	11	13
abiertos en 2025	-	7

Fuente: CNMV.

En el cuadro II.7.1.2 figura la naturaleza de las infracciones tratadas en expedientes concluidos en 2025 y en el anexo estadístico III se muestra un resumen de las resoluciones sancionadoras adoptadas por la CNMV. De las 23 resoluciones sancionadoras adoptadas por el Consejo de la CNMV, cabe destacar las relativas a infracciones en materia de abuso de mercado (información privilegiada y manipulación de mercado), tanto por el número de resoluciones en esta materia (13) como por las infracciones sancionadas (29, el 77 % de las resueltas en el ejercicio) y por el importe de las multas impuestas (9.545.000 euros).

CUADRO II.7.1.2 N.º de infracciones de cada tipo en los expedientes sancionadores

		Abiertos		Cerrados	
		2024	2025	2024	2025
Infracciones muy graves		39	21	24	30
I.	Incumplimientos en materia de información de sociedades emisoras	1	-	-	1
II.	No declaración/incorrecta comunicación de participaciones significativas	5	-	-	5
III.	Incumplimiento de normas de conducta	2	5	4	4
IV.	Incumplimiento de los requisitos organización y funcionamiento de las ESI	4	1	4	-
V.	Incumplimiento de los requisitos en materia de solvencia de las ESI	2	-	2	-
VI.	Incumplimiento de la normativa general de las ESI	-	-	1	-
VII.	Incumplimiento de la normativa general de las ECR	-	1	-	-
VIII.	Incumplimiento de la normativa general de las IIC	1	-	1	-
IX.	Manipulación de mercado	10	-	3	6
X.	Información privilegiada	13	13	9	13
XI.	Incumplimiento de los deberes de asistencia a la CNMV	1	-	-	1
XII.	Otros incumplimientos en materia de abuso de mercado	-	1	-	-
Infracciones graves		10	7	7	12
I.	Incumplimientos en materia de información de sociedades emisoras	1	-	-	1
II.	Incumplimiento de la normativa general de las IIC	1	1	-	1
III.	Información privilegiada	3	4	2	5
IV.	Manipulación de mercado	5	2	4	5
V.	Otros incumplimientos en materia de abuso de mercado	-	-	1	-
Infracciones leves		4	1	-	3
Incumplimientos varios		4	1	-	3

Fuente: CNMV.

En las 23 resoluciones dictadas en 2025 por la CNMV se impusieron un total de 71 sanciones, todas ellas consistentes en multa, por un importe de 19.466.000 euros (véase cuadro II.7.1.3). De dichas sanciones, 45 se impusieron tras el pago voluntario por parte de los expedientados, bien tras el acuerdo de incoación del procedimiento (11 sanciones, 15,49 % de las multas impuestas, que en todos los casos también conllevaron el reconocimiento de responsabilidad de los expedientados), bien después de formulada la propuesta de resolución (34 sanciones, 47,89 % de las multas impuestas).

El registro público de sanciones incorporó en 2025, una vez ganaron firmeza administrativa, las sanciones impuestas por la comisión de infracciones graves o muy graves en 18 resoluciones sancionadoras dictadas por el Consejo de CNMV: 57 multas por un importe total de 26.571.000 euros, una sanción de suspensión de actividad por un periodo de 1 año y otra de suspensión en el ejercicio del cargo con inhabilitación general por un periodo de 3 años, que se pueden consultar en la página web de la CNMV. Al cierre del ejercicio estaban pendientes de publicación en el registro multas impuestas por un importe total de 3.180.000 euros.

CUADRO II. 7.1.3 Sanciones impuestas

	2024			2025		
	N.º	Importe ¹	Periodo ²	N.º	Importe ¹	Periodo ²
I. Multa	51	12.345	-	71	19.466	-
II. Separación/inhabilitación general	1	-	36	-	-	-
III. Suspensión en el cargo	-	-	-	-	-	-
IV. Restitución de beneficios	1	44,1	-	-	-	-
V. Suspensión de actividades	1	-	12	-	-	-

Fuente: CNMV. (1) Miles de euros. (2) Meses.

II.7.2 Servicio contencioso: revisión judicial de resoluciones sancionadoras y otras actuaciones

La imposición de sanciones, como elemento necesario en la estructura de regulación y supervisión del mercado de valores, tiene como corolario en el ordenamiento jurídico español la posibilidad de revisión de las resoluciones sancionadoras en la vía administrativa y por la jurisdicción contencioso-administrativa en la vía judicial, todo ello sin perjuicio de las actuaciones realizadas por la CNMV ante dichos órganos en defensa de los intereses generales a ella encomendados. Dentro de estas funciones, la CNMV colabora en la defensa de las resoluciones sancionadoras impugnadas, así como respecto del resto de resoluciones dictadas por la CNMV en el marco de sus competencias. Igualmente presta cuanta colaboración le sea requerida por las autoridades judiciales competentes o el ministerio fiscal en asuntos relacionados con el mercado de valores.

En 2025 se interpusieron un total de **10 recursos de reposición** en materia sancionadora, 9 de ellos resueltos en el mismo ejercicio. En vía judicial, se interpusieron **17 recursos contencioso-administrativos** contra resoluciones de la CNMV y se resolvieron 13 (12 de ellas en materia sancionadora). Estas últimas 12 resoluciones fueron favorables a la CNMV, si bien contra 2 de las sentencias los interesados interpusieron recurso de casación. Por lo que se refiere a la única sentencia dictada en otras materias, la Audiencia Nacional estimó parcialmente un recurso interpuesto en materia de contratación administrativa. No obstante, contra dicha sentencia se ha preparado recurso de casación por parte de la CNMV.

En el cuadro II.7.2.1 se desglosan las materias a las que se refieren dichos recursos y en el cuadro II.7.2.2, el sentido del fallo de las resoluciones adoptadas por la Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional en los procedimientos finalizados en 2025¹ (véase anexo III.3).

¹ En el ejercicio 2025, el Tribunal Supremo no resolvió ningún recurso de casación interpuesto contra sentencias de la Audiencia Nacional relativas a actos o resoluciones de la CNMV.

CUADRO II.7.2.1 Recursos administrativos y contencioso-administrativos 2025

	Interpuestos	Resueltos
Recursos administrativos (reposición)	10	9
Recursos contencioso-administrativos	17	13
Materia sancionadora	14	12
Resoluciones sancionadoras	13	10
Publicación de sanciones	1	2
Otras materias	3	1
Autorización de opa	1	-
Archivo solicitud autorización proveedor servicios de criptoactivos	1	-
Actuación CNMV ante escrito relativo a la obligación de formular opa	1	-
Contratos administrativos		1

Fuente: CNMV.

CUADRO II.7.2.2 Recursos judiciales resueltos en 2025

	Desestimatorio	Estimatorio	Parcialmente estimatorio	Desistimiento / inadmisión
Recursos contencioso-administrativos				
Materia sancionadora	9			3
Resoluciones sancionadoras	8 ¹			2
Publicación sanciones	1			1
Otras materias			1	
Contratos administrativos			1 ²	

Fuente: CNMV. (1) Contra dos de las sentencias se ha interpuesto recurso de casación por los interesados. (2) Contra dicha sentencia se ha preparado recurso de casación por la CNMV.

Por otro lado, los expertos de la CNMV prestaron asistencia, en el ejercicio de sus funciones, a jueces, tribunales, ministerio fiscal y otros organismos públicos. Tal como consta en el cuadro II.7.2.3, en el que figura el desglose de las jurisdicciones y materias sobre las que versaron las solicitudes de colaboración recibidas en 2025, su número (104) aumentó respecto del total de las cursadas en el ejercicio anterior (91).

CUADRO II.7.2.3 Colaboración de la CNMV con tribunales y otros organismos

Solicitudes tramitadas	2025	2024
Colaboración con tribunales y otros organismos	104	91
Tribunales	91	79
Jurisdicción civil	28	25
Jurisdicción penal	56	51
Jurisdicción contencioso-administrativa	1	2
Jurisdicción social	3	0
Jurisdicción mercantil	3	1
Otros organismos	13	12
Desglose por materias		
Información relativa a registro de entidades	50	46
Sancionadores o actuaciones de investigación	7	5
Titulización de activos	6	6
Titularidad de valores	9	7
Otras prácticas de pruebas o solicitud de datos	32	27

Fuente: CNMV.

II.7.3 Denuncias

Durante el año 2025 se presentaron en la CNMV cinco escritos que fueron calificados formalmente como denuncias administrativas: dos se referían al presunto incumplimiento del Reglamento sobre Abuso de Mercado en relación con la información comunicada al mercado en un sistema multilateral de negociación, otras dos se referían a la operativa de consejeros de sociedades cotizadas durante el periodo limitado (*blackout period*) y la última tenía como objeto las obligaciones legales en materia de ofertas públicas de adquisición (opas) y gobierno corporativo.

Por lo que respecta al estado de tramitación a 31 de diciembre de 2025, tras la realización, en cada caso, de las oportunas actuaciones de investigación llevadas a cabo por las correspondientes direcciones de la CNMV —cuyo alcance, contenido y resultado se encuentra sujeto al deber de secreto—, dos de las denuncias se encontraban resueltas y tres, en tramitación.

II.8 Cooperación internacional

► **En 2025 la CNMV reforzó su cooperación con autoridades extranjeras.**

Así, aumentaron un 45 % las solicitudes de información enviadas, especialmente por investigaciones de abuso de mercado y supervisión de entidades. Sin embargo, el total de intercambios cayó un 7 % por el descenso de las comunicaciones recibidas, sobre todo de operaciones sospechosas. Además, la CNMV respondió a 39 solicitudes de asesoramiento técnico de otras autoridades.

► **A nivel europeo, 2025 destacó por la aplicación del Reglamento MiCA para los criptoactivos y el inicio efectivo del marco DORA sobre resiliencia digital.**

Los avances en la implantación de los proveedores de información consolidada, así como en los desarrollos de la revisión de MiFIR/MiFID, EMIR 3 y otras iniciativas reflejan la orientación hacia unos mercados más transparentes, eficientes e integrados. Además, prosiguió la negociación del *Market Integration and Supervision Package* (MISP), que busca una mayor integración financiera europea y un refuerzo del papel supervisor de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA).

► **En el ámbito global, la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) centró su trabajo en fortalecer la resiliencia del sector financiero no bancario, mejorar la supervisión tecnológica y reforzar la protección del inversor minorista.**

Esto es especialmente relevante, ante los riesgos derivados de la digitalización, las redes sociales y los nuevos modelos de intermediación. Entre sus iniciativas clave estuvo el lanzamiento del portal internacional de advertencias I-SCAN y publicaciones sobre prácticas como el copy trading, el papel de los influencers y el modelo de negocio de los neo-brokers.

CUADRO II.8.1 Solicitudes de asistencia

		Enviadas	Recibidas	Total
2021	Actuaciones	211	182	393
	% var.	9	-8	1
2022	Actuaciones	148	201	349
	% var.	-30	10	-11
2023	Actuaciones	114	182	296
	% var.	-23	-9	-15
2024	Actuaciones	93	253	346
	% var.	-18	39	17
2025	Actuaciones	135	188	323
	% var.	45	-26	-7

Fuente: CNMV.

II.8.1 Colaboración e intercambio de información con autoridades extranjeras

En línea con el firme compromiso de la CNMV con la colaboración internacional, en 2025 se produjo un destacado aumento (45 %) de las solicitudes de cooperación enviadas a otras autoridades. Este crecimiento contrasta con el descenso del 26 % en las solicitudes recibidas de otras autoridades. En su conjunto, el volumen de solicitudes de cooperación intercambiadas se redujo un 7 %, debido, sobre todo, a la disminución de las comunicaciones sobre operaciones sospechosas (-37 %).

El incremento de las solicitudes remitidas por la CNMV está relacionado con el ejercicio de sus facultades de supervisión. En concreto, las solicitudes vinculadas a investigaciones sobre posible abuso de mercado se multiplicaron por 3 (con 25 solicitudes en 2025 frente a 8 en 2024), las relacionadas con entidades autorizadas aumentaron un 74 % (68 solicitudes frente a 39 en 2024) y las pertenecientes a evaluaciones de idoneidad y honorabilidad relacionadas con la autorización de nuevas entidades se situaron en 15 (11 en 2024). Por el contrario, se observó un descenso del 23 % en las comunicaciones de operaciones sospechosas a otras autoridades, que se explica por la caída en las comunicaciones recibidas por la CNMV de las entidades financieras y de los mercados.

En contraste con el aumento de las solicitudes enviadas, como se ha indicado anteriormente, las solicitudes de cooperación recibidas por la CNMV disminuyeron un 26 % en 2025. Esto se explica, principalmente, por el descenso en las comunicaciones sobre operaciones sospechosas (-41 %) recibidas. También se registró una caída del 24 % en las solicitudes vinculadas a actuaciones de supervisión, mientras que las referidas a posibles casos de uso de información privilegiada y manipulación de mercado descendieron un 17 %. Adicionalmente, la CNMV atendió 39 solicitudes de asesoramiento y asistencia técnica procedentes de 25 autoridades de todo el mundo, principalmente de la Unión Europea (UE) y de Latinoamérica.

II.8.2 ESMA

En este contexto de discusiones sobre la ampliación del perímetro supervisor de la autoridad europea y un mayor impulso a la convergencia supervisora, **la aplicación efectiva del Reglamento relativo a los mercados de criptoactivos (MiCA) constituyó uno de los avances más significativos de 2025**, al sentar ESMA las bases de un marco armonizado para los criptoactivos en la UE¹.

2025 también fue el primer año de aplicación efectiva del Reglamento de resiliencia operativa digital (DORA). ESMA se centró, junto a la Autoridad Bancaria Europea (EBA) y la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación (EIOPA), en la puesta en marcha del nuevo marco para la supervisión de los terceros proveedores de servicios relacionados con las tecnologías de la información y la comunicación (TIC), puesto que DORA les atribuye la competencia de su supervisión como *lead overseers*, en colaboración con las autoridades nacionales competentes (ANC) que corresponda. ESMA, además, publicó un listado con los proveedores de servicios de TIC² que prestan servicios a entidades financieras en la UE en el ámbito de su competencia considerados como esenciales o críticos³.

¹ [Supervisory Briefing on the Authorisation of CASPs under MiCA](#)

² [List_of_designated_CTPPs.pdf](#)

³ Véase el capítulo II.19 para un mayor detalle en este ámbito.

En el ámbito de los mercados, destaca la elección realizada por ESMA de los proveedores de información consolidada (CTP) tanto para bonos (Ediphy —fairCT—) como para acciones y fondos cotizados (EuroCTP), en cumplimiento del mandato otorgado a esta autoridad en el marco de la revisión del Reglamento relativo a los mercados de instrumentos financieros (MiFIR). Además, en enero de 2026, ESMA inició el procedimiento de selección de los CTP para derivados extrabursátiles. En la actualidad, los dos primeros CTP mencionados se encuentran en fase de autorización. Asimismo, conviene recordar que ESMA es la autoridad competente tanto para la autorización como para la supervisión de los tres CTP. En cuanto a la mejora de la eficiencia del mercado, ESMA participó, junto con la Comisión Europea (CE) y el Banco Central Europeo, en los trabajos preparatorios para la implantación del acortamiento del ciclo de liquidación en la UE a T+1 el 11 de octubre de 2027⁴.

Asimismo, ESMA continuó trabajando en la implementación del Reglamento relativo a las infraestructuras del mercado europeo (EMIR 3). En particular, destaca la publicación del Informe final sobre el requisito de cuenta activa⁵, mediante el que se espera reducir la dependencia excesiva de miembros compensadores de la UE, o de sus clientes, respecto a entidades de contrapartida central de terceros países consideradas de importancia sistémica significativa. También siguió avanzando en los desarrollos que precisa la aplicación de tres revisiones normativas recientes importantes: i) el proyecto denominado Listing Act⁶, ii) la modificación del Reglamento relativo a los depositarios centrales de valores (Refit⁷) y iii) la revisión de MiFIR/MiFID⁸. Es importante destacar que estas tres revisiones han tenido como objetivo común una reducción de las cargas administrativas⁹.

En el ámbito de la protección al inversor, ESMA impulsó diversas medidas relacionadas con la utilización de entornos digitales. Solicitó a varias plataformas de redes sociales (X, Meta, TikTok, Alphabet, Telegram, Snap, Amazon, Apple, Google y Reddit) que tomaran medidas proactivas con el objetivo de prevenir la promoción de servicios financieros no autorizados. Asimismo, ESMA publicó: i) una advertencia¹⁰ sobre los riesgos que conlleva el uso de herramientas disponibles *on line* que incorporan inteligencia artificial (IA); ii) una advertencia¹¹ en la que recuerda a los consumidores que la adquisición de criptoactivos puede ser arriesgada y que la protección legal, si la hubiera, podría ser limitada según en qué criptoactivos inviertan¹², y iii) dos documentos^{13, 14} para ayudar a los consumidores a protegerse de los fraudes con criptoactivos u otro tipo de fraudes o estafas en línea y para explicar cómo los estafadores utilizan cada vez más la IA para engañar a los consumidores.

⁴ Destaca, en particular, el [Informe final](#) publicado por esta autoridad con recomendaciones para modificar el Reglamento Delegado (UE) 2018/1229 sobre la disciplina de liquidación.

⁵ [Final Report on EMIR 3 Active Account Requirement](#)

⁶ En relación con esta materia, destaca la publicación en 2025 del [Informe final relativo al asesoramiento técnico dirigido a la Comisión Europea sobre abuso de mercado y mercados de pymes en expansión](#) y el [Informe final relativo al asesoramiento técnico dirigido a la Comisión Europea sobre varios temas relacionados con folletos](#).

⁷ En relación con esta materia, destaca la publicación en 2025 del [Informe final relativo al asesoramiento técnico sobre el ámbito de aplicación de la disciplina de liquidación](#).

⁸ En relación con esta materia, destaca la publicación en 2025 del [Informe final relativo a las normas técnicas sobre la transparencia de derivados, paquetes de órdenes y la información a aportar a los proveedores de información consolidada sobre derivados extrabursátiles](#).

⁹ Para saber más sobre la política de ESMA en materia de simplificación y reducción de cargas, véase el recuadro 4.

¹⁰ [ESMA Warning on the use of AI - EN.pdf](#)

¹¹ [Joint ESAs revised warning on crypto-assets.pdf](#)

¹² Esta advertencia va acompañada de un [documento informativo](#) en el que se explican las implicaciones del nuevo Reglamento MiCA para los consumidores.

¹³ [Crypto fraud and scams factsheet.pdf](#)

¹⁴ [AI and online financial fraud and scams factsheet.pdf](#)

En cuanto a la gestión de activos, destaca el nombramiento en junio de 2025 del presidente de la CNMV, Carlos San Basilio, como presidente del comité de ESMA que trata esta materia. Dentro de su actividad, destacó la publicación de un asesoramiento a la CE sobre la revisión de la Directiva relativa a activos aptos para organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (UCITS¹⁵). También fue relevante la publicación de un informe¹⁶ sobre los costes totales de la inversión en UCITS y fondos de inversión alternativos, que revela que los costes de distribución representan el 48 % de los costes totales de los UCITS, a la vez que destaca el peso que tienen los incentivos en los costes corrientes (*ongoing costs*¹⁷). El documento señala que esta relevancia de los costes de distribución se debe, principalmente, al papel predominante que desempeñan las entidades de crédito y las empresas de servicios de inversión en la distribución de estos productos.

RECUADRO 4 Paquete de integración del mercado (*Market Integration and Supervision Package, MISP*)

En diciembre de 2025, la Comisión Europea presentó el denominado **Market Integration and Supervision Package (MISP)**, una iniciativa legislativa orientada a profundizar en la integración de los mercados financieros europeos y a reforzar su marco supervisor. Esta iniciativa constituye uno de los pilares de la estrategia de la **Unión de Ahorros e Inversiones**, cuyo objetivo es facilitar que el ahorro europeo se canalice de forma más eficiente hacia la financiación de la economía, haciendo más sencillo para los participantes en el mercado y las instituciones financieras operar en toda la Unión Europea. En este contexto, el paquete se estructura en torno a tres ejes principales:

- **Mayor integración de los mercados financieros europeos**, reduciendo la fragmentación regulatoria y operativa.
- **Refuerzo del marco supervisor europeo**, incluyendo ajustes en la cooperación y coordinación entre autoridades nacionales y europeas, así como la atribución a la **Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA)** de competencias supervisoras directas sobre los proveedores de servicios de criptoactivos, determinadas infraestructuras de mercado significativas y operadores paneuropeos.
- **Mejora de la eficiencia y competitividad del ecosistema financiero europeo**, en un entorno de creciente competencia internacional.

El paquete se articula a través de tres propuestas legislativas que modifican diversos reglamentos y directivas: una propuesta de reglamento (Reglamento marco), una propuesta de directiva (Directiva marco) y una propuesta de reglamento relativa a la firmeza de la liquidación. Entre las cuestiones abordadas destacan:

- **Negociación:** iniciativas para facilitar la prestación transfronteriza de servicios y avanzar hacia un entorno operativo más integrado a escala europea.
- **Poscontratación:** reducción de obstáculos nacionales y refuerzo de la interconexión de los sistemas de liquidación en la Unión Europea.

¹⁵ [ESMA34-2087785638-1548_Final_report_on_the_Technical_Advice_on_the_review_of_the_UCITS_EAD.pdf](#)

¹⁶ [ESMA50-1949966494-3918_Report_on_total_costs_of_investing_in_UCITS_and_AIFs.pdf](#)

¹⁷ Como complemento a este informe, ESMA publicó un [documento informativo](#) para los inversores.

- **Gestión de activos:** simplificación del acceso a los fondos al mercado único y promoción de la convergencia supervisora en el sector.
- **Innovación financiera:** ajustes en el Reglamento sobre el régimen piloto de DLT (tecnologías de registro distribuido), con el fin de favorecer el desarrollo tecnológico en infraestructuras de mercado.
- **Arquitectura supervisora:** evolución del papel y del modelo de gobernanza de **ESMA**, con el objetivo de reforzar la coherencia supervisora a escala de la Unión.
- **Simplificación normativa:** sustitución de determinadas directivas por reglamentos directamente aplicables y reducción de márgenes de discrecionalidad nacional, con el fin de reforzar la uniformidad del marco jurídico.

El paquete se encuentra **actualmente en fase de negociación** en el seno del Consejo de la Unión Europea y del Parlamento Europeo, siguiendo el procedimiento legislativo ordinario. Su tramitación constituye uno de los principales expedientes regulatorios en el ámbito financiero europeo en el periodo reciente.

La **CNMV**, en su función legal de asesoramiento al Gobierno y al Ministerio de Economía, Comercio y Empresa en materias relacionadas con los mercados de valores, participa en el análisis técnico del paquete, contribuyendo al seguimiento de su evolución y a la valoración de su impacto en el mercado español.

La CNMV valora positivamente los objetivos de la propuesta del paquete de integración de mercados y comparte la visión sobre la importancia de reducir la fragmentación y mejorar la convergencia supervisora en la Unión Europea. La CNMV considera esencial avanzar hacia un marco supervisor más integrado, con un papel ampliado para ESMA en ámbitos de actividad transfronteriza o importancia sistémica, especialmente en la supervisión de los proveedores de servicios de criptoactivos significativos y sectores como la gestión de activos, donde podría haber oportunidad para una mayor centralización supervisora. Asimismo, la CNMV apoya mejoras en la gobernanza de ESMA, medidas que aumenten la transparencia y protejan la formación de precios en los mercados, y valora favorablemente el impulso al régimen piloto TRD.

II.8.3 IOSCO

La agenda internacional siguió siendo prioritaria en 2025 para la CNMV, que participó activamente en los debates del Consejo de IOSCO, en el Grupo sobre Estabilidad Financiera y su comité de coordinación, además de liderar el Comité de Riesgos Emergentes, desde donde contribuyó a la definición del plan de trabajo de IOSCO.

En 2025 IOSCO continuó con los trabajos para fomentar la resiliencia financiera en el sector de la intermediación financiera no bancaria (IFNB), con la publicación de las recomendaciones revisadas para la gestión del riesgo de liquidez en fondos de inversión colectiva¹⁸, así como las guías orientativas para facilitar su aplicación efectiva por parte de los supervisores y la industria¹⁹.

¹⁸ [FR/10/2025 Revised Recommendations for Liquidity Risk Management for Collective Investment Schemes](#)

¹⁹ [FR/11/2025 Guidance for Open-ended Funds for Effective Implementation of the Recommendations for Liquidity Risk Management](#)

En colaboración con el Consejo de Estabilidad Financiera (FSB), IOSCO ha centrado sus esfuerzos en mejorar la disponibilidad y calidad de los datos sobre el sector de la IFNB, avanzar en el análisis del apalancamiento y profundizar en el estudio de las microestructuras de los mercados para evaluar su impacto en la liquidez global.

Con el objetivo de fomentar mercados más eficientes y transparentes, se publicaron los informes sobre los desafíos tecnológicos para una supervisión eficaz de los mercados²⁰, en los que se apunta que, a pesar de los avances, la mayoría de los reguladores tienen debilidades importantes en cuanto a capacidades técnicas, acceso a datos y supervisión transfronteriza. Asimismo, continuaron los trabajos sobre valoración de instituciones de inversión colectiva²¹ y la actualización de las recomendaciones sobre divulgación de información en los mercados secundarios²². En cooperación con el Comité de Pagos e Infraestructuras de Mercados (CPMI), IOSCO impulsó en 2025 varias iniciativas orientadas a reforzar la resiliencia operativa y la gestión de riesgos en las infraestructuras del mercado financiero.

En el área de la protección del inversor minorista, IOSCO se enfocó en los riesgos de la digitalización y del uso de tecnologías y redes sociales en la distribución de productos financieros. Entre los trabajos publicados destacan: i) el informe sobre *online imitative trading practices*²³ (*copy trading, mirror trading y social trading*), que expone las ventajas de estrategias de inversión imitativas o de copia, así como los riesgos de la automatización de las decisiones de inversión; ii) el informe sobre *digital engagement practices*²⁴ (DEP), que analiza el uso de técnicas digitales como la gamificación o el uso de notificaciones por parte de los intermediarios financieros para influir en las decisiones de los inversores; iii) el documento sobre *finfluencers*²⁵, que aborda el creciente papel de los creadores de contenido financiero en redes sociales, y iv) la publicación sobre *neo-brokers*²⁶, que analiza el modelo de negocio de estos intermediarios digitales y expone sus posibles beneficios y riesgos para los inversores.

Una de las iniciativas más relevantes de IOSCO para la protección del inversor durante 2025 fue el lanzamiento de un nuevo portal de advertencias internacionales, I-SCAN (*International Securities & Commodities Alerts Network*²⁷), proyecto al que la CNMV ha contribuido de forma activa. Este portal permite obtener información centralizada de las advertencias sobre entidades no autorizadas publicadas por supervisores a nivel mundial.

En mayo de 2025 IOSCO publicó una declaración en la que se subrayan los riesgos de fraude y perjuicio económico para los inversores minoristas del uso de redes sociales, buscadores y otras plataformas digitales²⁸. Además se instó a los proveedores de servicios digitales a reforzar la supervisión sobre los anunciantes y el control de contenidos ilícitos sobre inversiones, así como a cooperar con las autoridades competentes.

²⁰ [FR/04/2025 Thematic Review on Technological Challenges to Effective Market Surveillance Issues and Regulatory Tools](#)

²¹ [CR/05/2025 Valuing Collective Investment Schemes \(CIS\)](#)

²² [CR/03/2025 Recommendations for Secondary Market Disclosure](#)

²³ [FR/06/2025 Online Imitative Trading Practices: Copy Trading, Mirror Trading, Social Trading](#)

²⁴ [FR/07/2025 Digital Engagement Practices \(DEPs\)](#)

²⁵ [FR/08/2025 Finfluencers](#)

²⁶ [FR/18/2025 Neo-Brokers](#)

²⁷ [International Securities & Commodities Alerts Network \(I-SCAN\) International Securities & Commodities Alerts Network \(I-SCAN\) - Filter Results](#)

²⁸ [IOSCO's Statement on Combatting Online Harm and The Role of Platform Providers](#)

En el área de las finanzas digitales, el informe sobre tokenización de activos²⁹ analiza los riesgos para la integridad del mercado y la protección del inversor. Asimismo, IOSCO inició una fase de consulta sobre el uso de la inteligencia artificial en los mercados³⁰, área que continúa bajo monitorización activa. También se presentó la evaluación de la aplicación de las recomendaciones de 2023 sobre criptoactivos y finanzas descentralizadas³¹ (*DeFi*), que analiza 20 jurisdicciones, tanto de economías avanzadas como emergentes, y en la que se constatan avances significativos, pero desiguales, lo que puede dar lugar a un potencial arbitraje regulatorio. En el ámbito de las finanzas sostenibles, destaca la publicación de dos informes sobre bonos sostenibles³² e índices de sostenibilidad³³.

II.8.4 FSB, IIMV y MIBEL

El Consejo de Estabilidad Financiera (FSB) juega un papel central en la salvaguardia de la estabilidad financiera global, facilitando al G20 el estado de los riesgos más relevantes y cómo abordarlos de una forma coordinada. **En 2025 inició una evaluación sobre cómo se están aplicando las reformas impulsadas tras la crisis financiera y prevé presentar en 2026 recomendaciones** para mejorar ese seguimiento, en paralelo a un proceso de simplificación y modernización regulatoria. La CNMV participa en el comité del FSB encargado de supervisar la aplicación de estas reformas (Comité Permanente de Implementación de Estándares, SCSI).

En 2025, el FSB centró su atención en tres ámbitos clave: i) el creciente peso de la IFNB —con énfasis en las finanzas privadas—, ii) el avance de los activos digitales y iii) la necesidad de mejorar los pagos internacionales, aún costosos e ineficientes. Por otra parte, **se llevó a cabo el *peer review* de España, centrado en la ciberresiliencia** de su sistema financiero, ejercicio que coordinó la CNMV. Esta revisión analizó la supervisión, gestión de riesgos y respuesta a ciberincidentes, y concluyó con recomendaciones para reforzar la coordinación y crear un canal único de comunicación inmediata entre autoridades.

En 2025, el Instituto Iberoamericano del Mercado de Valores (IIMV) desarrolló una intensa actividad formativa y de cooperación alineada con sus objetivos fundacionales. Completó todo el Plan de actuación, combinando formación *on line* y presencial para atender las prioridades de los supervisores iberoamericanos. En total, organizó 8 actividades formativas —4 cursos *on line* y 4 presenciales—, además de 16 píldoras formativas, que alcanzaron a más de 250 participantes en términos agregados. Los contenidos abordaron temas clave como la revitalización de los mercados de capitales, la digitalización de la supervisión, los retos regulatorios de la *fintech* y los criptoactivos, y las finanzas sostenibles.

Además de esta labor, el IIMV reforzó su papel como espacio de cooperación y difusión mediante varias actuaciones importantes, entre ellas la publicación de 12 boletines y 3 números de su revista, así como la celebración de reuniones de alto nivel con autoridades de hasta 16 países. De forma destacada, el Instituto respondió con flexibilidad a nuevas necesidades del año realizando 6 actividades no previstas, como un *webinar* sobre *finfluencers* y una colaboración internacional en torno a la financiación climática con motivo de la COP30 (*Conference of the Parties*). Estas acciones consolidaron su función como punto de encuentro técnico y formativo en la región iberoamericana.

²⁹ [FR/17/2025 Tokenization of Financial Assets](#)

³⁰ [CR/01/2025 Artificial Intelligence in Capital Markets: Use Cases, Risks, and Challenges](#)

³¹ [FR/13/2025 Thematic Review Assessing the Implementation of IOSCO Recommendations for Crypto and Digital Asset Markets](#)

³² [FR/09/2025 IOSCO Sustainable Bonds Report](#)

³³ [FR/15/2025 ESG Indices as Benchmarks](#)

Finalmente, el Mercado Ibérico de la Electricidad (MIBEL), gestionado conjuntamente por España y Portugal, contó en 2025 con la CNMV en la presidencia de su Consejo de Reguladores. Ese año, el Consejo realizó un estudio sobre el perfil de los agentes que operan en los mercados a plazo del MIBEL y cómo su composición puede influir en la prima de riesgo de los contratos. Además, mantuvo un diálogo continuo con los distintos participantes del sector para conocer su visión sobre temas clave como el nuevo diseño del mercado eléctrico, la negociación en intervalos de 15 minutos o la financiación de la transición energética, asunto sobre el que también organizó un *webinar* en diciembre. El Consejo siguió, asimismo, de cerca los análisis e iniciativas derivados del incidente eléctrico ocurrido en la península Ibérica el 28 de abril de 2025.

II.9 Finanzas sostenibles

En 2025 la CNMV siguió 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. Los trabajos se enmarcan en un contexto regulatorio europeo que mostró importantes novedades en 2025.

► *La primera novedad fue el primer paquete Ómnibus, en el marco de la estrategia de la Unión Europea (UE) de simplificación regulatoria y reducción de cargas.*

Este paquete Ómnibus introduce, entre otros, ajustes relevantes en relación con la Directiva de información empresarial sobre sostenibilidad (CSRD).

► *La segunda novedad la constituye la propuesta de revisión del Reglamento de divulgación de información sobre sostenibilidad (SFDR).*

► *En el ámbito nacional fue especialmente importante el avance en las iniciativas del Libro Verde de Finanzas Sostenibles, del que destacó el trabajo del Consejo de Finanzas Sostenibles.*

Este trabajo abordó la evolución regulatoria europea y el impacto de los paquetes de simplificación. Se desarrollaron herramientas como Eco-Track para apoyar a las pymes y un Eco-Lab para promover la innovación sostenible. La CNMV, por su parte, llevó a cabo diferentes actuaciones, a las que se hace referencia en otros capítulos de este informe, y que tienen que ver con la supervisión de las comunicaciones comerciales sobre sostenibilidad, los informes sobre información no financiera, la presencia de mujeres en los consejos, la gobernanza corporativa y las remuneraciones, y emitió guías y recomendaciones, especialmente en relación con la trasposición de la CSRD y la Ley de representación paritaria.



II.9.1 Desarrollos normativos

Durante 2025 a nivel europeo se propusieron dos iniciativas especialmente relevantes:

i) La Comisión Europea presentó diversas iniciativas ómnibus en el marco de su estrategia de simplificación regulatoria y reducción de cargas para hacer a Europa más competitiva. El **primer paquete Ómnibus**, que se presentó el 26 de febrero de 2025, propuso modificaciones normativas específicas en el ámbito de la sostenibilidad. El paquete Ómnibus I ha introducido **ajustes relevantes en relación con:**

- **La CSRD**, planteando una aplicación más proporcional y limitando en la práctica su aplicación a las empresas de mayor tamaño, junto con **una simplificación de los estándares de reporte (ESRS)** para evitar cargas técnicas excesivas y duplicidades con otras normas europeas. En febrero de 2026 se publicó la Directiva (UE) 2026/470¹, que recoge una elevación drástica de los umbrales: solo las empresas con más de 1.000 empleados y un volumen de negocios neto superior a 450 millones de euros tendrán que informar sobre su sostenibilidad.
- Además, se modifica la **Directiva sobre diligencia debida de las empresas en materia de sostenibilidad (CSDDD)**, para reducir el ámbito de aplicación solo a empresas grandes, de manera que solo aquellas con más de 5.000 empleados y un volumen de negocios neto de más de 1.500 millones de euros estarán sujetas a diligencia debida obligatoria, al tiempo que se reduce el alcance de la cadena de valor y se elimina la obligación de elaborar un plan de transición climática. Además, se retrasa el plazo para la trasposición de la CSDDD hasta el 26 de julio de 2028, y las compañías tendrán que cumplir con las nuevas medidas en julio de 2029.

Como parte del primer paquete Ómnibus, la Comisión publicó una propuesta de acto delegado para revisar determinados aspectos de los Reglamentos Delegados de Taxonomía, con el objetivo de simplificar las obligaciones de reporte. El **Reglamento Delegado (UE) 2026/73²**, de aplicación en 2026 para el ejercicio financiero 2025, especifica umbrales de materialidad y reduce el número de indicadores a reportar.

ii) El 20 de noviembre de 2025 la Comisión Europea publicó una **propuesta de revisión del SFDR**, que incluye normas más simples, con una reducción de las obligaciones de divulgación de información y la introducción de un sistema de categorización con **tres nuevas categorías (sostenible, de transición y básico ASG [ambiental, sostenible y de gobernanza])**. Esta nueva categorización refleja las prácticas del mercado y pretende mejorar la comprensión de los productos por parte de los inversores y facilitar su comparabilidad. Para ello se fijarán criterios que los productos tendrán que cumplir para poder entenderse incluidos en una categoría.

¹ Directiva (UE) 2026/470 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de febrero de 2026, por la que se modifican las Directivas 2006/43/CE, 2013/34/UE, (UE) 2022/2464 y (UE) 2024/1760 en lo que respecta a determinados requisitos de presentación de información de las empresas en materia de sostenibilidad y de diligencia debida de las empresas en materia de sostenibilidad.

² Reglamento Delegado (UE) 2026/73 de la Comisión, de 4 de julio de 2025, por el que se modifican el Reglamento Delegado (UE) 2021/2178 en lo que respecta a la simplificación del contenido y de la presentación de la información que debe divulgarse sobre las actividades medioambientalmente sostenibles y los Reglamentos Delegados (UE) 2021/2139 y (UE) 2023/2486 en lo que respecta a la simplificación de determinados criterios técnicos de selección para determinar si las actividades económicas no causan un perjuicio significativo a los objetivos medioambientales.

II.9.2 Otras actividades europeas e internacionales

Durante 2025, la **Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA)** promovió una aplicación y supervisión coherentes de la regulación de las finanzas sostenibles en los mercados europeos:

- Establecimiento de **European Common Enforcement Priorities (ECEP) 2025³**, en la que se priorizan aspectos de materialidad en la información de sostenibilidad en los informes anuales de las empresas.
- Acciones de **supervisión conjunta en materia de sostenibilidad**, con informes públicos sobre conclusiones y áreas de mejora.
- Publicación de las **Directrices sobre la supervisión de la información de sostenibilidad (GLES⁴)** para ayudar a las autoridades nacionales a supervisar la calidad y coherencia de la información de sostenibilidad y para combatir problemas como el *greenwashing*.
- Publicación de las dos primeras **notas temáticas** sobre afirmaciones claras, equitativas y no engañosas en materia de sostenibilidad, que tienen como objetivo reforzar la integridad de las comunicaciones no reguladas realizadas a lo largo de la cadena de valor de la inversión sostenible.

Por su parte, la Organización Internacional de Comisiones de Valores (**IOSCO**) está impulsando varias acciones estratégicas relacionadas con sostenibilidad y mercados financieros:

- En su **Programa de trabajo para 2025⁵**, IOSCO identificó **las finanzas sostenibles** como una de sus prioridades, por lo que se ha intensificado la **cooperación regulatoria internacional, la calidad de los datos y la supervisión de mercados sostenibles**.
- **La publicación del Sustainable Bonds Report⁶**, que analiza crecimiento, las características y los desafíos del mercado de bonos sostenibles a nivel global.
- Desarrollo de análisis y publicaciones sobre **índices ASG como benchmarks⁷**, examinando y comparando metodologías, calidad de datos y gobernanza de estos índices, que se están utilizando cada vez más en los mercados globales. El informe concluye que los principios de IOSCO para *benchmarks* financieros son ampliamente aplicables y sirven como base para los *benchmarks* ASG.
- IOSCO también colabora con organizaciones globales para ayudar a **desarrollar mercados de carbono eficientes y transparentes** y apoyar la adopción de estándares internacionales, como los del International Sustainability Standards Board (ISSB).

³ https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2025-10/ESMA32-2064178921-9254_Public_Statement_-_2025_European_Common_Enforcement_Priorities.pdf

⁴ https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2025-04/ESMA32-992851010-1815_Guidelines_on_Enforcement_of_Sustainability_Information_GLES1_.pdf

⁵ <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD789.pdf>

⁶ <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD796.pdf>

⁷ <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD804.pdf>

II.9.3 Actividades a nivel nacional y de la CNMV

A nivel nacional se han llevado a cabo diversas iniciativas en el marco del Libro Verde sobre Finanzas Sostenibles, entre las que destacan los trabajos del **Consejo de Finanzas Sostenibles**⁸, del que el presidente de la CNMV es vocal nato. Este se creó en enero de 2025 como **órgano colegiado adscrito al Ministerio de Economía, Comercio y Empresa** y es un foro de cooperación público-privada que tiene la misión de facilitar la cooperación entre Administraciones públicas, organismos supervisores y sector privado, impulsar la financiación de la transición ecológica e implementar las acciones del Libro Verde sobre Finanzas Sostenibles.

Durante 2025, el **Consejo mantuvo varias reuniones** centradas en el seguimiento de la agenda regulatoria europea, el análisis del impacto de los paquetes de simplificación como el Ómnibus y la identificación de retos prácticos para entidades financieras y empresas, especialmente las pequeñas y medianas. Estas reuniones han servido para intercambiar posiciones, formular recomendaciones no vinculantes y reforzar el papel del Consejo como foro estable de reflexión estratégica en esta parcela.

En el marco de los trabajos del Consejo de Finanzas Sostenibles, se han puesto en marcha dos herramientas: el **Eco-Track**, orientado a que las pymes puedan reflejar su huella verde de manera sencilla **y así facilitar su acceso a la financiación**, y el **Eco-Lab**, un laboratorio para favorecer la innovación en materia de sostenibilidad ambiental y social, proporcionando un entorno seguro para probar proyectos o metodologías que mejoren la canalización de la financiación.

Además, se está desarrollando un **repositorio de conocimiento y guías sectoriales** para facilitar el acceso a la información de sostenibilidad, particularmente para pymes.

Por su parte, **la CNMV llevó a cabo diversas iniciativas centradas en la sostenibilidad dentro de los mercados de capitales en 2025:**

- En febrero de 2025 se publicaron los resultados del **análisis de las comunicaciones comerciales sobre sostenibilidad en las páginas web de las gestoras**⁹. En general, el análisis realizado indica que la información contenida en las páginas web en materia de sostenibilidad es adecuada, tanto la referida a las entidades como la información comercial de los productos gestionados.
- **El informe anual de supervisión de la información no financiera de las empresas cotizadas**¹⁰, publicado en abril, que evalúa cómo las compañías están incorporando información de sostenibilidad en sus informes.
- En mayo, **se publicaron los datos sobre la presencia de mujeres en los consejos de administración de las empresas cotizadas en 2024**¹¹, que muestran que, a pesar de la mejora con respecto al informe del año anterior, el número de mujeres que ocupan cargos directivos es aún minoritario.
- En julio se publicaron las conclusiones de la **acción de supervisión común de ESMA relativa a la divulgación de factores ASG en los** índices de referencia¹². A la vista de las conclusiones de

⁸ Orden ECM/44/2025, de 20 de enero, por la que se crea y regula el Consejo de Finanzas Sostenibles.

⁹ <https://www.cnmv.es/web/services/verdocumento/ver?t=%7b7eca2b75-4584-4d31-bd48-07f31aa1959c%7d>

¹⁰ Véase capítulo II.1.

¹¹ Véase capítulo II.1.

¹² <https://www.cnmv.es/docportal/benchmark/ResultadoCSA.pdf>

este ejercicio, ESMA recomienda revisar y clarificar el marco normativo, promoviendo la coherencia regulatoria, y establecer definiciones y metodologías armonizadas para favorecer la comparabilidad.

- La CNMV publicó **en octubre un documento de preguntas y respuestas sobre algunos aspectos de la Ley Orgánica de representación paritaria y presencia equilibrada de mujeres y hombres**¹³.
- En octubre, la CNMV publicó los informes anuales correspondientes al ejercicio 2024¹⁴ respecto de los **informes anuales de gobierno corporativo (IAGC)** y de los **informes anuales de remuneraciones de los consejeros (IARC)** de las sociedades cotizadas.
- **Conclusiones de la acción común de supervisión europea sobre sostenibilidad en el sector de la gestión de activos**¹⁵, publicadas en octubre, donde se concluye que el nivel de cumplimiento de requisitos ASG es, en general, satisfactorio, y se identifican áreas de mejora, en concreto, tanto en la integración de riesgos de sostenibilidad como en la divulgación.
- Además, en noviembre se realizó una segunda comunicación conjunta con el Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (**ICAC**) **sobre la trasposición de la CSRD y recomendaciones para la elaboración de informes sostenibles**¹⁶, para guiar a las empresas en la información de sostenibilidad hasta que la directiva se trasponga en España.

¹³ https://www.cnmv.es/docportal/Legislacion/FAQ/QA_LO_Paridad_.pdf

¹⁴ <https://www.cnmv.es/webservices/verdocumento/ver?t=%7bc63650c5-5071-46bc-9ec1-fd0acee188b9%7d>

¹⁵ <https://www.cnmv.es/webservices/verdocumento/ver?t=%7b208a63bf-bd8d-42f2-a64f-f01c55f9f987%7d>

¹⁶ Véase capítulo II.1

II.10 Fintech y ciberseguridad de las entidades supervisadas

El fomento de la innovación financiera a través de las diferentes tecnologías es una prioridad de la CNMV, pues resulta fundamental para lograr unos mercados de capitales más competitivos. Sin embargo, debe ir acompañada de medidas de prevención de riesgos que garanticen la integridad de los mercados de valores y la protección del inversor.

► **La CNMV cuenta con diferentes mecanismos que ayudan a impulsar la innovación, como son el Portal Fintech y el sandbox financiero de la Ley 7/2020.**

Asimismo, se participa activamente en numerosos grupos de trabajo internacionales enfocados a lograr convergencia regulatoria en un mundo cada vez más globalizado.

► **En 2025 el Portal Fintech de la CNMV —en marcha desde 2016— atendió 67 consultas, buena parte de ellas relativas a la aplicación e interpretación del Reglamento sobre los mercados de criptoactivos (MiCA).**

El número de consultas disminuyó en 2025 gracias a una mayor claridad regulatoria en diferentes ámbitos. En el *sandbox* regulatorio finalizaron las pruebas de varios proyectos basados en tecnología de libros de cuentas distribuidos (TRD o DLT, por sus siglas en inglés), identidad digital o inteligencia artificial.

En 2025, el primero de la regulación MiCA, se resolvieron en España de forma satisfactoria cuatro expedientes de notificación presentados por entidades financieras y otros tres de autorización de prestadores de servicios de criptoactivos. Se observó un incremento de las solicitudes desde finales de año, ante el fin del periodo transitorio. Finalmente, se fortaleció el trabajo en ciberseguridad con la aplicación del Reglamento sobre resiliencia operativa digital (DORA), que también ha cumplido un año de vigencia.

CUADRO II.10.1 Resumen normativa

Ámbito	Normativa	Aspectos clave	Situación 2025
Criptoactivos	Reglamento (UE) 2023/1114 (MiCA)	Marco regulatorio criptoactivos: emisiones y admisiones a negociación	Aplicación plena. Se inician los procesos de autorización de los proveedores de servicios y se reciben papeles blancos (<i>white papers</i>) de nuevas emisiones.
		Marco regulatorio proveedores de servicios de criptoactivos (CASP)	Periodo transitorio en España hasta el 30 de junio de 2026.
Infraestructuras DLT	Reglamento (UE) 2022/858 (Régimen piloto DLT)	Aprobada primera infraestructura DLT en España: sistema de negociación y liquidación (SNL) basado en DLT operado por Securitize Europe Brokerage and Markets, SV, S. A.	En aplicación desde marzo de 2023. La primera evaluación a cargo de ESMA se realizará en marzo de 2026.
Ciberseguridad	Reglamento (UE) 2022/2554 (DORA)	Refuerza la resiliencia operativa digital del sector financiero	En aplicación desde el 17 de enero de 2025.

Fuente: CNMV.

II.10.1 Portal Fintech

A través de este portal (*innovation hub*), creado en 2016, se ofrecen indicaciones regulatorias a aquellos proyectos que, por su modelo de negocio, podrían realizar una actividad relacionada con los mercados de valores. Se trata de un espacio informal al que acuden tanto proyectos innovadores de empresas recién creadas (*start-ups*) como departamentos de innovación de entidades consolidadas del sector financiero. Este punto de contacto permite que desde la CNMV se tenga conocimiento de los servicios y productos novedosos que, basados en las nuevas tecnologías, se pueden llegar a ofrecer, y del estado de la innovación y uso de las nuevas tecnologías en el sector financiero. Además, a través del portal se proporciona orientación regulatoria a los promotores de este tipo de proyectos.

Durante el año 2025 se contestaron un total de 67 consultas. Como se observa en el cuadro inferior, destacaron las consultas relativas a la **aplicación e interpretación del Reglamento MiCA**, si bien el esfuerzo de transparencia realizado tanto desde la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) como desde la propia CNMV con la elaboración de documentos de preguntas y respuestas y otras publicaciones o comunicados han aportado claridad al sector. Esto ha reducido la necesidad de realizar consultas y estas han sido sobre temas más concretos y enfocadas a la interpretación de la norma. Por ello, en ocasiones, las consultas se canalizaron directamente a los departamentos de autorización de la CNMV. En algunos casos, las consultas recibidas se han planteado en los grupos de trabajo de ESMA con el fin de lograr convergencia en la aplicación de la normativa.

CUADRO II.10.1.1 Consultas recibidas en el Portal Fintech

Verticales	2024	2025
Plataformas de financiación participativa (PFP)	2	2
Criptoactivos y <i>blockchain</i>	92	54
<i>Token sales</i>	25	8
<i>Exchanges</i>	2	0
Otros	65	46
Asesoramiento y gestión automatizados	4	1
Relación con el cliente	1	0
Proveedor de tecnología	2	1
Otros	16	9
Total	117	67

Fuente: CNMV.

Como parte de este esfuerzo por divulgar la normativa y acercarse al sector, se celebraron dos eventos (uno en Barcelona y otro en Madrid) cuyo eje principal era hacer balance del primer año de aplicación del Reglamento MiCA (véase recuadro).

RECUADRO 5 Un año de la aplicación del Reglamento MiCA

Transcurrido un año desde la entrada en aplicación de MiCA, se puede concluir que el ecosistema de los criptoactivos en Europa se está transformando. Durante el ejercicio pasado, la CNMV, al igual que el resto de los supervisores europeos, centró sus esfuerzos, fundamentalmente, en los procesos de autorización de los proveedores de servicios de criptoactivos y en las emisiones de estos instrumentos.

Los procesos de autorización se han caracterizado por su complejidad, derivada de la propia naturaleza de los activos, así como de los servicios que se prestan. Adicionalmente, el hecho de que la mayor parte de las entidades que venían prestando estos servicios proviniesen del sector tecnológico y estuviesen menos habituadas a interactuar con supervisores financieros ha implicado un reto para su transformación en entidades financieras reguladas. Otro aspecto que ha sido determinante en los procesos de autorización ha sido la necesidad de revisar con especial atención los recursos tecnológicos y la ciberseguridad, ya que este modelo de negocio está basado en la tecnología, con gran dependencia de sus proveedores.

Como consecuencia de la finalización del periodo transitorio establecido en MiCA, que en España termina el 30 de junio de 2026, durante los últimos meses de 2025 y primeros de 2026 se ha producido una acumulación de solicitudes de autorización porque aquellas entidades que no están autorizadas deberán cesar la prestación de servicios a clientes europeos en esa fecha. El año pasado se resolvieron en España de forma satisfactoria cuatro expedientes de notificación presentados por entidades financieras y otros tres de autorización de prestadores de servicios de criptoactivos.

Asimismo, durante 2025 se llevó a cabo un intenso trabajo en el marco de desarrollo del reglamento y de los mecanismos de colaboración en su aplicación, en el ámbito de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA¹). La compleja naturaleza de los modelos de negocio y la alta concentración del negocio en determinadas entidades de gran tamaño que operan en el ecosistema cripto hacen indispensable, por su carácter global, un elevado grado de convergencia regulatoria en su implementación. Por ello, la colaboración entre ESMA y las autoridades nacionales competentes ha sido especialmente relevante en lo que respecta a los procesos de autorización para asegurar su homogeneización y evitar el riesgo de arbitraje regulatorio. En concreto, se ha realizado un trabajo de identificación de los proveedores de servicios de criptoactivos (CASP) más significativos en el entorno europeo y un seguimiento por parte de las autoridades que iban a recibir sus solicitudes de autorización. Además, se han coordinado posturas conjuntas en temas específicos dentro de las solicitudes de autorización, como pueden ser las estructuras societarias, la necesidad de presencia real en las jurisdicciones, el *outsourcing*, el uso de proveedores de liquidez o el impacto y riesgo de actividades no reguladas en el modelo de negocio. El *supervisory briefing* publicado el 31 de enero de 2025, que pretende asegurar un enfoque convergente, recoge algunos de los aspectos más relevantes.

Otro asunto destacado en el que se centró el trabajo a lo largo de 2025 fueron las implicaciones de las monedas estables o *stablecoins* dentro del ámbito del reglamento y las repercusiones de la doble naturaleza de las fichas de dinero electrónico (EMT), lo que requiere una doble licencia

¹ Este trabajo ha generado un volumen sustancial de documentación publicada por ESMA, individualmente o en conjunto con la EBA: 8 ITS (*implementing technical standards*), 18 RTS (*regulatory technical standards*), 12 guías, 2 comunicados, 1 opinión y 1 *supervisory briefing* (guía para la supervisión).

por parte de los CASP conforme a MiCA y a PSD2 (segunda directiva de servicios de pago), teniendo en cuenta que, además, el plazo para obtener esta licencia como entidad de pagos terminó en marzo de 2026 (si bien la Autoridad Bancaria Europea (EBA) ha propuesto a las autoridades nacionales competentes medidas pensadas para facilitar la transición).

Adicionalmente, durante 2025 se aplicaron las guías de clasificación de criptoactivos, elaboradas en el marco del Reglamento MiCA, que ofrecen pautas para determinar cuándo un criptoactivo tiene la naturaleza de instrumento financiero.

Dada la relevancia de la materia, en el mes de diciembre, la CNMV organizó un evento en su sede de Barcelona, para compartir con el sector su experiencia de casi un año en la implementación del Reglamento MiCA y, en concreto, sobre los procesos de autorización de los CASP y la emisión de estos. El evento fue muy bien valorado por el ecosistema de los criptoactivos y resultó de gran utilidad tanto para la CNMV como para las entidades.

II.10.2 Espacio controlado de pruebas (*sandbox*)

El *sandbox* regulatorio es un mecanismo que permite la realización controlada y delimitada de pruebas, bajo la observación de las autoridades competentes (CNMV, Banco de España y Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones), para analizar la viabilidad regulatoria de nuevos modelos de negocio o la utilización de nuevas tecnologías en la prestación de servicios financieros. Se puso en marcha durante el año 2021, de acuerdo con lo establecido en la Ley 7/2020, de 13 de noviembre, para la transformación digital del sistema financiero.

Esta norma prevé dos convocatorias (cohortes) anuales (marzo y septiembre) para que los promotores puedan solicitar el acceso al *sandbox*. Durante el año 2025 se pusieron en marcha la novena y décima convocatorias. Además, terminaron las pruebas de proyectos de convocatorias anteriores:

- **Token City Exchange (cuarta cohorte) y Bit2me Security Tokens Exchange (STX) (quinta cohorte).** Ambos proyectos han consistido en el desarrollo de una plataforma basada en tecnología de registros distribuidos para la emisión, negociación y liquidación de instrumentos financieros emitidos por sociedades vinculadas a cualquier sector, especialmente dirigida a pequeñas y medianas empresas.

Las dos entidades han obtenido la autorización como agencia de valores y están en el proceso de solicitud de la autorización como sistema de negociación y liquidación conforme al Reglamento europeo sobre el régimen piloto TRD.

En STX se ha realizado la emisión de un bono real, que se ha suscrito, negociado, liquidado y registrado utilizando la tecnología de registros distribuidos. Con ello se han evidenciado determinadas eficiencias respecto a las emisiones registradas en anotaciones en cuenta, al permitir la liquidación de forma casi inmediata y sin necesidad de un proceso previo de compensación, lo que mitiga el riesgo de contrapartida.

- **Didit (sexta cohorte).** El proyecto pudo probar satisfactoriamente una solución tecnológica para la identificación y verificación reforzada de la identidad en un proceso remoto, mediante la lectura de los datos incluidos en el documento nacional de identidad. Esta solución se incorporaría a un *wallet* del usuario y en ella se podrían custodiar criptoactivos.

- Asimismo, también se ha continuado con las pruebas de cohortes anteriores, entre las que destaca el proyecto de **GPT Advisor (sexta cohorte)**, que utiliza inteligencia artificial generativa en servicios de inversión. Las pruebas realizadas hasta el momento se han centrado en varios ámbitos:
 - **Formación financiera.** Asistencia conversacional para ampliar el conocimiento financiero de los asesores y mejorar su servicio al cliente, con apoyo de las guías de educación financiera de la CNMV.
 - **Información de productos.** Acceso conversacional del asesor de la entidad a la información relevante de los fondos que está distribuye, de tal forma que, en los casos en los que hay correspondencia con la base de datos se consigue el 100 % de fiabilidad, transmitiendo la información de manera clara, sin generar respuestas especulativas ni ofrecer recomendaciones o asesoramiento financiero.
 - **Análisis de carteras,** para obtener, con base en los datos, explicaciones sobre métricas de las carteras, mantener estrictamente la fiabilidad de la información y ofrecer respuestas correctas con gran precisión, calidad y personalización.

II.10.3 Ciberseguridad de las entidades supervisadas

La entrada en aplicación el 17 de enero de 2025 del Reglamento DORA implica un esfuerzo importante para las entidades financieras en el ámbito de la resiliencia operativa. Al ser un reglamento aplicable a todo el sector financiero, el principal reto de la CNMV es que dicha aplicación se realice bajo criterios de proporcionalidad. El reglamento incorpora determinados mecanismos que permiten conseguir esta de conformidad con el tamaño y perfil de riesgo: incluye ciertas exenciones a las microempresas, un régimen simplificado del marco de gestión de riesgos para las empresas de servicios de inversión pequeñas y no interconectadas y, a su vez, requiere una mayor exigencia a las infraestructuras de mercado. Para un mayor detalle sobre esta normativa y los trabajos desarrollados en 2025, véase el recuadro 6.

En 2025 la CNMV reforzó su capacidad dentro del equipo de técnicos especialistas en riesgo tecnológico en el área de Ciberseguridad, lo que ha permitido intensificar las actividades de autorización y supervisión en esta materia. Esta área especializada participa en los procesos de autorización, valorando las capacidades tecnológicas y la madurez en ciberseguridad de las entidades solicitantes, lleva a cabo la supervisión, con un enfoque técnico, de las entidades financieras en este ámbito y gestiona las notificaciones de incidentes y proveedores.

Asimismo, la CNMV estuvo activamente implicada en el ejercicio de *peer review* realizado en 2025 por el FSB en España, centrado en la ciberresiliencia de su sistema financiero. Durante este ejercicio, en el que la CNMV coordinó la participación de las autoridades españolas, se analizó la supervisión, gestión de riesgos y respuesta a ciberincidentes. En octubre de 2025 se publicó un informe con los resultados, que incluye una visión actualizada del panorama de la ciberresiliencia en el sector financiero español, destacando los esfuerzos de los supervisores españoles dirigidos a reforzar la resiliencia cibernética, muy influidos por la entrada en vigor del Reglamento DORA. El informe incluye también algunas recomendaciones para mejorar la coordinación y la anticipación de las autoridades y las entidades para prevenir incidentes.

RECUADRO 6 El Reglamento DORA

El sector financiero acumula ya más de un año de experiencia en la implantación de los requisitos del Reglamento sobre resiliencia operativa (DORA), aplicable desde el 17 de enero de 2025. En este periodo, la CNMV ha **reforzado sus capacidades** con la incorporación de un equipo de técnicos especialistas en ciberseguridad, lo que ha permitido intensificar las actividades de autorización y supervisión en materia tecnológica.

En la **sección de ciberseguridad de la web** de la CNMV se han publicado los desarrollos normativos más recientes y tres procedimientos destinados a facilitar a las entidades financieras el cumplimiento de sus obligaciones de notificación y reporte en el marco de DORA. Asimismo, se ha atendido un volumen significativo de consultas recibidas en el buzón de ciberseguridad, tanto sobre normativa como sobre procedimientos internos, y se han realizado acciones formativas con el sector.

Durante este primer año se ha llevado a cabo **el reporte del registro de proveedores de servicios de tecnologías de la información y las comunicaciones (TIC)** que deben elaborar todas las entidades financieras sujetas a DORA. Dada la novedad y complejidad técnica del proceso, tanto las entidades como la CNMV han dedicado un esfuerzo considerable en la preparación de la información y los controles de validación necesarios para compartir los registros con las autoridades europeas de supervisión (AES). La información recopilada a nivel europeo ha permitido identificar a **19 proveedores de TIC esenciales**, que serán supervisados a partir de 2026 por equipos conjuntos con expertos de las AES y de los supervisores nacionales.

En cuanto al **reporte de incidentes**, la CNMV ha comenzado a recibir notificaciones de incidentes de TIC clasificados como graves conforme a DORA. Destacan, por su gravedad, los incidentes de *ransomware*, si bien las entidades afectadas lograron recuperar sus datos y reanudar sus operaciones. También tuvo la consideración de incidente grave el apagón eléctrico de ámbito nacional acaecido en el mes de abril. Como consecuencia del seguimiento realizado en lo relativo a la notificación de incidentes, la CNMV recomienda reforzar: i) la protección frente a *phishing*, ii) el control y conocimiento de los servicios y cadenas de contratación de los proveedores de TIC, y iii) los procesos de gestión de cambios y actualizaciones, incluidas pruebas y monitorización.

Respecto a las actividades de **supervisión presencial**, se han realizado las primeras actuaciones centradas en el riesgo tecnológico en empresas de servicios de inversión y gestoras. Se han observado distintos niveles de madurez, si bien muchas entidades presentan un grado avanzado de adecuación a DORA. Como principales recomendaciones, destacan: i) consolidar el modelo de tres líneas de defensa, en especial la función de control; ii) planificar y ejecutar pruebas, incluidas las de continuidad de negocio, y iii) reforzar el seguimiento y la supervisión de los proveedores de servicios de TIC.

Con la entrada en aplicación del Reglamento sobre los mercados de criptoactivos (MiCA), la CNMV ha evaluado las capacidades tecnológicas y de resiliencia durante los **procesos de autorización de proveedores de servicios de criptoactivos**, una labor que se intensificará durante 2026. Resulta muy relevante validar los requerimientos mínimos de viabilidad tecnológica de estas entidades antes del inicio de su actividad, muy apoyada en proveedores de TIC y con un alto nivel de riesgo tecnológico.

Por último, la CNMV ha participado activamente en los **grupos de trabajo europeos**, entre ellos el Foro de Supervisión de las Autoridades Europeas de Supervisión, dedicado a la coordinación en la supervisión de proveedores esenciales de TIC, el Marco de Coordinación de Ciberincidentes Sistémicos (EU-SCICF) y el TIBER-EU Knowledge Centre (TKC), centrado en las pruebas avanzadas de *hacking* ético.

II.10.4 Normativa y actuaciones en el ámbito internacional

La Comisión Europea ha presentado un paquete legislativo (*EU Digital Package*), actualmente en negociación, que propone modificar el marco europeo de datos, inteligencia artificial (IA) y ciberseguridad para facilitar el entrenamiento de modelos de IA y reforzar la competitividad del sector en la Unión Europea. Los puntos más importantes de la propuesta giran en torno a estas materias:

- **Datos y Reglamento General de Protección de Datos (RGPD).** Modificaciones para impulsar el acceso y tratamiento de datos de alta calidad dentro de la estrategia europea del dato y del *AI Continent Action Plan*. Entre las principales medidas destacan:
 - **Unificación normativa** sobre acceso y uso de datos en un único instrumento: el Data Act.
 - **Reformas del RGPD:**
 - Aclaración de los efectos de la anonimización y pseudoanonimización.
 - Reconocimiento del *interés legítimo* como base jurídica para usar datos personales para el entrenamiento de modelos de IA, respetando el *opt-out*.
 - Simplificación del consentimiento en *cookies* (modelo de un clic).
 - **Datos sensibles:** ampliación de la excepción prevista en el Reglamento de Inteligencia Artificial para tratar las *categorías especiales de datos personales* con fines de detección y corrección de sesgos, extendiéndola más allá de los sistemas de alto riesgo.
- **Ajustes al Reglamento de IA.** Las modificaciones buscan reducir cargas regulatorias, aportar seguridad jurídica y mejorar la competitividad del ecosistema de IA de la Unión, mediante:
 - La extensión de medidas simplificadas a empresas de pequeña y mediana capitalización.
 - La supervisión centralizada de sistemas de IA de propósito general y grandes plataformas *on line* por parte de la Oficina Europea de Inteligencia Artificial.
 - **El retraso en obligaciones para sistemas de alto riesgo**, a fin de contar previamente con estándares técnicos, y la eliminación de obligaciones como el registro para determinados sistemas de alto riesgo.
- **Ciberseguridad.** Se propone un **punto único de notificación de incidentes**, que centralizaría las obligaciones previstas en DORA, la Directiva NIS 2 y el RGPD, y reduciría la carga administrativa.

En relación con las contribuciones de la CNMV en el ámbito internacional, cabe destacar la participación activa en el Digital Finance Standing Committee (DFSC) de ESMA en los trabajos relacionados con la innovación digital para el que fue creado. La labor durante 2025 se centró en asegurar la **convergencia en los procesos de autorización de las entidades sujetas a MiCA**, así

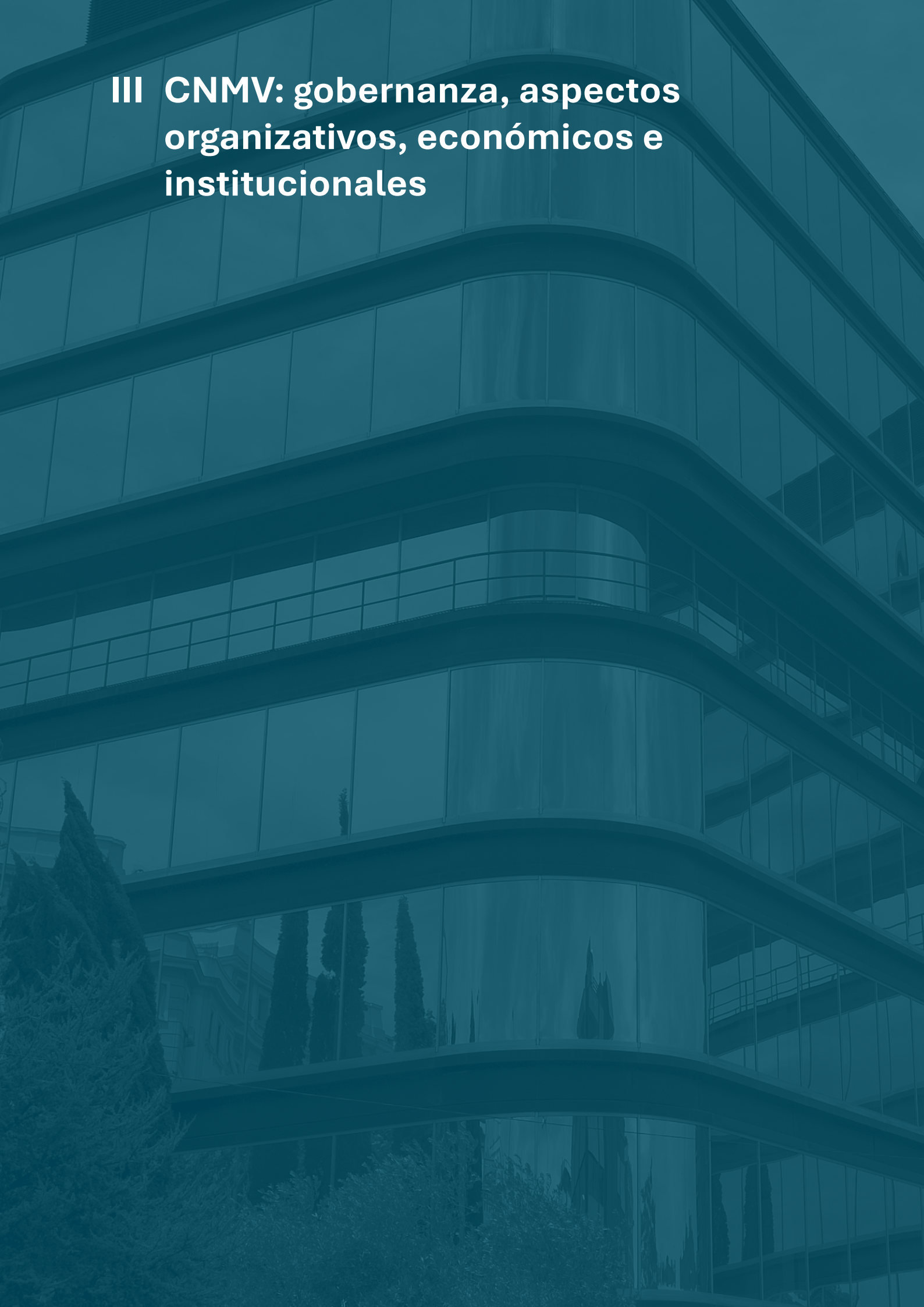
como en continuar con los procesos de **aprobación de las entidades** conforme al **Reglamento sobre el régimen piloto DLT**.

Entre las acciones que se realizaron en 2025, cabe destacar la publicación de las guías sobre clasificación de criptoactivos, así como la relativa a prevención y supervisión de casos de abuso de mercado, además de diversos documentos de preguntas y respuestas (Q&A) que facilitan la interpretación de MiCA en casos concretos, como pueden ser los libros de órdenes compartidos (*shared order book*).

Adicionalmente, la CNMV participó en la **Fintech Task Force de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO)**, en los grupos de trabajo creados en 2024 relativos a **tokenización, inteligencia artificial** y computación cuántica. El informe final sobre tokenización se publicó en noviembre de 2025 y el de inteligencia artificial verá la luz durante el año 2026.

Finalmente, por tercer año consecutivo, la CNMV participó en el **European Blockchain Sandbox (EBS)** promovido por la Comisión Europea, que tiene como objetivo establecer un marco para el diálogo a nivel paneuropeo. Se han celebrado un total de tres cohortes, en cada una de las cuales se han incluido un total de 20 proyectos. Tras el desarrollo de los diálogos en cada cohorte del EBS, se hace una mención honoraria de los reguladores más innovadores participantes en el *sandbox*, entre los que se encuentra la CNMV.

III CNMV: gobernanza, aspectos organizativos, económicos e institucionales



III.1 Gobernanza de la CNMV

► **La gobernanza de la CNMV se articula a través de varios órganos: el Consejo, el Comité Ejecutivo y el Comité Consultivo.**

La composición y las funciones de estos órganos están contempladas, principalmente, en la Ley de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión (LMVSI) y en el Reglamento de Régimen Interior (RRI).

El Consejo es el principal órgano rector de la CNMV, al que corresponde el ejercicio de todas las competencias que la LMVSI y el resto del ordenamiento jurídico asignan al supervisor. El Comité Ejecutivo se encarga, entre otras cuestiones, de preparar y estudiar los asuntos que vayan a ser sometidos al Consejo de la CNMV. Finalmente, el Comité Consultivo es el órgano de asesoramiento del Consejo de la CNMV.

► **En 2025 estos órganos se reunieron un total de 20, 50 y 8 veces, respectivamente.**

El Comité Consultivo informó en sus reuniones sobre las 22 cuestiones que se le plantearon, de las cuales 6 eran preceptivas y el resto, de carácter voluntario.

CUADRO III.1.1 Tipos de expedientes sometidos a la opinión del Comité Consultivo

	N.º de asuntos		
	2023	2024	2025
Informes preceptivos de normas	1	4	6
Consultas voluntarias (ESMA y Comisión Europea)	9	8	16
Total	10	12	22

Fuente: CNMV.



III.1.1 Consejo

El Consejo es el principal órgano rector de la CNMV, al que corresponde el ejercicio de todas las competencias que la LMVSI y el resto del ordenamiento jurídico asigna al supervisor. Sus funciones y composición están contempladas fundamentalmente en los artículos 24 y 25 de la LMVSI, así como en los artículos 6 y 7 del RRI. El Consejo de la CNMV está compuesto por:

- i) El presidente y la vicepresidenta de la CNMV, que serán nombradas por el Gobierno, a propuesta del ministro de Asuntos Económicos y Transformación Digital, entre personas de reconocida competencia en materias relacionadas con el mercado de valores.
- ii) La secretaria general del Tesoro y Financiación Internacional y la subgobernadora del Banco de España, que tendrán el carácter de consejeros natos.
- iii) Tres consejeros nombrados por el ministro de Asuntos Económicos y Transformación Digital entre personas de reconocida competencia en materias relacionadas con el mercado de valores.
- iv) Además, actúa como secretario, con voz pero sin voto, el director general del Servicio Jurídico.

De conformidad con el artículo 17 del RRI, el Consejo de la CNMV celebrará, regularmente, una sesión cada mes. **En 2025 el Consejo de la CNMV se reunió un total de 20 veces.** De conformidad con el artículo 21.6 del Reglamento de Régimen Interior, las deliberaciones del Consejo tienen carácter reservado, debiendo guardar secreto de estas quienes, por razón de sus funciones, tuvieran conocimiento de ellas.

Composición del Consejo de la CNMV a 31 de diciembre de 2025

Presidente	D. Carlos San Basilio Pardo
Vicepresidenta	Dña. Paloma Marín Bona
Consejeros	Dña. María Dolores Beato Blanco
	Dña. Helena Viñes Fiestas
	D. Mariano Bacigalupo Saggese
	Dña. Paula Conthe Calvo (secretaria general del Tesoro y Financiación Internacional)
	Dña. Soledad Núñez Ramos (subgobernadora del Banco de España)
Secretario	D. Juan Rodríguez de la Rúa Puig



De izquierda a derecha: Dña. Helena Viñes Fiestas, Dña. Soledad Núñez Ramos, D. Mariano Bacigalupo Saggese, Dña. Paloma Marín Bona, Dña. María Dolores Beato Blanco, D. Carlos San Basilio Pardo, Dña. Paula Conthe Calvo y D. Juan Rodríguez de la Rúa Puig.

III.1.2 Comité Ejecutivo

El Comité Ejecutivo es un órgano rector de la CNMV, al que corresponde las competencias expresamente previstas en la LMVSI y en el RRI, en particular y entre otras, preparar y estudiar los asuntos que vayan a ser sometidos al Consejo de la CNMV; estudiar, informar y deliberar sobre los asuntos que someta a su consideración la persona titular de la presidencia, y ejercer aquellas facultades que el Consejo le delegue expresamente¹.

El Comité Ejecutivo de la CNMV está compuesto por el presidente, la vicepresidenta y los consejeros no natos de la CNMV. Además, actúa como secretario del Comité Ejecutivo, con voz pero sin voto, el secretario del Consejo de la CNMV.

El Comité Ejecutivo de la CNMV se reúne en los siguientes casos: i) antes de la celebración de una reunión del Consejo de la CNMV, ii) cuando deba acordar alguna autorización administrativa o ejercer aquellas otras facultades que le hayan sido delegadas por el Consejo, iii) para coordinar las actuaciones de los diferentes órganos directivos de la CNMV y iv) siempre que lo convoque el presidente, con el fin de estudiar, informar y deliberar sobre los asuntos que considere oportunos.

En 2025 el Comité Ejecutivo de la CNMV se reunió un total de 50 veces. Sus deliberaciones también tienen carácter reservado.

¹ Sus funciones y composición están contempladas fundamentalmente en el artículo 27 de la LMVSI y en el artículo 16 del RRI, así como en el Acuerdo de 5 de marzo de 2025, del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre delegación de competencias (BOE n.º 61, de 12 de marzo de 2025).

Composición del Comité Ejecutivo de la CNMV a 31 de diciembre de 2025²

Presidente	D. Carlos San Basilio Pardo
Vicepresidenta	Dña. Paloma Marín Bona
Consejeros	Dña. María Dolores Beato Blanco
	Dña. Helena Viñes Fiestas
	D. Mariano Bacigalupo Saggese
Secretario	D. Juan Rodríguez de la Rúa Puig

III.1.3 Comité Consultivo

El Comité Consultivo es el órgano de asesoramiento del Consejo de la CNMV. Sus funciones y composición están contempladas en los artículos 31 y 32 de la LMVSI y la norma que la desarrolla, el Real Decreto 303/2012, de 3 de febrero, por el que se regula el Comité Consultivo de la CNMV.

En 2025 el Comité Consultivo se reunió un total de 8 veces e informó sobre las 22 cuestiones que se le plantearon, de las cuales 6 eran preceptivas y el resto, de carácter voluntario.

El número de asuntos tratados en 2025 fue superior al de 2024, lo que se explica, sobre todo, por el incremento de los asuntos no preceptivos sometidos a la consideración del Comité. Entre las cuestiones preceptivas, destacaron el anteproyecto de Ley y los proyectos de Reales Decretos para la digitalización y modernización del sector financiero, así como la audiencia pública sobre el proyecto de Orden por la que se regula el préstamo de valores de las instituciones de inversión colectiva.

En cuanto a los informes no preceptivos, la contribución del Comité Consultivo estuvo condicionada por la abundante producción normativa a nivel europeo. El Comité participó en las consultas abiertas por la Comisión Europea sobre cuestiones como la recomendación relativa a la creación de una cuenta de ahorro e inversión, la consulta para la mejora de la integración de los mercados, o la propuesta de revisión del Reglamento sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros (SFDR), entre otros asuntos. En lo relativo a la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA), destacó la contribución realizada en relación con la consulta acerca de las directrices sobre los criterios de evaluación de conocimientos y competencia derivados del Reglamento sobre los mercados de criptoactivos (MiCA).

Adicionalmente, en el seno del Comité se debaten ocasionalmente otros asuntos destacados por su novedad o su relevancia. Así, durante el ejercicio, además de informar sobre el Plan de actividades de la CNMV para el año 2026, el Comité opinó sobre asuntos como el documento *CNMV 2030: Un supervisor para un tiempo nuevo* y el *Plan de simplificación de actuaciones supervisoras*.

² El Comité Ejecutivo de la CNMV está regulado, en cuanto a su creación, constitución y funciones, por el artículo 27 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión.

Composición del Comité Consultivo de la CNMV a 31 de diciembre de 2025³

Presidenta	Dña. Paloma Marín Bona
Secretario	D. Juan Rodríguez de la Rúa Puig
Secretario técnico	D. Víctor Rodríguez Quejido
Vocales	
Representantes de las infraestructuras de mercado	
Titular	Dña. Nuria Patiño de Felipe
Suplente	Dña. María Calvo Pérez
Titular	D. Luis Martínez Pérez
Suplente	Dña. Beatriz Senís Gilmartín
Titular	D. Ignacio Olivares Blanco
Suplente	Dña. Aránzazu Ullívarri Royuela
Representantes de los emisores	
Titular	Dña. Consuelo Barbé Capdevila
Suplente	Dña. María Belén Plaza Cruz
Titular	D. Lucas Osorio Iturmendi
Suplente	D. Javier Rodríguez Vega
Representantes de los inversores	
Titular	D. Ángel Martínez-Aldama Hervás
Suplente	Dña. Virginia Arizmendi Ortega
Titular	D. David de Miguel Rato
Suplente	Dña. Laura Palomo Aguado
Titular	D. Enrique García López
Suplente	D. Manuel Pardos Vicente
Titular	D. Víctor Cremades Erades
Suplente	D. Daniel Herrero Lorente
Representantes de las entidades de crédito y las entidades aseguradoras	
Titular	D. Javier Rodríguez Pellitero
Suplente	Dña. Patricia Rodríguez Fernández de Castro
Titular	D. Antonio Jesús Romero Mora
Suplente	D. Alfredo Oñoro Carrascal
Titular	Dña. Cristina Freijanes Presmanes
Suplente	Dña. Zorione Arregi Elkorobarrutia
Titular	Dña. María Aránzazu del Valle Schaan
Suplente	D. Luis Miguel Ávalos Muñoz
Representantes de los colectivos profesionales	
Titular	D. Víctor Alió Sanjuán
Suplente	D. Miguel Ángel Vázquez Taín
Titular	Dña. Lola Solana Campins
Suplente	Dña. Beatriz Alonso-Majagranzas Cenamor

³ Real Decreto 303/2012, de 3 de febrero, por el que se regula el Comité Consultivo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Profesionales de reconocido prestigio	
Titular	Dña. Gloria Hernández Aler
Suplente	D. José Ramón del Caño Palop
Representantes del Fondo de Garantía de Inversiones	
Titular	D. Ignacio Santillán Fraile
Suplente	Dña. Carme Hortalá Vallvé
Representantes de las comunidades autónomas con mercado secundario oficial	
<i>País Vasco</i>	
Titular	D. Hernando Lacalle Edeso
Suplente	Dña. Arantza Larrauri Aranguren
<i>Cataluña</i>	
Titular	D. Josep María Sánchez Pascual
Suplente	Dña. Alba Currià Reynal
<i>Comunidad Valenciana</i>	
Titular	D. Nicolás Jannone Bellot
Suplente	D. Roberto Esteve Carbonell



Fila de atrás, de izquierda a derecha: D. Josep M. Sánchez Pascual, Dña. María Eugenia Menéndez-Morán Pazos, D. Juan Alberdi Alberdi, D. Nicolás Jannone Bellot, Dña. Gloria Hernández Aler, D. Ángel Martínez-Aldama Hervás, D. Antonio Jesús Romero Mora, D. Luis Martínez Pérez, D. Ignacio Santillán Fraile, D. Lucas Osorio Iturmendi, D. Miguel Ángel Vázquez Taín y D. David de Miguel Rato.

Fila de delante, de izquierda a derecha: Dña. Lola Solana Campins, Dña. Consuelo Barbé Capdevila, Dña. Begoña López García, D. Víctor Rodríguez Quejido, Dña. Cristina Freijanes Presmanes, Dña. Paloma Marín Bona, Dña. María Aránzazu del Valle Schaan, Dña. Aránzazu Ullívarri Royuela, Dña. Nuria Patiño de Felipe, D. Víctor Cremades Erades y Dña. Patricia Rodríguez Fernández de Castro.

En la imagen, de abril de 2026, aparece como miembro Juan Alberdi Alberdi, designado vocal suplente en representación del Gobierno Vasco por Orden del Consejero de Hacienda y Finanzas de 13 de abril de 2026, y que sustituye a Arantza Larrauri Aranguren.

El cuadro III.1.3.1 ofrece el desglose de los asuntos tratados.

CUADRO III.1.3.1 Actuaciones del Comité Consultivo de la CNMV en 2025

Informes preceptivos sobre normas: 6

- Audiencia pública sobre el proyecto de Orden Ministerial por la que se regula el préstamo de valores de las instituciones de inversión colectiva (sesión de 27 de enero).
https://www.cnmv.es/DocPortal/AIDia/CNMV_PrestamoValores.pdf
- Audiencia pública sobre el anteproyecto de Ley y proyectos de Real Decreto para la digitalización y modernización del sector financiero (sesión de 27 de enero).
https://www.cnmv.es/DocPortal/AIDia/APL_PRDs_digitalizacion.pdf
- Audiencia pública sobre el proyecto de Real Decreto por el que se modifica el RD 1066/2007, de 27 de julio, sobre el Régimen de las Ofertas Públicas de Adquisición de Valores para extender su aplicación a los sistemas multilaterales de negociación (sesión de 27 de enero).
https://www.cnmv.es/DocPortal/AIDia/CNMV_RD_OPAS_SMN.pdf
- Proyecto de Circular sobre los estados estadísticos de entidades de inversión colectiva y capital riesgo (sesión de 26 de mayo).
https://www.cnmv.es/DocPortal/AIDia/CNMV_Circular_IIC.pdf
- Consulta pública sobre la Guía Técnica de control interno de SGEIC (sesión de 15 de diciembre).
https://www.cnmv.es/DocPortal/AIDia/CNMV_ComCons_Gesvehcer_23_12_25.pdf
- Anteproyecto de Ley digitalización sector financiero (sesión 15 de diciembre).
https://www.cnmv.es/DocPortal/AIDia/CNMV_ComCons_Dig_Mod.pdf

Consultas voluntarias: 16

Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV)

- Líneas estratégicas de la CNMV para el periodo 2025-2027 y objetivos para 2025 (sesión 27 de enero).
- CNMV 2030. Un supervisor para un nuevo tiempo: hoja de ruta de mandato (sesión 26 de mayo).
- Propuestas de simplificación (sesión 15 de septiembre).
- Indicadores clave de rendimiento (sesión 20 de octubre).

Comisión Europea (CE)

- *Call for evidence on Communication on European Savings and Investments Union* (sesión de 24 de febrero).
https://www.cnmv.es/DocPortal/AIDia/CE_Savings.pdf
- *Call for evidence on Review of the Securitisation Framework* (sesión de 24 de marzo).
https://www.cnmv.es/DocPortal/AIDia/CE_Securitisation.pdf
- *Omnibus package* (sesión 24 de marzo).
- *Taxonomy Delegated Acts – amendments to make reporting simpler and more cost-effective for companies* (sesión de 24 de marzo).
https://www.cnmv.es/DocPortal/AIDia/CE_Taxonomia.pdf
- *Call for evidence on Revision of EU rules on sustainable finance disclosure* (sesión de 26 de mayo).
https://www.cnmv.es/DocPortal/AIDia/CE_final_disclosure.pdf
- *Targeted consultation on integration of EU capital markets* (sesión de 26 de mayo).
https://www.cnmv.es/DocPortal/AIDia/CE_EU_capital_markets.pdf
- *Call for Evidence on Recommendation on savings and investment accounts* (sesión de 23 de junio).
https://www.cnmv.es/DocPortal/AIDia/CE_savings_investment_accounts.pdf

European Securities and Markets Authority (ESMA)

- *Consultation on the draft RTS for the establishment of an EU code of conduct for issuer-sponsored research* (sesión de 24 de febrero).
https://www.cnmv.es/DocPortal/AIDia/ESMA_SponsoredResearch.pdf
- *Consultation on the Guidelines for the criteria on the assessment of knowledge and competence under MiCA* (sesión de 24 de marzo).
https://www.cnmv.es/DocPortal/AIDia/ESMA_assessment.pdf

CUADRO III.1.3.1 Actuaciones del Comité Consultivo de la CNMV en 2025 (continuación)

- *Call for evidence on the retail investor journey: understanding retail participation in capital markets* (sesión de 23 de junio).
https://www.cnmv.es/DocPortal/AlDia/ESMA_Investor_Journey.pdf
 - *Call for evidence on a comprehensive approach for the simplification of financial transaction reporting* (sesión de 15 de septiembre).
https://www.cnmv.es/DocPortal/AlDia/ESMA_Transaction_Reporting.pdf
 - *Discussion Paper on the integrated collection of funds' data* (sesión de 15 de septiembre).
https://www.cnmv.es/DocPortal/AlDia/ESMA_Recopilacion_Fondos.pdf
-

Fuente: CNMV.

III.2 Iniciativas y desempeño de la CNMV

La determinación de las prioridades estratégicas de la institución, junto con la fijación de iniciativas concretas por desarrollar, marcan buena parte del trabajo de la institución.

► *En junio de 2025, la CNMV presentó el documento CNMV 2030: Un supervisor para un tiempo nuevo*¹.

Este documento marca la hoja de ruta para los próximos seis años y establece el refuerzo de la gobernanza, la transparencia y la rendición de cuentas como pilares esenciales para la institución.

► *A principios de 2026 se publicó el Plan de Actividades 2026² que recoge 60 iniciativas concretas.*

Dichas iniciativas están destinadas a implementar de manera efectiva las nueve prioridades estratégicas definidas en la Estrategia 2030. Estas iniciativas se seleccionan por criterios de oportunidad o novedad con respecto a las funciones habituales del organismo.

► *En este capítulo se resumen las principales iniciativas alcanzadas en 2025 y se presenta el grado de cumplimiento de estas, que fue muy elevado (98 %).*

Además, se incluye una serie de indicadores del desempeño y de la actividad de la CNMV, de los que se presenta una segunda fase este año, tras haber profundizado en su coherencia, relevancia y utilidad. Para ello, se ha contrastado su pertinencia con el sector y se ha revisado en detalle su definición y cobertura, identificando indicadores adicionales que refuerzan la alineación del sistema de medición con las prioridades estratégicas de la institución.

► *También contiene un recuadro que describe el Plan de Simplificación de Actuaciones Supervisoras de la CNMV, presentado a final de 2025.*

2030: Un supervisor para un tiempo nuevo



Plan de Actividades 2026



¹ [CNMV2030.pdf](#)

² [PDA2026.pdf \(PROTEGIDO\)](#)

III.2.1 Cumplimiento de los objetivos del Plan de actividades 2025

En su Plan de actividades 2025, la CNMV formuló **44 iniciativas** destinadas a desarrollar las prioridades estratégicas de la institución.

Durante 2025 se puso en marcha la práctica totalidad de las iniciativas previstas. En concreto, se completaron 43 iniciativas, lo que supone un grado de cumplimiento en 2025 del **98 %**, superior al 83 % registrado el año anterior.

Entre las principales iniciativas realizadas destacan:

- **Protección del inversor.** Se creó un nuevo departamento de Protección del Inversor, Prevención del Fraude y Educación Financiera, y se supervisó el cumplimiento, por parte de distintos **finfluencers**, de las normas relativas a la emisión de recomendaciones de inversión.
- **Supervisión de la conducta.** Se intensificó la supervisión del cumplimiento de las normas de conducta por parte de las entidades y de las nuevas formas de recomendación de inversión.
- **Desarrollo de los mercados.** Se constituyó el grupo de trabajo para el seguimiento de las recomendaciones del informe de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) y se publicó la hoja de ruta para monitorizar su implementación. Además, se publicó el Plan de simplificación de actuaciones supervisoras de la CNMV³ (véase recuadro 7).
- **Transformación digital, nuevas tecnologías y ciberseguridad.** Se impulsaron diversas iniciativas orientadas a la transformación digital, el uso de nuevas tecnologías y el refuerzo de la ciberseguridad, tanto en las entidades supervisadas como en la propia CNMV.

En este contexto, en julio de 2025 se aprobó Helix, el nuevo Plan de transformación digital de la CNMV, concebido para orientar de manera integral la modernización tecnológica de la institución en los próximos años. Este plan establece un marco estratégico destinado a mejorar la eficiencia, la seguridad y la calidad de los procesos internos y de los servicios prestados a las entidades supervisadas, contribuyendo así a una mayor protección del inversor. Impulsado por la Dirección de Tecnología e Innovación Digital y concebido como un proyecto transversal que requiere la participación de todas las áreas, Helix articula su hoja de ruta en cinco líneas estratégicas: i) digitalización de procesos y servicios (incluida la modernización de la web institucional), ii) gestión y gobierno del dato, iii) desarrollo y aplicación responsable de inteligencia artificial, iv) refuerzo de la ciberseguridad y v) capacitación y gestión del talento digital. Con este enfoque, la CNMV busca consolidar un modelo tecnológico moderno y robusto, que permita aprovechar plenamente las oportunidades que ofrecen las nuevas tecnologías y reforzar la eficacia de su función supervisora.

RECUADRO 7 Plan de simplificación de actuaciones supervisoras

En diciembre de 2025, la CNMV presentó su **Plan de simplificación de actuaciones supervisoras**, una iniciativa estratégica orientada a mejorar la eficiencia, proporcionalidad y agilidad del marco regulatorio y de supervisión, y a reducir cargas administrativas, sin menoscabar la protección del inversor.

³ [Plan_Simplificacion.pdf](#)

El plan se integra en la estrategia CNMV 2030 y se alinea con el impulso europeo para reforzar la competitividad y la eficacia regulatoria mediante la simplificación de requisitos y procedimientos.

El impulso simplificador de la CNMV se articula en **6 ejes**:

- i) **Decálogo de simplificación**, basado en proporcionalidad, eficiencia, claridad normativa y uso de tecnología.
- ii) **31 iniciativas** cuya ejecución depende directamente de la CNMV.
- iii) **Acciones internas** orientadas a la eliminación de circulares obsoletas, a centrar la supervisión en las áreas de mayor riesgo y a la automatización de tareas.
- iv) **Transformación digital (Helix)**: automatización, inteligencia artificial y mejora de canales electrónicos.
- v) **Propuestas legislativas nacionales** en coordinación con la Secretaría General del Tesoro y Financiación Internacional.
- vi) **Propuestas legislativas en el ámbito europeo**, de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) y la Comisión Europea.

De las 31 medidas presentadas, que afectan tanto a los intermediarios financieros como a los mercados, el 58% tiene como objetivo reducir la documentación requerida y evitar duplicidades; el 26%, agilizar los tiempos de tramitación, y el 16%, facilitar el envío y la gestión de datos.

El plan impulsa una **supervisión más ágil, basada en riesgos y digitalizada**, que reduce cargas para el sector, mejora los plazos de tramitación y refuerza la competitividad del mercado, sin comprometer la protección del inversor.

La CNMV también participa en la estrategia de simplificación y reducción de cargas para los participantes en los mercados financieros **adoptada por ESMA**. El enfoque de esta autoridad abarca la revisión de algunas de las medidas existentes, la aplicación de una serie de principios en la redacción de las nuevas y la aplicación de un enfoque supervisor basado en el riesgo. En concreto, las iniciativas más destacadas de ESMA en 2025 fueron las revisiones de: i) el **reporte sobre operaciones financieras**, regulado en MiFIR, EMIR y SFTR, para racionalizar los flujos de datos, armonizar procesos y eliminar duplicidades; ii) el **reporte relativo a fondos de inversión**, con el objetivo de alcanzar un modelo de reporte integrado que elimine la fragmentación y las cargas causadas por la coexistencia de regímenes de información nacionales y europeos, y iii) la **experiencia del inversor minorista**, para comprender de qué manera los requisitos recogidos en MiFID II limitan su participación en los mercados de capitales.

III.2.2 Indicadores de actividad y rendimiento

Desde 2018, la CNMV publica una serie de indicadores clave de rendimiento (*Key Performance Indicators*, KPI) —también conocidos como medidores de desempeño—, junto con una serie de indicadores de actividad. El objetivo es reforzar la transparencia sobre las actividades que desarrolla la institución, evaluar su desempeño y servir como base para mejorar la eficiencia de los procesos.

Una de las prioridades estratégicas incluidas en el documento *CNMV 2030: Un supervisor para un tiempo nuevo* es reforzar la apertura de la institución y su rendición de cuentas. En línea con este compromiso, en 2025 se inició un proceso de revisión y actualización de estos indicadores que tuvo reflejo en el *Informe anual 2024* y que se centró en mejorar la presentación y selección de los indicadores.

En una segunda fase, el proyecto ha profundizado en la coherencia, relevancia y utilidad del conjunto de indicadores vigentes. Para ello, se ha contrastado su pertinencia con el sector —a través del Comité Consultivo— y se ha revisado en detalle su definición y cobertura, incrementando la información en aquellas áreas en las que era más necesario. Asimismo, se han identificado indicadores adicionales que refuerzan la alineación del sistema de medición con las prioridades estratégicas, para que el conjunto resultante refleje adecuadamente la relevancia de los asuntos más estratégicos para la institución.

De forma paralela, la CNMV ha desarrollado un Plan interno de simplificación, orientado a mejorar la eficiencia y reducir cargas administrativas. En este contexto, el seguimiento de la evolución de los indicadores permitirá evaluar el grado de implantación, el impacto y la efectividad de las medidas incluidas en dicho plan.

Evolución de los indicadores de rendimiento

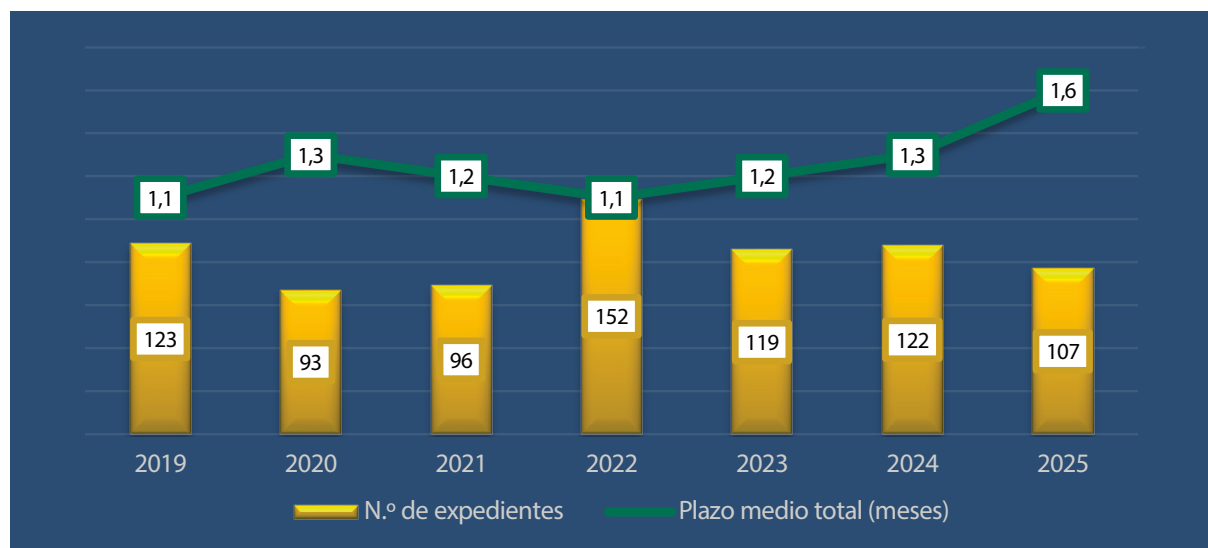
Con este enfoque, se presenta a continuación una selección de los indicadores más relevantes, destacando en paneles de gráficos aquellos que mejor reflejan el avance de las prioridades estratégicas de la CNMV. El cuadro III.2.2.1 recoge el conjunto de indicadores de rendimiento y el cuadro III.2.2.2 presenta los indicadores de actividad.

Instituciones de inversión colectiva

El gráfico III.2.2.1 muestra el plazo medio de autorización e inscripción de los distintos tipos de fondos de inversión (FI, FIL, IICIL y FII), que en los últimos años ha aumentado hasta situarse en 1,6 meses. Esta evolución se explica, con carácter general, por la mayor complejidad de determinados productos, especialmente en el ámbito de los fondos de inversión libre (FIL), lo que requiere análisis más detallados y, en ocasiones, la realización de requerimientos adicionales que prolongan el proceso. Asimismo, la calidad y el grado de desarrollo de la documentación presentada también influyen en la duración de la tramitación.

Este indicador recoge el plazo total, expresado en meses, desde la solicitud inicial hasta la fecha de autorización e inscripción. En la práctica, la tramitación suele implicar la necesidad de completar la documentación inicialmente aportada. El plazo máximo legal para este tipo de autorizaciones es de dos meses desde la recepción de la solicitud o desde el momento en que se complete la documentación exigible. El gráfico incluye, además, el número de expedientes resueltos en el ejercicio, que, en su mayoría, dan lugar a la inscripción de nuevos productos, aunque también pueden resolverse por desistimiento o denegación.

GRÁFICO III.2.2.1 Plazo medio de autorización e inscripción de fondos de inversión (meses)



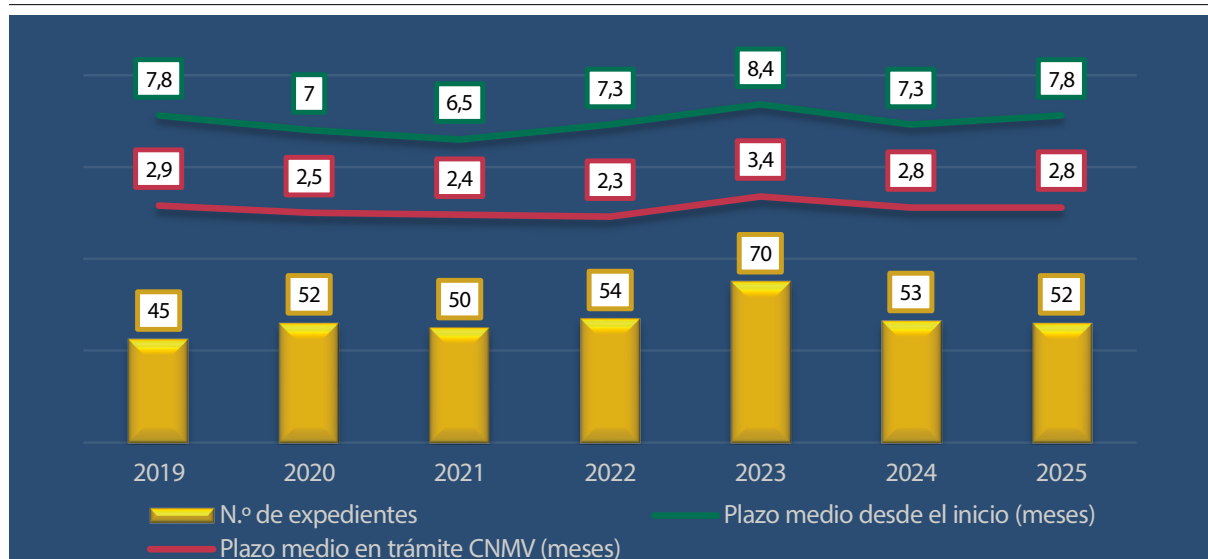
Fuente: CNMV.

Autorización de prestadores de servicios

El gráfico III.2.2.2 muestra el **plazo medio de autorización de los prestadores de servicios (SGIIC, SGEIC, ESI, EAFN y PSFP)** considerando el periodo desde el inicio de la solicitud y el plazo atribuible al análisis de la CNMV. Según el tipo de entidad, el plazo máximo legal para su autorización es de tres o seis meses desde la solicitud o desde el momento en que se complete la documentación exigible. El plazo medio total se calcula desde el momento en que se recibe la solicitud inicial hasta la resolución del expediente, que comprende los plazos consumidos por el promotor para completar la documentación requerida, por la CNMV para su análisis y los correspondientes a la tramitación de los informes preceptivos (de otros supervisores o del SEPBLAC, Servicio Ejecutivo de la Comisión de Prevención del Blanqueo de Capitales e Infracciones Monetarias).

En 2025 aumentó ligeramente el plazo medio total desde 7,3 meses hasta 7,8 meses, mientras que el periodo de tiempo atribuible al análisis de la CNMV se mantuvo en 2,8 meses. El número de expedientes se situó en 2025 en 52 expedientes, 1 menos que en 2024. En cualquier caso, los plazos actuales se mantienen en línea con los observados en ejercicios anteriores, con volúmenes de tramitación similares.

GRÁFICO III.2.2.2 Número de expedientes y plazo medio de autorización de prestadores de servicios (meses)

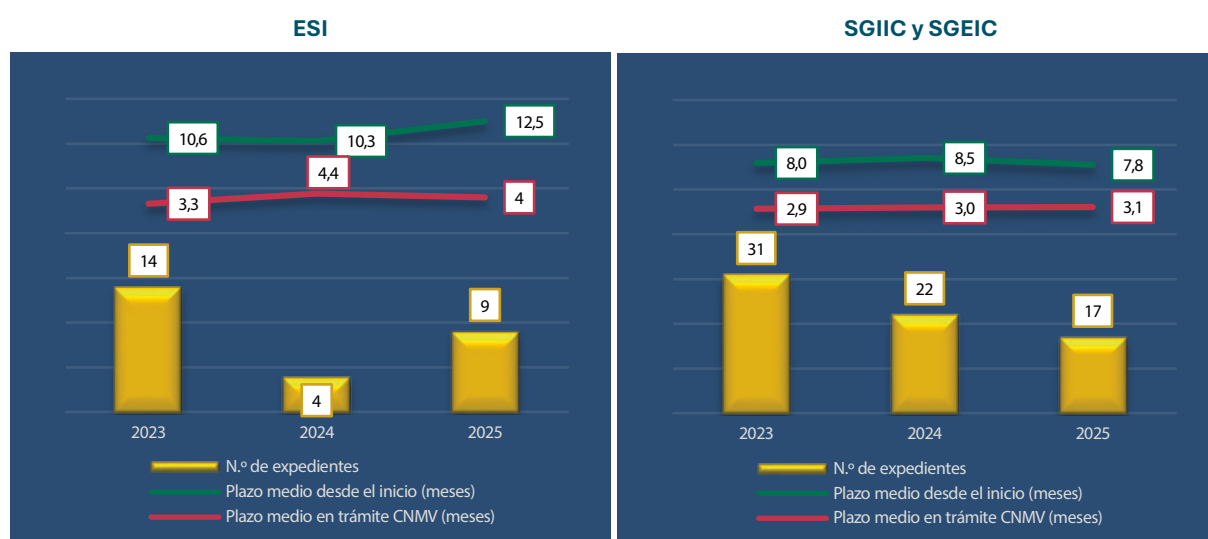


Fuente: CNMV.

A continuación, se presenta el desglose del número de expedientes y de los plazos medios de autorización por tipo de entidad correspondientes a los tres últimos ejercicios.

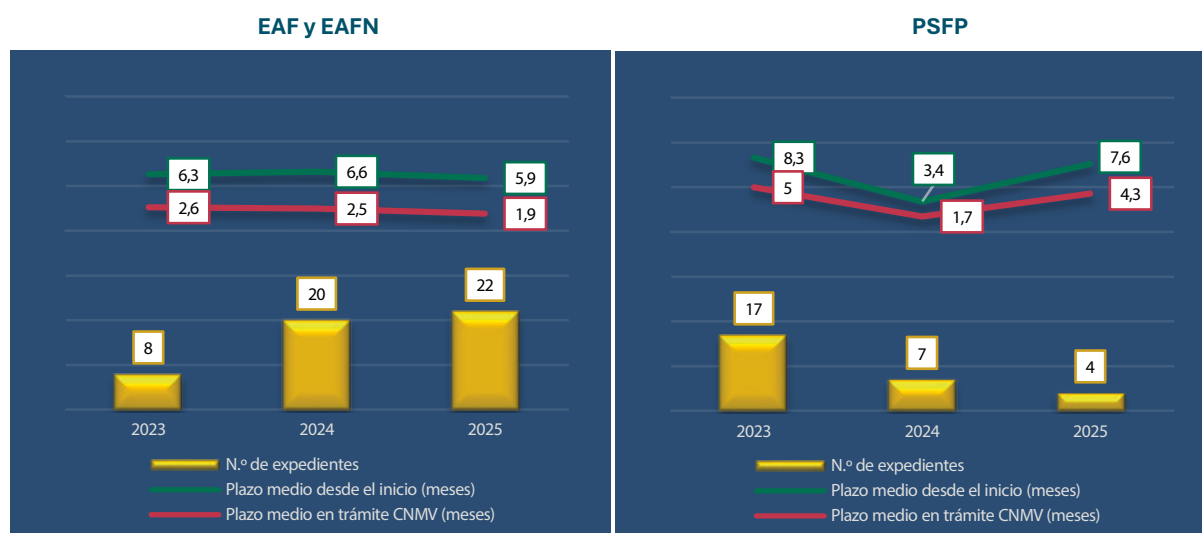
Las empresas de servicios de inversión (ESI) registran una reducción de expedientes y un alargamiento de los plazos en 2025, aunque el tiempo atribuible a la CNMV se mantiene estable. En las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado (SGEIC) y sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva (SGIIC) se observa un descenso del volumen de solicitudes, con plazos moderados y sin variaciones significativas en la parte atribuible a la CNMV. Por el contrario, las empresas de asesoramiento financiero (EAF) y las empresas de asesoramiento financiero nacionales (EAFN) destacan por un notable incremento de expedientes, acompañado de una mejora progresiva de los plazos, especialmente en los imputables a la CNMV. Por último, los proveedores de servicios de financiación participativa (PSFP) presentan un descenso continuado de autorizaciones y una evolución irregular de los tiempos de tramitación.

GRÁFICO III.2.2.3 Número de expedientes y plazo medio de autorización por tipo de entidad



Fuente: CNMV.

GRÁFICO III.2.2.3 Número de expedientes y plazo medio de autorización por tipo de entidad (*continuación*)



Fuente: CNMV.

Expedientes sancionadores

El gráfico III.2.2.4 refleja el plazo medio de tramitación de los expedientes sancionadores. En 2025 se redujeron tanto los expedientes en tramitación como su plazo medio, lo que indica una mejora en la capacidad de resolución respecto al repunte de 2024.

GRÁFICO III.2.2.4 Plazo medio de tramitación de expedientes sancionadores (meses)



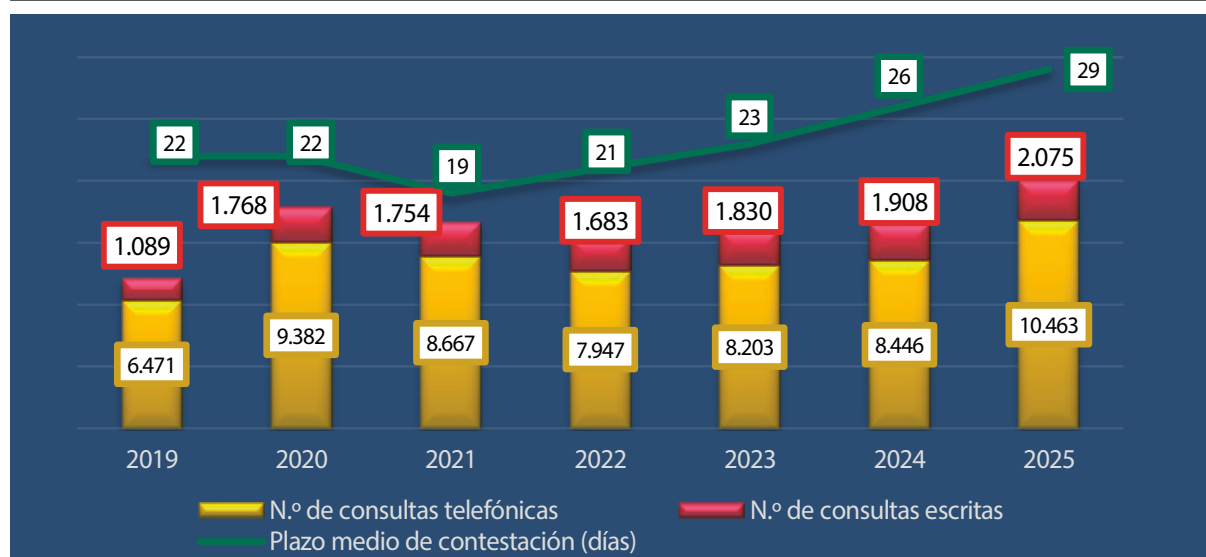
Fuente: CNMV.

Consultas de inversores

El gráfico III.2.2.5 presenta el número total de consultas recibidas durante el ejercicio, con el desglose entre consultas telefónicas y escritas, e incluye además el plazo medio de contestación de estas últimas, dado que las consultas telefónicas se atienden en el mismo día.

El plazo medio de contestación en 2025 registró un ligero incremento respecto al de 2024, al pasar de 26 a 29 días, debido al mayor volumen de actividad experimentado en el ejercicio. Según el tipo de consulta, el plazo legal máximo de respuesta varía, siendo este plazo de un mes⁴ para aquellas solicitudes de asesoramiento e información relativas a cuestiones de interés general sobre los derechos de los usuarios de servicios financieros en materia de transparencia y protección de la clientela, o sobre los cauces legales para el ejercicio de tales derechos, y de tres meses⁵ para el resto de las consultas.

GRÁFICO III.2.2.5 Plazo medio de contestación a las consultas escritas de los inversores (días)



Fuente: CNMV.

Reclamaciones de inversores

En 2025 aumentó la actividad de tramitación de reclamaciones, con 1.398 expedientes frente a los 1.034 del ejercicio anterior. El plazo medio de resolución mejoró, al reducirse de 74 días en 2024 a 62 días en 2025. Por su parte, el porcentaje de reclamaciones concluidas en el año se situó en el 81,30 %, por debajo del 87,90 % registrado en 2024, en un contexto de mayor volumen de expedientes (véase gráfico III.2.2.6). Este porcentaje se calcula como el cociente entre las reclamaciones cerradas en el ejercicio y el total, formado por las presentadas en el año y las pendientes del ejercicio anterior.

Según el tipo de reclamante, el plazo legal máximo de resolución es de 90 días, de acuerdo con la Ley 7/2017, de 2 de noviembre⁶, o de 4 meses, según la Orden ECC/2502/2012, de 16 de noviembre. La CNMV tiene periodos medios de resolución inferiores a dichos plazos.

⁴ Según la Orden ECC/2502/2012, de 16 de noviembre, por la que se regula el procedimiento de presentación de reclamaciones ante los servicios de reclamaciones del Banco de España, la Comisión Nacional del Mercado de Valores y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones.

⁵ De acuerdo con lo establecido en la Ley 39/2015, de 1 de octubre, del Procedimiento Administrativo Común de las Administraciones Públicas.

⁶ Ley 7/2017, de 2 de noviembre, por la que se incorpora al ordenamiento jurídico español la Directiva 2013/11/UE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de mayo de 2013, relativa a la resolución alternativa de litigios en materia de consumo.

GRÁFICO III.2.2.6 Porcentaje de reclamaciones concluidas en el año y plazo medio de resolución (días)



Fuente: CNMV. El número de reclamaciones de cada año es la suma de las recibidas durante ese año y las pendientes del año anterior.

Lucha contra el fraude financiero

Como se puede apreciar en el gráfico III.2.2.7, en los últimos años la CNMV ha intensificado la actividad de vigilancia frente al fraude financiero. Las advertencias sobre entidades no registradas alcanzaron su máximo en 2024 y, aunque en 2025 se observa una ligera reducción, continúan en niveles elevados, lo que refleja una supervisión activa y sostenida. Las comunicaciones relativas a fraude también mantienen una evolución estable.

En 2025 se observó un uso significativo de los canales de información y alerta por parte del público, lo que evidencia la utilidad de estos instrumentos para reforzar la detección temprana y la prevención de conductas fraudulentas. A lo largo del ejercicio se recibieron 5.807 consultas relacionadas con fraude. Adicionalmente, desde junio de 2025, las advertencias publicadas sobre entidades no registradas en la web registraron 38.919 visitas.

GRÁFICO III.2.2.7 Fraude financiero

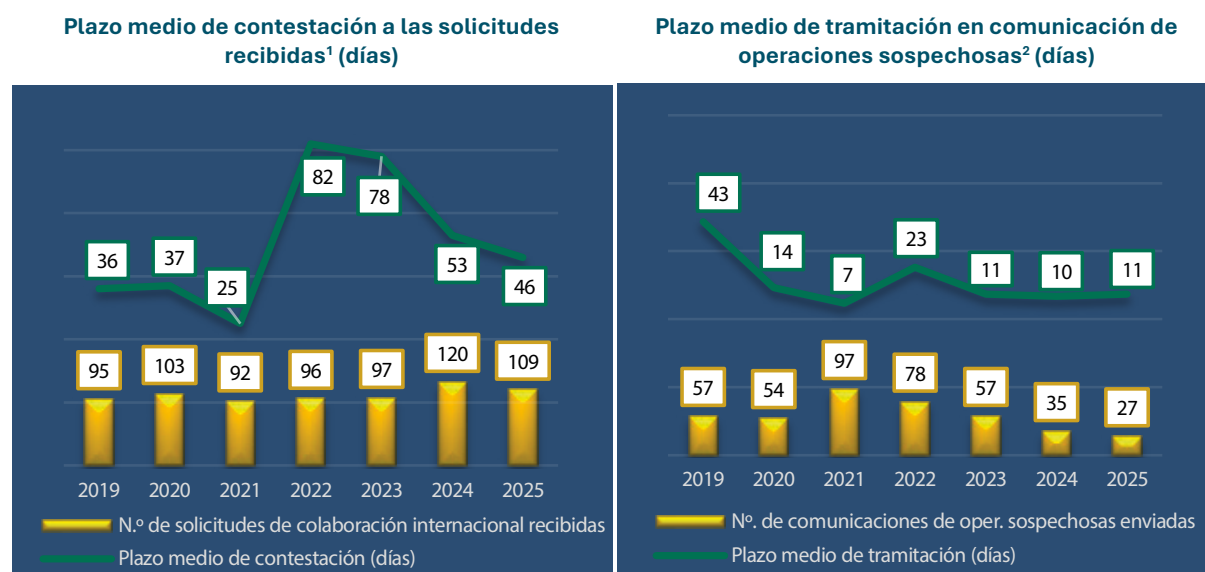


Fuente: CNMV.

Colaboración internacional

Los paneles del gráfico IV.1.2.8 muestran la evolución de las comunicaciones internacionales y de sus plazos de tramitación. En el panel izquierdo se aprecia una nueva reducción del plazo medio de contestación a las solicitudes de colaboración internacional recibidas (excluidas las operaciones sospechosas), que pasa de 53 a 46 días. Esta evolución resulta relevante en un contexto en el que el volumen de solicitudes, aunque inferior al de 2024, se mantiene en niveles elevados. En el panel derecho puede observarse que en 2025 el plazo medio de tiempo que empleó la CNMV para enviar una comunicación de operaciones sospechosas (STOR), recibida de una entidad española, a reguladores extranjeros competentes para su investigación se mantuvo prácticamente estable, situándose en 11 días (10 días en 2024).

GRÁFICO III.2.2.8 Colaboración internacional



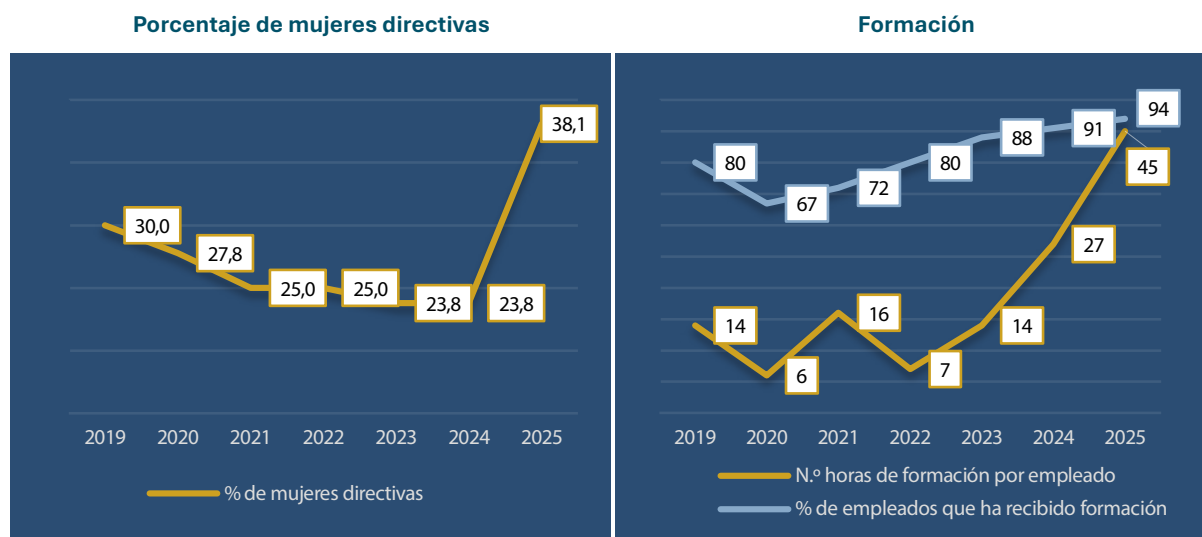
Fuente: CNMV. (1). Excluidas las operaciones sospechosas. (2). Número de días, en promedio, que tarda la CNMV en enviar una comunicación de operaciones sospechosas (STOR), recibida de una entidad española, al regulador o reguladores extranjeros competentes para su investigación.

Desarrollo y diversidad del personal

En 2025 se consolidó una evolución favorable en materia de diversidad y desarrollo del talento. La representación de mujeres en puestos directivos alcanzó el 38,1 %, con un aumento significativo respecto a ejercicios anteriores.

Asimismo, se reforzó el compromiso con la capacitación: el 94 % de la plantilla recibió formación y las horas de formación por empleado aumentaron de forma relevante, hasta situarse en 45. En conjunto, estos resultados reflejan una apuesta clara por el desarrollo profesional y la empleabilidad interna.

GRÁFICO III.2.2.9 Desarrollo y diversidad del personal



Fuente: CNMV.

Plan de actividades

Finalmente, cabe destacar el grado de cumplimiento de las iniciativas que la CNMV se marca cada año. En 2025 alcanzó el 98 %, lo que supone un avance muy significativo respecto al 83 % registrado el ejercicio anterior (véase gráfico III.2.2.10). Este resultado refleja un desempeño especialmente sólido y pone de manifiesto la capacidad de la CNMV para ejecutar de forma eficaz las prioridades estratégicas y las iniciativas definidas en su Plan de actividades anual.

GRÁFICO III.2.2.10 Cumplimiento del Plan de actividades (% de iniciativas alcanzadas)



Fuente: CNMV.

CUADRO III.2.2.1 Indicadores de rendimiento

Ámbitos	Indicador		
	2023	2024	2025
Autorización e inscripción de fondos de inversión	129 expedientes	122 expedientes	107 expedientes
Plazo medio total ¹	1,2 meses	1,3 meses	1,6 meses
Fondos de inversión	1,0 meses	1,1 meses	1,2 meses
Fondos de inversión libres	3,0 meses	2,3 meses	3,4 meses
Autorización e inscripción de ECR	253 expedientes	233 expedientes	295 expedientes
Plazo medio total	1,7 meses	1,5 meses	1,8 meses
Autorización de ESI (sociedades de valores y agencias de valores)	14 expedientes	4 expedientes	9 expedientes
Plazo medio total desde el momento de la solicitud inicial	10,6 meses	10,3 meses	12,5 meses
Correspondiente a la CNMV	3,3 meses	4,4 meses	4,0 meses
Autorización de SGEIC	25 expedientes	17 expedientes	10 expedientes
Plazo medio total desde el momento de la solicitud inicial	7,6 meses	9,0 meses	7,8 meses
Correspondiente a la CNMV	2,8 meses	3,0 meses	2,7 meses
Autorización de SGIIC	6 expedientes	5 expedientes	7 expedientes
Plazo medio total desde el momento de la solicitud inicial	9,5 meses	6,9 meses	7,8 meses
Correspondiente a la CNMV	3,2 meses	3,0 meses	3,6 meses
Autorización de EAF y EAFN	8 expedientes	20 expedientes	22 expedientes
Plazo medio total desde el momento de la solicitud inicial	6,3 meses	6,6 meses	5,9 meses
Correspondiente a la CNMV	2,6 meses	2,5 meses	1,9 meses
Autorización de PSFP	17 expedientes	7 expedientes	4 expedientes
Plazo medio total desde el momento de la solicitud inicial	8,3 meses	3,4 meses	7,6 meses
Correspondiente a la CNMV	5 meses	1,7 meses	4,3 meses
Programas de renta fija y pagarés renovados en el año	10	12	12
De los cuales: Programas de renta fija y pagarés renovados en el año con anterioridad o al tiempo de la caducidad del programa previo en vigor ¹	10	11	11
Aprobación de folletos (OPS y OPV)	0	4	3
Plazo medio total desde el momento de la solicitud inicial	-	95	85
Correspondiente a la CNMV	-	38	34
Ofertas públicas de adquisición (opas)	1 expedientes	8 expedientes	8 expedientes
Promedio días entre admisión y autorización ²	49	107	139
Correspondiente a la CNMV	35	50	57
Expedientes sancionadores en tramitación	21	33	28
Plazo medio en la tramitación del expediente sancionador	7,03 meses	10,2 meses	7,6 meses
Sanciones recurridas judicialmente que han sido confirmadas por los tribunales, finalizada la vía judicial (%)	92,9	100,0	100,0
Solicitudes de colaboración recibidas de tribunales y otros organismos públicos	79	91	104
Plazo medio en la tramitación de las solicitudes de colaboración con los tribunales	18 días	17 días	19 días
Consultas de inversores	10.033	10.354	12.538
Consultas telefónicas (resueltas en el día)	8.203	8.446	10.463
Consultas escritas (electrónicas y en papel)	1.830	1.908	2.075
Plazo medio de contestación a consultas escritas	23 días	26 días	29 días

CUADRO III.2.2.1 Indicadores de rendimiento (*continuación*)

Ámbitos	Indicador		
	2023	2024	2025
Reclamaciones de inversores	1.364	1.034	1.398
Porcentaje de reclamaciones concluidas en el año respecto de las presentadas ese año y las pendientes del anterior	79,2	87,9	81,3
Plazo medio de resolución de reclamaciones	78 días	74 días	62 días
Actividad internacional			
Solicitudes recibidas de colaboración internacional (excluidas las operaciones sospechosas)	97	120	109
Plazo medio de contestación ³	78 días	53 días	46
Comunicaciones de operaciones sospechosas enviadas	57	35	27
Plazo medio de tramitación	11 días	10 días	11 días
Porcentaje de presencia en comités o grupos de trabajo de organismos internacionales sobre el total de comités	95	95	94
Personal			
Porcentaje de salidas por excedencias profesionales / total plantilla	4,10	1,83	1,59
Tiempo medio de permanencia de las salidas por excedencias profesionales (años)	6,89	5,08	8,42
Porcentaje de mujeres directivas	23,8	23,8	38,1
N.º de horas de formación por empleado	14	27	45
% de empleados que han recibido formación	88	91	94
Tecnología y digitalización			
Porcentaje de empleados formados en competencias digitales en el año	16	48	34
Número de objetivos del Plan de actividades anual	48	42	44
Grado de cumplimiento de los objetivos del Plan de actividades anual (%)	83	83	98

Fuente: CNMV. (1) El motivo por el que un programa de renta fija no fue renovado con anterioridad o al tiempo de la caducidad del programa previo en vigor fue que el emisor presentó la solicitud de aprobación del nuevo programa con posterioridad al vencimiento del programa anterior. (2) Refleja el número medio de días que dura la tramitación de una opa, calculado desde la fecha de admisión a trámite hasta la fecha de autorización. (3) Número de días, en promedio, que tarda la CNMV en enviar una comunicación de operaciones sospechosas (STOR), recibida de una entidad española, al regulador o reguladores extranjeros competentes para su investigación.

CUADRO III.2.2.2 Indicadores de actividad

Ámbitos	2023	2024	2025
Instituciones de inversión colectiva/entidades de capital riesgo			
Número de entidades supervisadas (SGIIC + SGEIC)	267	277	281
Número de requerimientos	1.002	979	886
Por información fuera de plazo	507	374	311
Solicitudes de información	90	127	112
Medidas correctoras o recomendaciones	387	422	406
Otras comunicaciones	18	56	57
Ratio (n.º requerimientos/n.º entidades supervisadas)	3,75	3,53	3,15
Número de actuaciones	259	235	263
Supervisión a distancia	248	219	248
Análisis recurrentes	70	63	74
Análisis no recurrentes. Alcance general	10	4	11
Análisis no recurrentes. Alcance puntual	40	38	34
Otras actuaciones	128	114	129
Supervisión <i>in situ</i>	11	16	15
Ratio (n.º actuaciones de supervisión/n.º entidades supervisadas)	0,97	0,85	0,94
Empresas de servicios de inversión/entidades de crédito			
Número de entidades supervisadas (EC, ESI y PSFP)	439	449	464
Número de requerimientos	777	892	844
Por información fuera de plazo	193	198	188
Solicitudes de información	248	172	215
Medidas correctoras o recomendaciones	193	203	125
Otras comunicaciones	143	319	316
Ratio (n.º requerimientos/n.º entidades supervisadas)	1,77	1,99	1,82
Número de actuaciones	353	308	328
Supervisión a distancia	342	297	313
Análisis recurrentes	43	40	46
Análisis no recurrentes. Alcance general	6	6	5
Análisis no recurrentes. Alcance puntual	67	46	56
Otras actuaciones	226	205	206
Supervisión <i>in situ</i>	11	11	15
Ratio (n.º actuaciones de supervisión/n.º entidades supervisadas)	0,80	0,69	0,71
Mercados			
Expedientes de emisión de valores no participativos	59	57	71
Documentos de registro y documentos de registro universal asociados a la emisión de valores no participativos	11	9	8
Folletos de base de renta fija y de pagarés	14	13	14
Folletos de valores no participativos	12	6	4
Fondos de titulización con folleto	11	11	11
Fondos de titulización privados	11	18	34
Expedientes de verificación de admisión a negociación de valores participativos (con y sin folleto)	45	67	63
Folletos de salida a bolsa	0	4	3

CUADRO III.2.2.2 Indicadores de actividad (continuación)

Ámbitos	2023	2024	2025
Número de opas	1	8	8
Número de excepciones de opas	1	2	1
Importe de las opas autorizadas en el año (número de valores a los que se dirige de modo efectivo por el precio de la opa al que se refiere el acuerdo de autorización de la CNMV) (millones de euros)	-	5.375	21.225
Número de libros blancos recibidos	-	-	6
Número de requerimientos	214	200	148
Opas	23	67	68
Renta variable	68	53	40
Cumplimiento y desarrollo	35	26	11
Derivados e infraestructuras	43	9	14
Renta fija	50	7	1
Poscontratación	14	38	14
Otros	4	-	-
Número de informes	218	243	212
Actividad de la ANCV			
Número de instrumentos codificados activos con ISIN, FISN y CFI	80.696	84.894	98.933
Abuso de mercado			
Número total de investigaciones de abuso de mercado	45	43	36
Número total de investigaciones abiertas de abuso de mercado	9	12	12
Número total de investigaciones cerradas de abuso de mercado	14	19	15
Información financiera y corporativa			
Porcentaje de acciones correctoras ¹ sobre el número de informes financieros anuales revisados sustantivamente (de modo global)	44,10	40,50	38,90
Porcentaje de acciones correctoras ¹ sobre el número de informes no financieros anuales revisados sustantivamente (de modo global)	50,0	52,4	33,30
Porcentaje de comunicaciones de consejeros, autocartera y accionistas significativos recibidas con demora	4,0	4,5	7,02
Número de informes financieros anuales registrados de emisores de valores en mercados regulados	258	255	252
Número de informes de sostenibilidad registrados de emisores de valores en mercados regulados	102	99	99
Número de requerimientos enviados en relación con la revisión de la información financiera y de sostenibilidad de los emisores de valores en mercados regulados	31	30	29
Porcentaje de requerimientos enviados derivados de la revisión de la información de gobierno corporativo de los emisores de valores en mercados regulados y sus accionistas significativos	3,33	2,80	2,33
Infracciones			
Número de comunicaciones de posibles infracciones (comunicaciones que pueden ser anónimas)	617	751	704
Incluyendo elementos fácticos susceptibles de constituir posibles infracciones	454	580	577
Sin elementos fácticos suficientes	163	171	127
Expedientes sancionadores			
Número de expedientes sancionadores abiertos	17	25	15
Número de expedientes sancionadores concluidos	12	19	20
Multas	43	51	71
Publicaciones de sanciones incorporadas a la página web	13	19	18

CUADRO III.2.2.2 Indicadores de actividad (*continuación*)

Ámbitos	2023	2024	2025
Modificaciones realizadas en el registro de sanciones	20	25	25
Sanciones incluidas en el registro de sanciones de ESMA	38	45	29
Recursos de reposición resueltos en el ámbito sancionador	2	4	10
Actuaciones en recursos contencioso-administrativos contra resoluciones de la CNMV			
Oficios remitidos a la Audiencia Nacional (expedientes administrativos y otros oficios)	34	30	23
Artículos descriptivos o de investigación en materias de interés para la CNMV	10	14	15
Contenidos en el Boletín de la CNMV	6	6	7
Documentos de trabajo	3	4	6
Otras publicaciones	1	4	2
Seminarios	10	6	6
Publicaciones estadísticas			
Series públicas actualizadas	6.800	6.365	6.417
Estados estadísticos recibidos en la CNMV para dar cumplimiento a los diferentes reglamentos del BCE (OIF, FTA y UEM)			
Número de requerimientos	316	284	307
Fuera de plazo	141	120	158
Solicitudes de información	175	164	149
Número de consultas del Banco de España	48	36	54
Porcentaje de incumplimientos reportados al Banco de España sobre el total de empresas obligadas	1,04	1,48	1,09
Comunicación			
Discursos publicados (Presidencia y Vicepresidencia)	36	38	31
Comunicaciones públicas difundidas (notas de prensa, información al sector y advertencias)	147	169	170
Participación de personal de la CNMV en eventos públicos	122	92	136
Eventos organizados por la CNMV	8	11	10
Redes sociales			
Número de publicaciones en X	442	539	466
Número de seguidores en X	14.208	14.538	14.800
Número de publicaciones en LinkedIn	257	539	466
Número de seguidores en LinkedIn	43.091	53.923	70.475
Número de suscriptores en YouTube	1.441	1.680	9.730
Número de publicaciones en Instagram	-	148	165
Número de seguidores en Instagram	-	5.022	22.800
Educación financiera			
Recursos educativos	12	8	10
Número de actividades	47	83	82
Número de personas alcanzadas con sus actividades	1.836	3.045	4.329
Programa de voluntariado de educación financiera			
Número de voluntarios	125	125	131
Porcentaje de voluntarios sobre total plantilla	28	28	25
Fraude financiero			
Número de advertencias incluidas en la web sobre entidades no registradas	394	522	458
Número de comunicaciones relativas a fraude	51	52	46

CUADRO III.2.2.2 Indicadores de actividad (continuación)

Ámbitos	2023	2024	2025
Consultas recibidas relacionadas con fraude	-	-	5.807
Número de publicaciones en redes sociales relacionadas con fraude	-	-	344
Alcance de las publicaciones en redes sociales relacionadas con fraude	-	-	1.676.332
Personal			
Porcentaje de mujeres en la plantilla	55,35	56,06	54,08
Horas de formación realizadas	5.918	12.125	22.461
Número de acciones formativas	58	91	133
Relaciones institucionales			
Número de solicitudes del Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital tramitadas: iniciativas y preguntas	104	129	162
Número de proyectos normativos en los que se ha asesorado	21	20	29
Número de consultas recibidas a través del Portal Fintech	123	117	67
Número de expedientes sometidos a la opinión del Comité Consultivo	10	12	22
Registro General			
Entradas	152.025	146.063	154.874
Registro de entrada en papel	4.612	4.611	4.382
Registro de entrada electrónico	145.143	141.452	150.492
Registros electrónicos recibidos por el Sistema de Intercambio Registral (SIR)	2.270	2.498	2.537
Salidas	196.465	185.104	196.963
Registro de salida en papel	27.068	22.121	23.139
Registro de salida electrónico	169.397	162.983	173.824
Consultas recibidas y respuestas emitidas relativas a los registros oficiales	807	540	620
Certificados de inscripción en los distintos registros oficiales	794	676	560
Gestión económica			
Número de liquidaciones de tasas emitidas	23.150	19.622	25.013
Número de facturas de proveedores	1.484	1.491	1.605
Actividad internacional			
Solicitudes de colaboración internacional recibidas, excluidas las comunicaciones de operaciones sospechosas	97	120	109
Comunicaciones de operaciones sospechosas	142	168	106
Recibidas	85	133	79
Enviadas	57	35	27
Tecnología y digitalización			
Aplicaciones de usuario final desarrolladas y en producción	287	296	260
Ficheros recibidos por el registro electrónico y tratados automáticamente	145.280	143.385	125.251
Trámites disponibles en la sede electrónica	74	75	105
Usuarios del servicio CIFRADO (para entidades supervisadas) de la sede electrónica	1.653	1.690	1.718
Número de consultas atendidas en la sede electrónica (llamadas telefónicas + correo electrónico)	-	17.462	17.640
Consultas por incidencias a la sede electrónica	-	-	944

Fuente: CNMV. Los indicadores se muestran con la información disponible para cada ejercicio. En aquellos años para los que no existen datos, se indica con un guion (-). (1) Se consideran acciones correctoras las notas correctivas, las correcciones en ejercicios futuros y las reexpresiones o reformulaciones.

III.3 Recursos humanos y organización

Durante 2025 la CNMV inició procesos de selección externa para cubrir 36 plazas de la Oferta Pública de Empleo (OEP) de 2024 y otras no cubiertas de ofertas anteriores. Entre los meses de octubre y diciembre se incorporaron perfiles técnicos en funciones de supervisión, jurídicos, análisis de datos, ciberseguridad y supervisión de riesgo tecnológico y puestos de administrativo. Además, se impulsó la movilidad interna con 97 plazas para diferentes ocupaciones.

► *La plantilla pasó de 450 empleados en 2024 a 517 en 2025, el 54 % de los cuales eran mujeres.*

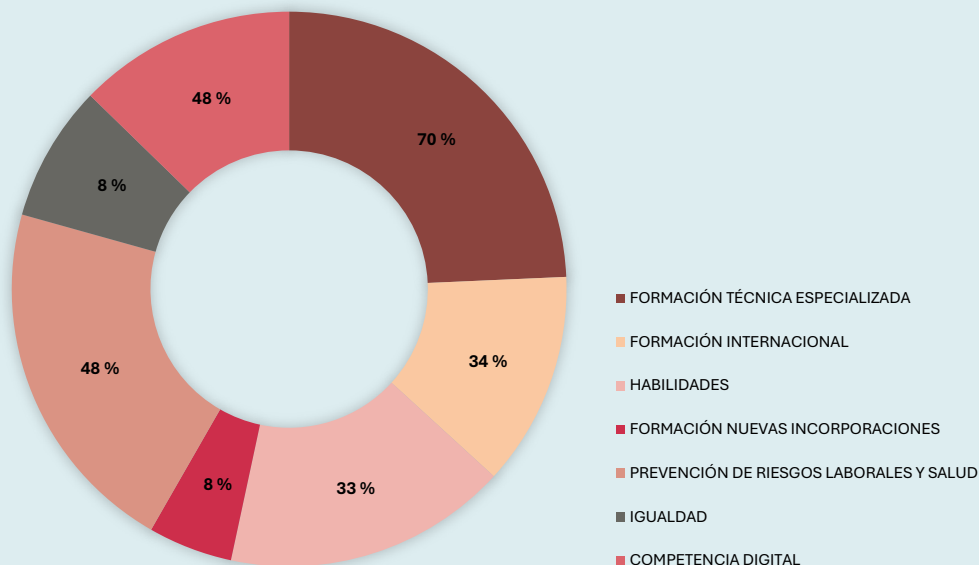
► *En 2025 se realizaron 133 acciones formativas. El 94 % de la plantilla participó en alguna de ellas.*

La formación de los empleados continuó siendo un pilar fundamental para la CNMV. Dentro de los planes de formación destacaron los programas de idiomas, con una participación del 32 %.

► *Finalmente, en 2025 cabe poner de relieve la entrada en vigor del I Convenio Colectivo de la CNMV.*

Este convenio regula, por primera vez, un marco laboral aplicable a las personas trabajadoras de la institución. Así pues, supone un avance sustancial tanto en materia retributiva como en la mejora de las condiciones de trabajo y consolida un modelo de gestión alineado con los retos presentes y futuros de la organización.

GRÁFICO III.3.1 Formación a empleados, por programas formativos



Fuente: CNMV. Porcentaje de empleados formados en cada programa. PRL: Prevención de riesgos laborales. Los porcentajes no suman 100 % porque un mismo empleado ha podido realizar varias formaciones.

III.3.1 Evolución de la plantilla y procesos de selección de personal

En el mes de mayo se iniciaron los procesos de selección externa para cubrir las 36 plazas correspondientes a la OEP 2024 y las plazas no cubiertas de la OEP anterior. Estas plazas incluían perfiles técnicos para varias direcciones y departamentos, en funciones de supervisión, jurídicas, análisis de datos, ciberseguridad y supervisión de riesgo tecnológico, y otras responsabilidades técnicas para departamentos específicos de la CNMV, así como puestos de administrativo. Las incorporaciones se produjeron entre octubre y diciembre.

Con el objetivo de promover y facilitar la movilidad interna, durante este ejercicio se pusieron en marcha procesos para la cobertura de 97 plazas, destinadas a ocupar puestos de responsable de delegación (1), dirección (1), subdirección (5), técnicos (83), secretariado (2) y administrativos (5), para diferentes departamentos.

CUADRO III.3.1.1 Plantilla de la CNMV: composición por grupos profesionales

	2024			2025		
	Total	Hombres	Mujeres	Total	Hombres	Mujeres
Grupo III: Servicios generales	4	4		4	4	
Grupo II: Administrativos y soporte informático	60	13	47	57	11	46
Grupo I: Supervisores y especialistas	361	165	196	430	208	222
Dirección	25	17	8	26	15	11
Total	450	199	251	517	238	279

Fuente: CNMV.

CUADRO III.3.1.2 Distribución del personal por departamentos de la CNMV

Número de empleados a fin de cada ejercicio	2024			2025		
	Total	Hombres	Mujeres	Total	Hombres	Mujeres
Direcciones generales	341	146	195	369	168	201
Entidades	120	47	73	134	54	80
Mercados	119	57	62	142	73	69
Política Estratégica y Asuntos Internacionales	61	25	36	67	31	36
Servicio Jurídico	41	17	24	26	10	16
Departamentos	98	49	49	136	67	69
Presidencia, Vicepresidencia y Consejo	11	4	7	12	3	9
Total	450	199	251	517	238	279

Fuente: CNMV.

III.3.2 Plan de formación estratégica

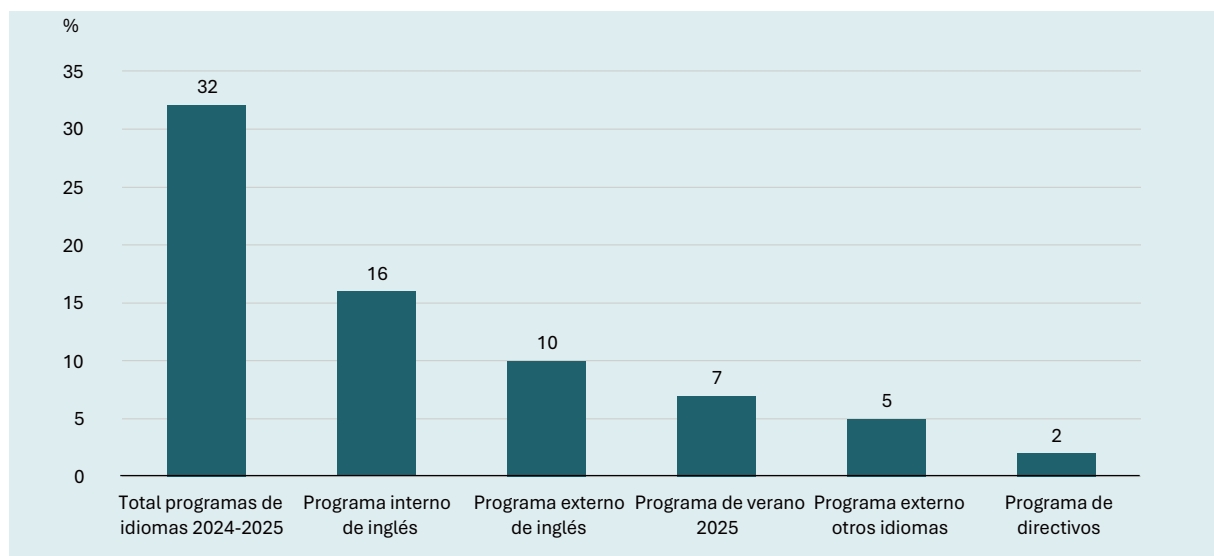
En el marco de su plan de formación estratégica, la CNMV puso en marcha durante 2025 diferentes programas formativos, destacando la participación del 94 % de la plantilla en alguna de las 133 acciones formativas planificadas. Cabe poner de relieve que se ofrecieron 22.461 horas de formación, lo que supone un incremento del 85 % respecto al año anterior.

Las acciones formativas impartidas internamente y las desarrolladas e impartidas en colaboración con diferentes escuelas y centros de formación especializados representaron en conjunto el 89 % de la formación total y contaron con la participación del 93 % de los empleados. Por su parte, las acciones formativas impartidas desde organismos internacionales concentraron el 11 % de la formación y en ellas participaron el 33 % de los empleados. Finalmente, las acciones formativas individuales en diferentes materias fueron realizadas por el 5 % de la plantilla.

En 2025 se apreció una predisposición ligeramente superior hacia la formación por parte de las mujeres, que representaron el 59 % del total de los empleados.

La formación en idiomas siguió siendo muy importante para la CNMV. Como en años anteriores, se puso en marcha una nueva edición del programa de idiomas (inglés, francés o alemán), que ofreció la posibilidad de realizar cursos de verano en España no residenciales y en el extranjero. El 32 % de los empleados recibió formación en esta materia bajo alguna de las modalidades previstas.

GRÁFICO III.3.2.1 Formación a empleados, por programa de idiomas



Fuente: CNMV. Porcentaje de empleados formados en cada programa.

III.3.3 Otras iniciativas destacadas en el ámbito de los recursos humanos

En 2025 destacó la entrada en vigor del **I Convenio Colectivo** de la CNMV, que, por primera vez, regula un marco laboral aplicable a las personas que trabajan en la institución. Los trabajos desarrollados para su puesta en marcha y aplicación suponen un avance significativo tanto en materia retributiva como en la mejora de las condiciones de trabajo, consolidando un modelo de gestión más sólido, competitivo y alineado con los retos presentes y futuros de la organización.

Se desarrollaron diversas acciones vinculadas a la atracción del talento, así como a la acogida y retención de los empleados de la CNMV, entre las que destacaron:

- Se realizaron actividades de visibilidad externa en universidades a través de la participación en ferias de empleo, presentaciones, mesas redondas y conferencias.

- Se formalizaron nuevos convenios marco de colaboración con universidades y entidades educativas de referencia.
- Con el fin de incrementar la visibilidad de las ofertas de empleo de la CNMV, se intensificó la presencia a través de campañas en redes sociales como LinkedIn, Spotify, YouTube, Twitter/X, además de los medios habituales.
- Continuó la colaboración con asociaciones de discapacidad e inclusión, y se estableció contacto con entidades como Fundación ONCE, el Comité Español de Representantes de Personas con Discapacidad (CERMI) y la Confederación Española de Personas con Discapacidad Física y Orgánica (COCEMFE), entre otras.
- En noviembre, la CNMV se adhirió a la **Red Empresarial por la Diversidad e Inclusión LGBTI (REDI)** para reforzar el compromiso de la institución con la creación de espacios laborales inclusivos, seguros y respetuosos.

III.4 Gestión económica

El grueso de la financiación de la CNMV proviene de las tasas que recauda por las tareas de supervisión de entidades y mercados, y de inscripción de folletos y entidades, de acuerdo con la regulación española.

► *En 2025 la recaudación por tasas —que supone el 97 % de los ingresos ordinarios— experimentó un incremento del 9,7 %, hasta situarse en un importe de 74,7 millones de euros.*

En valor absoluto destacó el aumento de las tasas relacionadas con la supervisión de entidades.

► *Los gastos de gestión ordinaria crecieron un 13,7 % debido, sobre todo, al incremento de la plantilla y a la puesta en marcha del Plan de transformación digital.*

El excedente del ejercicio se situó en 13,5 millones de euros, un 14 % menos que en 2024.

CUADRO III.4.1 Magnitudes relevantes

Millones de euros	2025	Var. (%)
Ingresos ordinarios	77,2	9,4
Tasas	74,7	9,7
Supervisión de entidades	48,8	9,5
Supervisión de mercados	16,7	6,5
Inscripción de folletos y entidades	9,2	17,2
Gastos de gestión ordinaria	63,8	13,7
Personal	45,0	15,5
Resto de gastos	18,8	9,7
Excedente del ejercicio¹	13,5	-14,0

Fuente: CNMV. (1) El excedente del ejercicio no se corresponde con la diferencia entre ingresos y gastos de explotación, puesto que existen otras fuentes de ingresos y gastos (por ejemplo, financieros) cuantitativamente menos relevantes.



III.4.1 Ingresos y gastos

La CNMV obtuvo en 2025 unos ingresos totales de 84,0 millones de euros e incurrió en unos gastos de 70,5 millones, con lo que el excedente del ejercicio fue de 13,5 millones de euros; esto supone una disminución del 14,0 % respecto del año anterior.

El resultado de la gestión ordinaria ascendió a 13,4 millones. Los ingresos ordinarios, que proceden en su mayor parte del cobro de tasas, alcanzaron un importe de 77,2 millones de euros, un 9,4 % más que en el ejercicio 2024, motivado principalmente por el aumento de las tasas de supervisión de entidades.

Los gastos de gestión ordinaria ascendieron a 63,8 millones de euros, un 13,7 % más que en 2024. Los correspondientes a personal, que representaron el 70,6 % del total de los gastos ordinarios, aumentaron un 15,5 %, a causa del incremento de la plantilla y de los aumentos salariales previstos en el Real Decreto-ley 14/2025, de 2 de diciembre, por el que se aprueban medidas urgentes en materia de retribuciones en el ámbito del sector público.

El resto de los gastos de gestión ordinaria presentó un aumento del 9,7 % respecto de 2024, principalmente derivado de la puesta en marcha del Plan de transformación digital de la CNMV.

Con fecha 23 de septiembre de 2025, el Gobierno, a propuesta de la CNMV, acordó la distribución del resultado obtenido en el ejercicio 2024, estableciéndose la aplicación de su totalidad (15,7 millones de euros) a reservas de la CNMV.

III.4.2 Estructura de tasas

Como se ha mencionado anteriormente, los ingresos por tasas ascendieron a 74,7 millones de euros en 2025, un 9,7 % más que en el año anterior. Como se observa en el cuadro inferior, los avances más importantes —en términos absolutos— se produjeron en los conceptos de supervisión de IIC, de comercialización de IIC extranjeras, de autorización e inscripción de entidades, y de actividad de miembros de bolsas y sistemas multilaterales de negociación (SMN).

CUADRO III.4.2.1 Ingresos por tasas en la CNMV

Importes en miles de euros				
Actividad o servicio	2024	2025	% var. 25/24	Variación
Inscripción de folletos y entidades	7.862,0	9.217,4	17,2	1.355,4
Inscripción de folletos	870,1	970,5	11,5	100,4
Folletos de emisión	445,8	391,0	-12,3	-54,8
Folletos de admisión	424,4	579,5	36,5	155,1
Fondos de titulización y fondos de activos bancarios	179,9	253,8	41,1	73,9
Autorización e inscripción de entidades	6.260,0	6.978,1	11,5	718,1
Autorización de opas	551,9	1.015,1	83,9	463,2
Supervisión de mercados	15.704,0	16.721,0	6,5	1.017,0
Actividad de miembros de bolsas y SMN	4.278,0	4.974,0	16,3	696,0
Actividad de miembros de MEFF	124,0	125,3	1,0	1,3
Actividad de participantes en Sociedad de Sistemas	4.369,9	4.414,7	1,0	44,8
Actividad de miembros compensadores de ECC	453,2	476,8	5,2	23,6

CUADRO III.4.2.1 Ingresos por tasas en la CNMV (continuación)

Importes en miles de euros				
Actividad o servicio	2024	2025	% var. 25/24	Variación
Actividad de rectoras de mercados	1.191,5	1.269,5	6,5	78,0
Actividad de entidades emisoras cotizadas	5.287,3	5.460,6	3,3	173,3
Supervisión de entidades	44.547,1	48.764,8	9,5	4.217,7
Supervisión solvencia de IIC	15.105,2	16.827,2	11,4	1.722,0
Supervisión solvencia de sociedades gestoras de IIC y fondos de titulización	178,9	180,6	1,0	1,7
Sociedades gestoras de IIC	165,6	167,9	1,4	2,3
Sociedades gestoras de fondos de titulización	13,3	12,7	-4,5	-0,6
Supervisión solvencia de empresas servicios de inversión	409,4	440,7	7,6	31,3
Supervisión solvencia de capital riesgo	1.605,1	1.994,2	24,2	389,1
Sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado	163,1	168,6	3,4	5,5
Entidades de inversión colectiva de tipo cerrado	1.442,1	1.825,6	26,6	383,5
Supervisión actividad de depositarias de IIC y ECR	4.490,4	5.086,2	13,3	595,8
Supervisión normas de conducta de ESI, EC y SGIIC	10.124,5	10.705,4	5,7	580,9
Comercialización IIC extranjeras	12.633,5	13.530,4	7,1	896,9
Expedición de certificados	23,8	28,4	19,3	4,6
Total	68.136,8	74.731,6	9,7	6.594,8

Fuente: CNMV.

III.4.3 Magnitudes financieras

En los anexos estadísticos IV se incluyen algunos de los estados financieros más relevantes relativos a las cuentas formuladas por la CNMV correspondientes a 2025 y una comparativa con las cuentas auditadas y aprobadas correspondientes al ejercicio anterior. En particular, se muestra: el balance, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de flujos de efectivo y el estado de cambios en el patrimonio neto. No obstante, las cuentas completas, incluida la memoria, son objeto de publicación específica y separada, una vez auditadas por la Intervención General de la Administración del Estado (IGAE), informadas al Consejo y aprobadas por el presidente, en fecha no posterior al 31 de julio de cada ejercicio, como marca la normativa aplicable.

III.5 Informe de la auditoría prevista en el Artículo 18.4 de la LMVSI – Año 2025

DEPARTAMENTO DE CONTROL INTERNO

10 de abril de 2026

1.- INTRODUCCIÓN

El Departamento de Control Interno de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) ha realizado la auditoría sobre la adecuación de las decisiones adoptadas por los órganos de gobierno a la normativa procedimental aplicable a cada caso, en desarrollo del Plan de Auditorías y Actuaciones de Control Interno aprobado por el Consejo en su sesión de 18 de diciembre de 2026, con el que se da cumplimiento al artículo 18.4 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión (LMVSI).

El desarrollo de los trabajos se ha realizado conforme las Normas de Auditoría Interna de la CNMV aprobadas por acuerdo del Consejo de 28 de enero de 2026 (NAI) y a las Normas Globales de Auditoría Interna del IIA (*the Institute of Internal Auditors*).

2.- OBJETIVOS Y ALCANCE

El objetivo del presente trabajo es comprobar la adecuación a la normativa procedimental aplicable de las decisiones adoptadas en materia de supervisión por los órganos de gobierno de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, durante el año 2025.

Las normas básicas aplicables a los procedimientos de la CNMV en el año 2025 son las siguientes:

- Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión.
- Ley 39/2015, de 1 de octubre, del Procedimiento Administrativo Común de las Administraciones Públicas.
- Ley 40/2015, de 1 de octubre, de Régimen Jurídico del Sector Público.
- Reglamento de Régimen Interior de la Comisión.
- Acuerdo de 22 de marzo de 2024 y Acuerdo de 5 de marzo de 2025 (vigente desde 12 de marzo de 2025), de delegación de competencias de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

En el desarrollo del trabajo no se han producido limitaciones al alcance.

3.- OPINIÓN

En nuestra opinión, una vez realizados los trabajos de auditoría, se puede concluir que, durante el año 2025, las decisiones adoptadas por los órganos de gobierno de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, en el ámbito de la supervisión encomendada por la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión y demás normativa, han cumplido los requisitos establecidos en la legislación vigente en materia de procedimiento y competencia aplicables a cada caso.

La Directora del Departamento de Control Interno
Firmado Electrónicamente: María del Carmen García Franquelo

Anexos



Anexos estadísticos I: mercados y emisores

I.1 Ampliaciones de capital y ofertas públicas de venta¹

Importes en millones de euros						
	Número de emisores			Número de emisiones		
	2024	2025	Var. 25/24	2024	2025	Var. 25/24
Ampliaciones de capital con captación de recursos	20	19	-1	50	47	-3
Con derecho de suscripción preferente	3	4	1	3	5	2
Sin derecho de suscripción preferente (OPS ²)	2	2	0	2	2	0
De las cuales ampliación	0	0	0	1	2	1
Colocaciones aceleradas	5	6	1	6	8	2
Ampliación contrapartida no monetaria ³	2	3	1	3	5	2
Ampliaciones de capital por conversión	6	6	0	24	17	-7
Otras	9	6	-3	12	10	-2
Ampliaciones de capital liberadas	10	9	-1	15	12	-3
De las cuales, dividendo elección	8	8	0	13	11	-2
Total ampliaciones de capital	29	27	-2	66	61	-5
Ofertas públicas de venta de acciones (OPV)	1	2	1	1	2	1
De las cuales, ampliación	0	0	0	0	0	0
Listing	1	1	0	1	1	0

Fuente: CNMV. (1) No incluye datos de BME MTF Equity, *exchange-traded funds* (ETF) ni Latibex. (2) Oferta pública de suscripción. (3) Las ampliaciones de capital de contrapartida no monetaria se han contabilizado por su valor de mercado.

I.2 Ampliaciones de capital y ofertas públicas de venta¹

Importes en millones de euros					
	2022	2023	2024	2025	% var. 25/24
Ampliaciones de capital con captación de recursos	2.520,3	396,4	4.409,2	7.940,1	80,1
Con derecho de suscripción preferente	254,2	181,1	94,8	235,2	148,1
Sin derecho de suscripción preferente (OPS ²)	200,0	0,0	1.559,5	1.239,1	-20,5
De las cuales ampliación	0,0	0,0	134,5	114,1	-15,2
Colocaciones aceleradas	251,7	2,9	998,1	5.468,5	447,9
Ampliación contrapartida no monetaria ³	1.381,2	5,2	263,4	782,1	196,9
Ampliaciones de capital por conversión	81,6	51,5	384,0	151,6	-60,5
Otras	351,6	155,6	1.109,8	63,7	-94,3
Ampliaciones de capital liberadas	3.591,5	3.281,0	3.524,0	3.655,3	3,7
De las cuales, dividendo elección	3.590,0	3.279,5	3.522,2	3.653,6	3,7
Total ampliaciones de capital	6.111,8	3.677,5	7.933,2	11.595,4	46,2
Ofertas públicas de venta de acciones (OPV)	0,0	0,0	1.388,1	76,3	-94,5
De las cuales, ampliación	0,0	0,0	0,0	0,0	-
Pro memoria: Operaciones de listing					
Importe efectivo (millones de euros)	666,1	22.720,9	1.933,2	301,7	-84,4

Fuente: CNMV. (1) No incluye datos de MTF Equity, ETF ni Latibex. (2) Oferta Pública de Suscripción. (3) Las ampliaciones de capital de contrapartida no monetaria se han contabilizado por su valor de mercado.

I.3 Ampliaciones de capital y ofertas públicas de venta en 2025: importe efectivo

Importes en millones de euros			
Emisor	Importe efectivo ¹	Tipo de operación	Fecha de registro
Cox ABG Group, S. A.	1,89	Ampliación de oferta pública de suscripción	03-ene.-25
Airtificial Intelligence Structures, S. A.	20,00	Ampliación de capital con derecho de suscripción preferente	17-ene.-25
Nueva Expresión Textil, S. A.	12,59	Otras ampliaciones de capital	24-ene.-25
Nueva Expresión Textil, S. A.	8,00	Ampliación de capital con derecho de suscripción preferente	24-ene.-25
Iberdrola I	1.022,40	Ampliación de capital dividendo elección	05-feb.-25
Obrascón Huarte Lain, S. A.	80,00	Ampliación de capital con derecho de suscripción preferente	05-feb.-25
Sacyr, S. A.	52,89	Ampliación de capital dividendo elección	07-feb.-25
HBX Group International PLC	725,00	Oferta pública de suscripción	13-feb.-25
HBX Group International PLC	23,00	Oferta pública de venta	13-feb.-25
ACS, Actividades de Construcción y Servicios, S. A.	65,10	Ampliación de capital dividendo elección	14-feb.-25
Coca-Cola Europacific Partners PLC	0,00	Otras ampliaciones de capital	20-feb.-25
HBX Group International PLC	112,20	Ampliación de oferta pública de suscripción	14-mar.-25
Promotora de Informaciones, S. A.	40,65	Otras ampliaciones de capital	28-mar.-25
Grupo Ezentis, S. A.	1,10	Ampliación de capital por conversión	02-abr.-25
Nueva Expresión Textil, S. A.	0,91	Ampliación de capital por conversión	09-abr.-25
Promotora de Informaciones, S. A.	53,36	Ampliación de capital por conversión	16-abr.-25
Oryzon Genomics, S. A.	30,00	Otras ampliaciones de capital	26-abr.-25
Promotora de Informaciones, S. A.	22,28	Ampliación de capital por conversión	21-may.-25
Obrascón Huarte Lain, S. A.	50,00	Ampliación de capital con derecho de suscripción preferente	23-may.-25
Almirall, S. A.	13,08	Ampliación de capital dividendo elección	11-jun.-25
Viscofan, S. A.	49,69	Ampliación de capital dividendo elección	13-jun.-25
Laboratorio Reig Jofre, S. A.	3,89	Ampliación de capital dividendo elección	20-jun.-25
Ferrovial SE	188,06	Ampliación de capital dividendo elección	25-jun.-25
Amper, S. A.	11,82	Ampliación de capital con contraprestación no monetaria	25-jun.-25
Amper, S. A.	4,46	Otras ampliaciones de capital	25-jun.-25
Neinor Homes, S. A.	228,65	Otras ampliaciones de capital	27-jun.-25
Coca-Cola Europacific Partners PLC	0,01	Otras ampliaciones de capital	27-jun.-25
Realia Business, S. A.	704,19	Ampliación de capital con contraprestación no monetaria	03-jul.-25
Grupo Ezentis, S. A.	3,99	Otras ampliaciones de capital	04-jul.-25
Nueva Expresión Textil, S. A.	0,70	Ampliación de capital por conversión	08-jul.-25
Cirsa Enterprises, S. A.	400,00	Oferta pública de suscripción	09-jul.-25
Cirsa Enterprises, S. A.	53,28	Oferta pública de venta	09-jul.-25
Grupo Ezentis, S. A.	1,10	Ampliación de capital por conversión	09-jul.-25
Fomento de Construcciones y Contratas, S. A.	226,57	Ampliación de capital dividendo elección	16-jul.-25
Cox ABG Group, S. A.	24,17	Ampliación de capital con contraprestación no monetaria	22-jul.-25
ACS, Actividades de Construcción y Servicios, S. A.	227,74	Ampliación de capital dividendo elección	23-jul.-25
Iberdrola I	5.016,56	Otras ampliaciones de capital	25-jul.-25
Iberdrola I	1.756,23	Ampliación de capital dividendo elección	25-jul.-25

I.3 Ampliaciones de capital y ofertas públicas de venta en 2025: importe efectivo (continuación)

Importes en millones de euros			
Emisor	Importe efectivo ¹	Tipo de operación	Fecha de registro
Amper, S. A.	77,17	Ampliación de capital con derecho de suscripción preferente	30-jul.-25
Amper, S. A.	14,95	Ampliación de capital con contraprestación no monetaria	30-jul.-25
MFE-MediaForEurope, N.V.	0,58	Otras ampliaciones de capital	04-ago.-25
Nueva Expresión Textil, S. A.	0,10	Ampliación de capital por conversión	03-sep.-25
MFE-MediaForEurope, N.V.	7,62	Otras ampliaciones de capital	08-sep.-25
Oryzon Genomics, S. A.	1,97	Ampliación de capital por conversión	11-sep.-25
MFE-MediaForEurope N.V.	0,07	Otras ampliaciones de capital	01-oct.-25
Squirrel Media, S. A.	8,14	Otras ampliaciones de capital	03-oct.-25
Izertis, S. A.	1,18	Ampliación de capital por conversión	20-oct.-25
Neinor Homes, S. A.	140,00	Otras ampliaciones de capital	28-oct.-25
Squirrel Media, S. A.	8,77	Otras ampliaciones de capital	05-nov.-25
Nueva Expresión Textil, S. A.	8,00	Ampliación de capital por conversión	19-nov.-25
Promotora de Informaciones, S. A.	0,00	Ampliación de capital por conversión	19-nov.-25
Arima Real Estate, SOCIMI, S. A.	58,70	Ampliación de capital por conversión	21-nov.-25
Vidrala S. A.	1,71	Ampliación de capital liberada	21-nov.-25
Cox ABG Group, S. A.	26,94	Ampliación de capital con contraprestación no monetaria	10-dic.-25
Grupo Ezentis, S. A.	0,91	Ampliación de capital por conversión	11-dic.-25
Coca-Cola Europacific Partners PLC	0,05	Otras ampliaciones de capital	11-dic.-25
Soltec Power Holdings, S. A.	30,00	Otras ampliaciones de capital	18-dic.-25
Viscofan, S. A.	47,96	Ampliación de capital dividendo elección	19-dic.-25
Izertis, S. A.	1,07	Ampliación de capital por conversión	19-dic.-25
Nueva Expresión Textil, S. A.	0,22	Ampliación de capital por conversión	19-dic.-25
Coca-Cola Europacific Partners PLC	0,03	Otras ampliaciones de capital	31-dic.-25

Fuente: CNMV. (1) Las ampliaciones de capital sin contraprestación monetaria se han contabilizado por su valor de mercado.

I.4 Número de sociedades cotizadas en las bolsas españolas¹

	Total bolsas	Mercado continuo			Corros
		Total	Nacional	Extranjeras	
Admitidas a 31/12/24	129	121	113	8	8
Admitidas a 31/12/25	126	120	111	9	6
Altas en 2025	3	3	2	1	0
Nuevas admisiones	2	2	1	1	0
Altas por fusión	0	0	0	0	0
Cambio de mercado	1	1	1	0	0
Bajas en 2025	6	4	4	0	2
Exclusiones	5	3	3	0	0
Exclusiones por fusión	0	0	0	0	0
Cambio de mercado	1	1	1	0	0
Variación neta en 2025	-3	-1	-2	1	-2

Fuente: CNMV. (1) En los totales no se incluyen BME MTF Equity, Latibex ni ETF.

I.5 Sociedades excluidas de cotización bursátil en 2025

Sociedad	Mercado	Motivo. Procedimiento	Fecha
Lar España	Continuo	Al haberse liquidado la oferta pública de adquisición formulada por la propia sociedad. Continúa negociando en BME Scaleup.	19/06/2025
Borges Agricultural & Industrial Nuts, S. A.	Continuo	Al haberse liquidado la oferta pública de adquisición formulada por la propia sociedad.	10/07/2025
Minor Hotels Europe & Americas, S. A.	Continuo	Exclusión tras finalizar la liquidación de la opa de MHG Continental Holding (Singapore) Pte. Ltd.	25/09/2025
Corporación Financiera Alba	Continuo	Al haberse liquidado la oferta pública de adquisición formulada por la propia sociedad.	21/04/2025
Union Catalana De Valores (UNCAVASA)	Corros	La Generalitat de Catalunya acuerda excluir tras solicitud del emisor acordada en junta general de accionistas por unanimidad.	04/03/2025
Ecolumber, S. A.	Corros	La Generalitat de Catalunya acuerda la exclusión por estar en fase de liquidación el valor. CIP 2814.	11/07/2025

Fuente: CNMV. (1) No se incluye BME MTF Equity, Latibex ni ETF.

I.6 Evolución de los índices sectoriales de la Bolsa de Madrid y la Bolsa de Barcelona

Rentabilidad en el periodo (%)								
					2025			
	2022	2023	2024	2025	I	II	III	IV
Bolsa de Madrid								
Petróleo y energía	5,2	3,4	4,6	34,9	11,5	7,6	0,9	11,5
Electricidad y gas	-1,0	6,7	9,2	34,0	12,6	8,0	-1,7	12,0
Mat. básicos, industria y construcción	-11,3	25,5	10,6	43,0	5,1	10,8	9,7	11,9
Bienes de consumo	-14,2	44,3	15,6	11,1	-6,3	-1,2	5,0	14,4
Servicios de consumo	-15,9	30,4	41,8	21,8	-0,7	12,5	4,9	3,9
Servicios financieros e inmobiliarios	7,9	29,3	22,4	111,0	35,4	8,6	24,3	15,6
Banca	9,0	30,7	22,0	114,1	36,3	8,5	24,9	16,0
Inmobiliarias y otros	-25,5	12,8	1,7	17,0	-2,0	10,9	8,6	-0,8
Tecnología y telecomunicaciones	-22,8	17,8	2,9	-3,8	8,0	3,0	-5,2	-8,8
IGBM	-4,8	21,6	14,1	50,1	14,2	6,8	10,8	11,1
Bolsa de Barcelona								
Petróleo y energía	6,5	1,1	0,6	38,6	9,8	8,1	4,2	12,0
Servicios financieros	13,8	27,6	26,9	109,7	36,0	8,0	24,2	15,0
Servicios inmobiliarios	-20,3	5,8	-11,5	11,3	0,9	11,4	2,0	-2,8
Mat. básicos, industria y construcción	-12,4	19,3	7,3	41,6	7,0	8,9	9,9	10,5
Bienes de consumo	-6,9	51,9	19,9	14,3	-7,9	3,7	6,9	11,9
Servicios de consumo	-16,6	30,0	61,9	25,5	-2,9	14,7	7,9	4,6
Tecnología y telecomunicaciones	-17,8	16,3	2,4	5,1	10,4	4,2	-4,0	-4,8
BCN Global 100	0,3	21,4	16,2	57,3	16,6	7,7	13,4	10,4

Fuente: Thomson Datastream.

I.7 Capitalización¹ de la renta variable en las bolsas españolas

Importes en millones de euros					
	2022	2023	2024	2025	% var. 25/24
Total bolsas	585.976,19	686.821,03	767.773,37	1.091.457,04	42,16
Mercado continuo	584.748,29	685.454,54	766.005,66	1.089.338,90	42,21
Nacionales	583.297,68	667.097,12	744.785,11	1.062.214,09	42,62
Extranjeras ²	1.450,60	18.357,42	21.220,55	27.124,81	27,82
Corros ³	1.227,90	1.366,49	1.767,70	2.118,14	19,82
Madrid	32,83	33,16	37,69	37,69	0,00
Barcelona	1.201,53	1.233,99	1.748,95	2.076,06	18,70
Bilbao	14,70	14,70	18,93	18,93	0,00
Valencia	0,00	0,00	0,00	0,00	-

Fuente: CNMV. (1) Se incluye únicamente la capitalización de empresas que hayan tenido negociación durante el año. No incluye Latibex, BME MTF Equity ni ETF. (2) La capitalización de las empresas extranjeras cotizadas en las bolsas españolas se ha obtenido teniendo en cuenta el número de títulos que figura en Iberclear. (3) La capitalización de las empresas negociadas en corros en más de un mercado está incluida en el total de cada uno de los mercados, con su precio correspondiente, pero solo una vez en el total para todos los mercados.

I.8 Concentración sectorial de la capitalización¹

N.º de empresas necesarias para alcanzar un determinado porcentaje								
Sector	2024				2025			
	25 %	50 %	75 %	100 %	25 %	50 %	75 %	100 %
Petróleo	1	1	1	1	1	1	1	1
Energía	1	1	3	12	1	1	2	12
Minería y metálicas básicas	1	1	2	8	1	2	2	7
Cementos y mat. construcción	1	1	2	2	1	1	2	2
Químicas y farmacéuticas	1	1	2	7	1	2	3	7
Textil y papeleras	1	1	1	7	1	1	1	7
Metalmecánica	1	2	4	14	2	3	4	13
Alimentación	1	2	3	10	1	2	2	9
Construcción	1	3	4	8	1	2	3	7
Inmobiliarias y SOCIMI	1	2	4	16	1	2	4	14
Transportes y comunicaciones	1	2	3	6	1	2	3	6
Otros no financieros	1	1	4	23	1	1	4	21
Bancos	1	2	3	8	1	2	3	7
Seguros	1	1	2	3	1	1	2	3
Sociedades de cartera	1	1	1	3	1	1	1	1
SICAV	0	0	0	0	0	0	0	0
Entidades de financiación	0	0	0	0	0	0	0	0

Fuente: CNMV. (1) Incluye únicamente la capitalización de empresas que hayan tenido negociación durante el año. No incluye Latibex, BME MTF Equity ni ETF.

I.9 Porcentaje de la capitalización por sectores y mayores empresas respecto al conjunto del mercado¹

Sector	% sector/ mercado ²	Empresas de mayor capitalización del sector	% empresa/ mercado ³
Petróleo	1,7	Repsol, S. A.	1,7
Energía y agua	19,0	Iberdrola	11,3
Energía y agua		Endesa	3,0
Energía y agua		Naturgy Energy Group, S. A.	2,3
Minería y metálicas básicas	0,7	Arcelor	3,1
Minería y metálicas básicas		CIE Automotive	0,3
Minería y metálicas básicas		Acerinox	0,3
Cementos y mat. construcción	0,4	Vidrala, S. A.	0,3
Cementos y mat. construcción		Inmocermento, S. A.	0,2
Químicas	1,5	Grifols, S. A.	0,6
Químicas		Laboratorios Farmacéuticos Rovi, S. A.	0,3
Químicas		Almirall, S. A.	0,3
Textil y papeleras	16,6	Industria de Diseño Textil (Inditex)	16,2
Textil y papeleras		Puig Brands, S. A.	0,2
Textil y papeleras		Grupo Empresarial Ence	0,1
Metalmecánica	0,9	European Aeronautic Defence and Space Company	14,5
Metalmecánica		Técnicas Reunidas, S. A.	0,2
Metalmecánica		Elecnor	0,2
Alimentación	0,6	Coca-Cola Europacific Partners PLC	3,3
Alimentación		Ebro Foods, S. A.	0,3
Alimentación		Viscofan	0,2
Construcción	6,1	Ferrovial SE	3,7
Construcción		ACS, Actividades de Construcción y Servicios	2,1
Construcción		Acciona, S. A.	0,9
Inmobiliarias	1,6	Merlin Properties, SOCIMI, S. A.	0,6
Inmobiliarias		Grupo Inmocaral	0,3
Inmobiliarias		Neinor Homes, S. A.	0,2
Transportes y comunicaciones	9,3	Aena, S.M.E., S. A.	3,3
Transportes y comunicaciones		International Consolidated Airlines Group, S. A.	2,1
Transportes y comunicaciones		Telefónica, S. A.	1,8
Otros	5,2	Amadeus IT Group, S. A.	2,6
Otros		Indra Sistemas	0,8
Otros		Fluidra, S. A.	0,4
Bancos	34,6	Banco Santander, S. A.	13,8
Bancos		Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S. A.	10,6
Bancos		Caixabank, S. A.	6,7
Seguros	1,8	Línea Directa Aseguradora, S. A.	0,1
Seguros		Mapfre, S. A.	1,2
Seguros		Grupo Catalana Occidente	0,5
Sociedades de cartera	0,0	Alantra Partners, S. A.	0,0

Fuente: CNMV. (1) Capitalización al final del ejercicio. (2) Porcentaje de la capitalización de las empresas del sector respecto a la capitalización total del mercado. (3) Porcentaje de la capitalización de las empresas citadas respecto a la capitalización total del mercado.

I.10 Capitalización y contratación de las sociedades pertenecientes al Ibex 35¹

Importes en millones de euros						
Empresa	Capitalización ²			Contratación		
	2024	2025	% total ³	2024	2025	% total ³
Industria de Diseño Textil (Inditex)	154.710,6	176.464,8	16,2	25.951,8	28.697,7	7,5
Iberdrola	84.644,5	123.302,1	11,3	34.858,1	44.393,0	11,6
Banco Santander, S. A.	67.648,3	150.728,8	13,8	33.456,1	53.345,3	14,0
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	54.474,6	115.726,8	10,6	28.962,9	37.279,7	9,8
Caixabank, S. A.	37.568,0	73.265,8	6,7	14.696,0	16.085,6	4,2
Amadeus IT Group, S. A.	30.724,0	28.318,4	2,6	10.820,0	12.081,9	3,2
Aena, S.M.E., S. A.	29.610,0	35.745,0	3,3	8.089,6	10.024,3	2,6
Naturgy Energy Group	22.669,6	25.054,8	2,3	3.827,5	7.228,1	1,9
Telefónica	22.323,4	19.873,9	1,8	15.486,1	11.882,0	3,1
Endesa	21.990,3	32.535,5	3,0	6.088,5	6.428,4	1,7
Cellnex Telecom, S. A.	21.554,6	18.820,9	1,7	10.915,8	9.655,4	2,5
Ferrovial SE	19.183,6	23.654,9	2,2	11.505,2	13.781,9	3,6
International Consolidated Airlines Group, S.	18.041,5	22.501,5	2,1	6.739,3	11.325,8	3,0
Repsol YPF	13.763,8	18.037,0	1,7	16.251,8	15.913,7	4,2
ACS, Actividades de Construcción y Servicios	13.159,4	23.227,3	2,1	6.314,7	5.651,7	1,5
Banco Sabadell	10.211,3	16.954,9	1,6	9.799,1	11.388,7	3,0
Red Eléctrica Corporación	8.927,8	8.219,0	0,8	4.613,9	5.510,2	1,4
Mapfre, S. A.	7.532,6	13.260,6	1,2	1.416,5	3.061,4	0,8
Bankinter, S. A.	6.867,3	12.795,4	1,2	5.564,7	6.235,5	1,6
Acciona, S. A.	5.962,9	10.208,8	0,9	3.106,0	3.670,7	1,0
Corporación Acciona Energías Renovables, S. A.	5.780,8	7.261,7	0,7	2.684,5	1.952,2	0,5
Grífols	5.745,2	6.649,8	0,6	7.680,5	5.094,4	1,3
Merlin Properties, SOCIMI, S. A.	5.727,4	7.001,5	0,6	2.901,3	2.511,3	0,7
Fluidra, S. A.	4.518,9	4.488,1	0,4	1.842,6	1.805,6	0,5
Logista	3.876,3	3.990,5	0,4	1.175,2	1.868,0	0,5
Unicaja Banco, S. A.	3.276,0	7.189,7	0,7	2.031,3	3.339,5	0,9
Inmobiliaria Colonial	3.246,5	3.403,3	0,3	1.836,3	1.427,1	0,4
Laboratorios Farmacéuticos Rovi, S. A.	3.225,3	3.248,3	0,3	1.477,6	1.748,7	0,5
Puig Brands	3.117,9	2.599,6	0,2	5.080,0	2.534,9	0,7
Enagás	3.086,2	3.470,1	0,3	4.114,7	3.230,3	0,8
Indra Sistemas	3.017,3	8.588,9	0,8	2.127,7	8.283,1	2,2
Sacyr Vallehermoso	2.481,7	3.075,9	0,3	1.951,9	2.073,7	0,5
Acerinox	2.356,2	3.149,1	0,3	2.010,4	2.336,3	0,6
Solaria Energía y Medioambiente, S. A.	976,5	2.254,7	0,2	2.397,1	3.703,2	1,0
Arcelor	551,5	658,7	0,1	1.312,7	1.427,4	0,4

Fuente: CNMV. (1) Se consideran las empresas pertenecientes al Ibex 35 el 31 de diciembre de 2025. (2) Capitalización en el último día del año. (3) Respecto al total del mercado.

I.11 Efectivo negociado en renta variable española¹

Importes en millones de euros						
	2021	2022	2023	2024	2025	% var. 25/24
Total	691.029,75	749.255,02	629.892,58	720.128,57	1.011.512,44	40,5
Centros de negociación españoles	372.175,11	355.647,39	292.716,62	304.302,63	366.716,40	20,5
BME	368.649,1	351.810,1	289.844,8	300.726,6	363.044,4	20,7
SMN (BME MTF Equity y Portfolio)	3.526,00	3.837,29	2.871,82	3.576,03	3.671,98	2,7
Centros de negociación extranjeros	318.854,64	393.607,63	337.175,96	415.825,94	644.796,04	55,1
Cboe Equities Europe ²	248.027,58	324.547,90	263.613,90	322.910,89	518.460,59	60,6
Turquoise	26.491,23	23.373,92	19.320,51	20.689,92	27.885,24	34,8
Equiduct	6.368,74	7.885,25	19.467,71	27.065,24	39.028,04	44,2
Aquis	26.187,33	27.960,88	24.177,43	32.546,94	42.050,91	29,2
Otros	11.779,77	9.839,69	10.596,41	12.612,95	17.371,27	37,7

Fuente: BMLL y CNMV. (1) Incluye la negociación sujeta a reglas de mercado o SMN (*lit más dark*) de instrumentos de renta variable admitidos a negociación en los mercados secundarios oficiales españoles e identificados mediante un ISIN emitido en España; no se incluyen, por tanto, los valores extranjeros admitidos a negociación en estos mercados cuyo ISIN no está emitido en España. (2) Incluye la negociación que desde enero de 2021 se trasladó a Ámsterdam como consecuencia del *brexit*.

I.12 Contratación de renta variable en los mercados operados por BME

Importes en millones de euros					
	2022	2023	2024	2025	% var. 25/24
Total	362.116,5	300.732,8	318.999,6	385.763,3	20,9
Mercados oficiales	358.185,8	297.795,6	315.273,9	381.909,0	21,1
SIBE	358.177,5	297.793,3	315.267,3	381.904,0	21,1
del que ETF	1.604,8	1.297,3	991,5	1.092,0	10,1
Corros	8,3	2,3	6,5	5,0	-23,7
BME MTF Equity	3.837,3	2.871,5	3.571,3	3.670,3	2,8
Latibex	93,4	65,7	155,7	184,0	18,2

Fuente: CNMV.

I.13 Contratación en BME según modalidades en el mercado continuo

Importes en millones de euros						
	2021	2022	2023	2024	2025	% var. 25/24
En sesión	355.841,16	342.364,33	290.398,71	301.556,84	359.919,57	19,35
Órdenes	237.430,50	247.439,83	209.180,97	227.927,41	284.980,69	25,03
Aplicaciones	40.005,97	35.058,78	27.822,46	28.827,40	32.814,78	13,83
Bloques	78.404,69	59.865,72	53.395,28	44.802,03	42.124,10	-5,98
Fuera de hora	4.889,95	3.872,95	2.291,93	2.648,81	2.124,10	-19,81
Otras modalidades	12.241,71	10.335,43	3.546,59	10.033,00	17.529,37	74,72

Fuente: CNMV.

I.14 Concentración de la contratación bursátil de renta variable

N.º de empresas necesarias para alcanzar un determinado porcentaje								
	2024				2025			
	25 %	50 %	75 %	100 %	25 %	50 %	75 %	100 %
Total bolsas¹	3	7	14	123	2	6	15	123
Mercado continuo	3	7	14	120	2	6	15	120
Nacional	3	6	14	112	2	6	14	111
Extranjeras	1	1	1	8	1	1	1	9
Corros	1	1	1	3	1	1	1	3
Segundo mercado	0	0	0	0	0	0	0	0
ETF	1	2	3	5	1	2	3	5
BME MTF Equity	3	10	51	626	5	13	40	615
Latibex	1	2	2	17	1	1	1	17

Fuente: CNMV. (1) No incluye Latibex, BME MTF Equity ni ETF.

I.15 Posiciones cortas

	% posiciones cortas s/ capitalización ¹	N.º sociedades con posiciones cortas > 2 % ²	N.º sociedades con posiciones cortas > 5 % ²
2021	1,41	9	3
2022	1,55	10	4
2023	1,56	9	4
2024	1,76	14	3
2025	1,87	17	5

Fuente: CNMV. (1) El dato de posiciones cortas netas agregadas incluye la suma, al cierre de cada uno de los años de referencia, de las posiciones individuales declaradas (iguales o superiores al 0,5 %) más el total de las posiciones iguales o superiores al 0,2 % e inferiores al 0,5 % para todos los valores incluidos en el SIBE. (2) Número de sociedades cuyas posiciones cortas netas agregadas al cierre de cada uno de los ejercicios eran superiores al 2 % y al 5 %, respectivamente, de su capital (incluye la suma de las posiciones individuales declaradas —iguales o superiores al 0,5 %— más el total de las posiciones iguales o superiores al 0,2 % e inferiores al 0,5 %).

I.16 Sociedades cotizadas, contratación y capitalización en BME MTF Equity por segmento

Importes en millones de euros								
	N.º de empresas		Capitalización ¹			Contratación		
	2024	2025	2024	2025	% var. 25/24	2024	2025	% var. 25/24
BME Growth								
Empresas en expansión	63	67	9.746,8	9.754,3	0,1	523,5	875,0	67,1
SOCIMI	71	57	10.165,1	10.213,3	0,5	146,4	75,6	-48,4
BME IIC								
SICAV	434	413	15.909,6	17.236,2	8,3	1.819,6	2.051,8	12,8
BME SIL-ECR								
Sociedades de inversión libre y ECR	71	79	2.642,1	3.484,9	31,9	847,6	658,1	-22,4
BME Scaleup								
	20	42	1.525,8	3.126,9	104,9	8,0	9,8	23,0
Total	659	648	39.989,4	43.815,7	9,6	3.345,1	3.670,3	9,7

Fuente: CNMV. (1) Incluye solo el valor de aquellas entidades para las que se produjo negociación en el año.

I.17 Ofertas públicas de adquisición de valores

Importes en millones de euros					
	2021	2022	2023	2024	2025
Autorizadas¹					
Número	5	4	1	8	8
Importe potencial	7.863	6.752	400	5.375	21.225
Importe potencial más acuerdos previos de adquisición ²	7.863	6.752	400	5.375	21.225
Realizadas³					
Número	5	4	1	7	7
Importe	5.213	5.270	257	3.071	5.555
Importe más acuerdos previos de adquisición ²	5.213	5.270	257	3.071	5.555

Fuente: CNMV. En los casos en los que la contraprestación de la oferta ha sido ajustada por dividendos, todos los importes se calculan considerando la contraprestación ajustada. (1) Autorizadas en el ejercicio. (2) Importe potencial de las opas más volumen efectivo de las adquisiciones acordadas previamente en la operación. (3) Todas las autorizadas en el ejercicio, aunque finalicen en el siguiente, sin incluir las de resultado negativo o desistimiento. No se incluyen los importes por operaciones de compraventa forzosa.

I.18 Ofertas públicas de adquisición de valores autorizadas en 2025

Importes en millones de euros					
Compañía	Autor de la oferta	Finalidad	% de capital social sobre el que se dirige	Importe realizado en la oferta ¹	Resultado en % ²
Corporación Financiera Alba, S. A.	CF Alba, Carlos March Delgado y Son Daviú, S. L. U.	Exclusión	4,81	210,32	4,14
Borges Agrícola & Industrial Nuts, S. A.	Borges International Group, S. L. U.	Exclusión	10,78	8,33	10,34
Naturgy Energy Group, S. A.	Naturgy Energy Group, S. A.	Voluntaria parcial	Máximo 9,08	2.332	9,08
CIE Automotive, S. A.	CIE Automotive, S. A.	Voluntaria parcial	Máximo 9,68	27,32	0,95
Minor Hotels Europe & Americas, S. A.	MHG Continental Holding (Singapore) Pte. Ltd.	Exclusión	4,13	102,02	3,60
Banco Sabadell, S. A.	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S. A.	Voluntaria total	100,00	0 ²	Negativo
Grupo Catalana Occidente, S. A.	Inoc, S. A.	Voluntaria total	37,97	2.136,78	35,79
Aedas Homes, S. A.	Neinor DMP Bidco, S. A.	Voluntaria total	100,00	738,42	79,20
Total				5.555,19	

Fuente: CNMV. (1) Porcentaje respecto al capital social. (2) La CNMV comunicó el resultado negativo de la opa sobre Banco Sabadell, S. A. el 16/10/2025.

I.19 Sociedades cotizadas en Latibex por sectores

Importes en millones de euros, salvo otra indicación

Sector	N.º de empresas		Capitalización ¹			Contratación		
	2024	2025	2024	2025	% var.	2024	2025	% var.
Petróleo	1	1	185,5	154,4	-16,8	76,9	140,6	83,0
Energía	3	4	5,5	3,9	-29,5	1,5	2,1	41,6
Minería y metálicas básicas	5	5	126,9	196,6	54,9	75,1	38,0	-49,4
Químicas y farmacéuticas	1	1	0,5	0,6	18,4	0,5	0,4	-15,0
Textil y papeleras	0	0	0,0	0,0	-	0,0	0,0	-
Metalmecánica	1	1	0,1	0,1	5,5	0,0	0,1	47,9
Alimentación	0	0	0,0	0,0	-	0,0	0,0	-
Inmobiliarias y SOCIMI	0	0	0,0	0,0	-	0,0	0,0	-
Transportes y comunicación	1	1	0,4	0,0	-100,0	0,1	0,2	113,6
Otros no financieros	1	1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
Bancos	3	3	2,7	5,2	90,5	0,8	2,1	155,8
Sociedades de cartera	1	1	1,0	0,8	-21,7	0,8	0,5	-37,7
Entidades de financiación	1	1	0,0	0,1	6,1	0,0	0,0	-73,1
Total	18	19	322,8	361,6	12,0	155,7	184,0	18,2

Fuente: CNMV. (1) Valores depositados en Iberclear.

I.20 Sociedades cotizadas en Latibex por países

Importes en millones de euros

País	N.º de empresas		Valores negociables a precio de mercado ¹			Contratación		
	2024	2025	2024	2025	% var.	2024	2025	% var.
Argentina	1	1	0,7	1,7	160,8	0,3	0,9	260,7
Brasil	11	9	321,0	467,4	45,6	155,2	182,2	17,4
México	5	4	0,9	0,8	-15,1	0,2	0,5	184,5
Perú	1	1	0,2	1,0	319,5	0,1	0,3	506,2
Total	18	15	322,8	470,9	45,9	155,7	184,0	18,2

Fuente: CNMV. (1) Valores depositados en Iberclear.

I.21 Emisiones y saldos vivos de renta fija: distribución por emisores

Importes nominales en millones de euros						
	Importe ¹			Pro memoria: zona euro		
	2024	2025	% var. 25/24	2024	2025	% var. 25/24
Emisiones brutas²	520.467	530.768	2,0	9.964.308	10.726.560	7,6
Administraciones públicas	327.664	337.956	3,1	3.228.961	3.270.823	1,3
Instituciones financieras	151.972	152.285	0,2	5.980.919	6.642.035	11,1
Sociedades no financieras	40.832	40.528	-0,7	754.428	813.701	7,9
Emisiones netas²	70.275	55.855	-20,5	996.780	1.233.919	23,8
Administraciones públicas	63.456	67.624	6,6	500.849	584.794	16,8
Instituciones financieras	-7.476	-13.526	-80,9	451.359	586.993	30,1
Sociedades no financieras	14.294	1.757	-87,7	44.572	62.132	39,4
Saldos vivos^{3,4}	2.204.450	2.242.250	1,7	22.731.642	23.690.915	4,2
Administraciones públicas	1.451.249	1.509.686	4,0	11.720.997	12.290.928	4,9
Instituciones financieras	608.297	586.169	-3,6	9.238.822	9.542.135	3,3
Sociedades no financieras	144.904	146.395	1,0	1.771.824	1.857.852	4,9

Fuente: Banco de España, CNMV y BCE. Los datos de deuda de las Administraciones públicas (AA. PP.) de este cuadro no son directamente comparables con los de la deuda elaborada según el Protocolo de Déficit Excesivo, debido fundamentalmente a que esta última metodología incluye todos los pasivos de las AA. PP. materializados en efectivo y depósitos, valores representativos de deuda y préstamos, excluye los valores en cartera mantenidos por las propias AA. PP. e incluye las operaciones de *swaps* de divisa. Los datos de la Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria (SAREB) se incluyen en el sector de las AA. PP., de acuerdo con la reclasificación determinada por Eurostat. (1) Incluye las emisiones efectuadas dentro y fuera de España. (2). Para las emisiones en divisa de las AA. PP., se considera el contravalor en euros aplicando el tipo de cambio medio del mes publicado por el BCE. Para las emisiones en divisa de las instituciones financieras y sociedades no financieras, se considera el contravalor en euros aplicando el tipo de cambio del último día del mes publicado por el BCE. (3) y (4) Los saldos vivos no pueden ajustarse con las emisiones netas debido a que las emisiones en divisa se convierten a euros aplicando criterios temporales distintos para el tipo de cambio.

I.22 Emisiones brutas de las Administraciones públicas

Importes nominales en millones de euros					
	2022	2023	2024	2025	% var. 25/24
Estado	295.902	303.379	320.986	330.689	3,0
Corto plazo	82.471	87.905	102.960	100.853	-2,0
Largo plazo	213.430	215.475	218.026	229.835	5,4
Comunidades autónomas y corporaciones locales	3.044	4.746	6.678	7.267	8,8
Corto plazo	208	811	651	825	26,7
Largo plazo	3.896	5.040	6.027	6.442	6,9
Total AA. PP.	298.946	308.125	327.664	337.956	3,1

Fuente: Banco de España y elaboración propia.

I.23 Emisiones netas de las Administraciones públicas

Importes nominales en millones de euros							
	Importe				% de variación anual		
	2022	2023	2024	2025	23/22	24/23	25/24
Estado	80.906	71.086	62.116	65.325	-12,1	-12,6	5,2
Corto plazo	-22.161	6.862	10.104	-5.376	131,0	47,2	-153,2
Largo plazo	103.067	64.224	52.012	70.702	-37,7	-19,0	35,9
Comunidades autónomas y corporaciones locales	-1.008	1.717	1.340	2.299	270,3	-21,9	71,5
Corto plazo	-153	162	68	-68	206,0	-58,1	-200,5
Largo plazo	-855	1.555	1.272	2.367	281,8	-18,2	86,0
Total AA. PP.	79.898	72.803	63.456	67.624	-8,9	-12,8	6,6

Fuente: Banco de España y elaboración propia.

I.24 Número de emisores y emisiones admitidos en los mercados AIAF y MARF: detalle por instrumentos

	Número de emisores ¹		Número de emisiones	
	2024	2025	2024	2025
A largo plazo	59	76	180	184
Bonos y obligaciones simples	20	30	89	71
Bonos y obligaciones convertibles	1	0	1	0
Cédulas hipotecarias	10	13	18	29
Cédulas territoriales	0	0	0	0
Bonos de titulización	25	27	68	76
Participaciones preferentes	1	4	1	5
Bonos matador	0	0	0	0
Otras emisiones de renta fija	2	2	3	3
A corto plazo	119	112	3.367	2.912
Pagarés	119	112	3367	2912
de las cuales, de titulización de activos	50	48	86	86
Total	142	134	3.547	3.096

Fuente: CNMV. (1) En el caso de los emisores, no son cifras excluyentes, un mismo emisor ha podido emitir más de un tipo de instrumento.

I.25 Admisión a negociación de renta fija privada de emisores españoles

Importes nominales en millones de euros					
Admitidas en España	2022	2023	2024	2025	% var. 25/24
A largo plazo¹	59.242	49.503	38.986	57.620	47,8
Bonos y obligaciones no convertibles	3.708	6.215	4.546	4.334	-4,7
Bonos y obligaciones convertibles	0	130	100	0	-100,0
Cédulas hipotecarias	31.350	22.750	16.500	34.250	107,6
Cédulas territoriales	3.540	750	0	0	-
Bonos de titulización	20.645	14.808	14.740	15.936	8,1
Participaciones preferentes	0	1.350	750	2.000	166,7
Otras emisiones	0	3.500	2.350	1.000	-57,4
A corto plazo²	39.525	25.706	12.278	16.786	36,7
Pagarés de empresa	39.525	25.706	12.278	16.786	36,7
Total AIAF	98.767	75.209	51.264	74.405	45,1
A largo plazo ¹	769	498	1.142	1.495	30,9
A corto plazo ²	13.004	14.774	15.326	13.054	-14,8
Total MARF	13.772	15.273	16.468	14.549	-11,7
Total España (AIAF, MARF)	112.539	90.481	67.732	88.954	31,3
Efectuadas en el exterior					
A largo plazo	48.073	64.119	80.831	60.345	-25,3
Participaciones preferentes	0	2.744	1.407	2.000	42,1
Obligaciones subordinadas	0	1.368	2.800	0	-100,0
Bonos y obligaciones	48.073	59.013	75.873	58.022	-23,5
Bonos de titulización	0	994	0	0	-
Cédulas hipotecarias	0	0	750	324	-56,9
A corto plazo	64.834	70.104	44.141	43.513	-1,4
Pagarés de empresa	64.834	70.104	44.141	43.513	-1,4
Total exterior	112.907	134.222	124.972	103.858	-16,9
Total (España y exterior)	225.446	224.704	192.704	192.812	0,1

Fuente: CNMV. (1) Este epígrafe solo considera las admisiones a negociación de las entidades del sector privado y excluye del cuadro, para todos los años, las emisiones efectuadas por la SAREB, que, de acuerdo con el criterio de Eurostat, ha pasado a considerarse Administración pública. En 2025, el importe de las emisiones admitidas a negociación se situó en 18.179 millones de euros. (2) Las cifras de emisión de pagarés corresponden a los importes colocados.

I.26 Admisión en el MARF¹ por tipo de activo

Importes nominales en millones de euros	2022	2023	2024	2025	% var. 25/24
Bonos y obligaciones no convertibles	119,0	205,3	346,6	676,6	95,2
Bonos de titulización	527,5	58,0	510,5	538,5	5,5
Cédulas hipotecarias	100,0	100,0	250,0	250,0	0,0
Participaciones preferentes	22,0	135,0	35,0	30,0	-14,3
Pagarés	13.003,6	14.774,2	15.325,7	13.053,6	-14,8
Total	13.772,1	15.272,5	16.467,8	14.548,7	11,7
Número de emisores	94	102	106	98	-8

Fuente: CNMV. (1) Operaciones no registradas en la CNMV.

I.27 Principales emisores¹ de renta fija en 2025

Importes nominales en millones de euros			
Nombre de la sociedad emisora	Importe nominal emitido		
	Total	A corto plazo	A largo plazo
Caixabank	10.664		10.664
Banco Santander	8.718		8.718
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S. A.	7.500		7.500
Bankinter	8.859	4.734	4.125
Endesa	4.450	4.450	
Banco Sabadell	6.877	3.627	3.250
TDA Sabadell RMBS 5, Fondo de titulización	3.500		3.500
BBVA Consumer 2025-1, Fondo de titulización	2.371		2.371
Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española	2.350		2.350
Caixabank Consumo 7, Fondo de titulización	2.040		2.040
Unicaja Banco, S. A. U.	2.000		2.000
Abanca Corporación Bancaria, S. A.	2.000		2.000
Santander Consumo 8, Fondo de titulización	1.523		1.523
Santander Consumo 9, Fondo de titulización	1.421		1.421
BBVA Consumer Auto 2025-1, Fondo de titulización	1.005		1.005
Kutxabank Empréstitos	1.003	1.003	

Fuente: CNMV. (1) Emisores cuyas emisiones de renta fija fueron admitidas a los mercados AIAF y MARF en 2025 por un importe superior a los 1.000 millones de euros.

I.28 Principales emisores¹ de renta fija registrados en la CNMV en 2025: detalle por instrumentos

Importes nominales en millones de euros		
Tipo de activo	Emisor	Importe
Cédulas hipotecarias	Caixabank	8.750
	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S. A.	7.500
	Banco Santander	7.250
	Banco Sabadell	3.250
	Bankinter	2.500
	Deutsche Bank Sociedad Anónima Española	2.000
	Unicaja Banco, S. A. U.	1.500
	Abanca Corporación Bancaria, S. A.	1.000
Bonos de titulización	TDA Sabadell RMBS 5, Fondo de titulización	3.500
	BBVA Consumer 2025-1 Fondo de titulización	2.371
	Caixabank Consumo 7, Fondo de titulización	2.040
	Santander Consumo 8, Fondo de titulización	1.523
	Santander Consumo 9, Fondo de titulización	1.421
	BBVA Consumer Auto 2025-1 Fondo de titulización	1.005
Obligaciones simples	Bankinter	1.550
Participaciones preferentes	Caixabank	1.500
Pagarés de empresa	El Corte Inglés	1.216

Fuente: CNMV. (1) Emisores con emisión superior a 1.000 millones de euros en 2025, en el instrumento financiero correspondiente.

I.29 Emisores de pagarés: mayores saldos vivos a 31 de diciembre de 2025

Importes en millones de euros			
Emisor	Importe	% sobre el total	% acumulado
Bankinter	2.371	41,17	41,17
Banco Sabadell	1.158	20,10	61,28
Kutxabank Empréstitos	710	12,34	73,62
Santander Consumer Finance	508	8,82	82,43
Bankinter Sociedad de Financiación	500	8,68	91,12
Banco Cooperativo Español, S. A.	345	5,99	97,10
Banca March	84	1,47	98,57
Telefónica	57	0,99	99,56
Liberbank, S. A.	12	0,21	99,77
Vocento, S. A.	10	0,17	99,94
Aedas Homes, S. A.	3	0,06	100,00

Fuente: AIAF.

I.30 Principales emisores de bonos de titulización en 2025¹

Importes en millones de euros		
Emisor	Importe	Activos titulizados
TDA Sabadell RMBS 5, Fondo de titulización	3.500	Préstamos hipotecarios
BBVA Consumer 2025-1, Fondo de titulización	2.371	Préstamos consumo
Caixabank Consumo 7, Fondo de titulización	2.040	Préstamos consumo
Santander Consumo 8, Fondo de titulización	1.523	Préstamos consumo
Santander Consumo 9, Fondo de titulización	1.421	Préstamos consumo
BBVA Consumer Auto 2025-1, Fondo de titulización	1.005	Préstamos auto

Fuente: CNMV. (1) Emisores con emisiones registradas en la CNMV superiores a 1.000 millones de euros al final del ejercicio.

I.31 Emisiones de titulización, por naturaleza del activo titulado

Importes nominales en millones de euros					
	2021	2022	2023	2024	2025
FTA hipotecarios	9.033	14.522	801	6.100	5.211
Préstamos hipotecarios	9.033	14.522	801	6.100	5.211
Cédulas hipotecarias	0	0	0	0	0
Préstamos a promotores	0	0	0	0	0
FTA empresas	1.000	900	5.400	0	0
Pymes ¹	1.000	900	3.000	0	0
Préstamos a empresas ²	0	0	0	0	0
Préstamos corporativos ³	0	0	0	0	0
Arrendamiento financiero	0	0	2.400	0	0
FTA otros	6.083	5.199	8.465	8.640	10.724
Deuda subordinada	0	0	0	0	0
Bonos tesorería	0	0	0	0	0
Créditos AA. PP.	0	0	0	0	0
Cédulas territoriales	0	0	0	0	0
Préstamos consumo	4.030	759	5.816	6.272	7.354
Préstamos auto	2.053	4.440	2.649	2.369	3.370
Cuentas a cobrar	0	0	0	0	0
Derechos de créditos futuros	0	0	0	0	0
Otros créditos	0	0	0	0	0
Total bonos de titulización	16.116	20.621	14.666	14.740	15.936
Total pagarés de titulización emitidos⁴	0	0	0	0	0
Total bonos más pagarés	16.116	20.621	14.666	14.740	15.936

Fuente: CNMV. (1) Incluye fondos cuya cartera incorpora prácticamente la totalidad de los préstamos a pymes. (2) Incluye fondos cuya cartera incorpora préstamos a cualquier tipo de empresa: autónomos, microempresas, pequeñas empresas, medianas empresas y otras empresas de mayor dimensión. (3) Incluye fondos cuya cartera incorpora únicamente préstamos a grandes empresas. (4) Emisiones brutas de los FTA con programas de emisión de pagarés de titulización.

I.32 Contratación total de deuda pública¹ en centros de negociación españoles

Importes nominales en millones de euros						
	Lugar de emisión de deuda	2022	2023	2024	2025	% var. 25/24
AIAF	Total	18.676	22.866	4.909	2.156	-56,1
	En España	6.354	10.141	3.453	2.030	-41,2
	En el exterior	12.322	12.725	1.455	126	-91,3
SMN						
SENAF		100.432	174.703	99.456	137.708	38,5
Downgate	Total	7.840	20.367	1.001	29	-97,1
	En España	384	363	15	-	-100,0
	En el exterior	7.457	20.004	986	29	-97,1
SOC²						
CAPI	Total	155.046	176.377	171.119	215.625	26,0
	En España	112.777	139.044	108.231	126.418	16,8
	En el exterior	42.270	37.332	62.889	89.207	41,8
CIMD	Total	259.946	184.630	198.591	188.039	-5,3
	En España	216.545	130.700	140.120	150.185	7,2
	En el exterior	43.402	53.931	58.471	37.854	-35,3
TEUR	Total	443.133	579.982	712.301	1.106.446	55,3
	En España	22.638	51.618	87.495	97.090	11,0
	En el exterior	420.495	528.364	624.805	1.009.356	61,5
TOTAL	En España	459.128	506.570	438.770	513.431	17,0
	En el exterior	533.785	672.723	749.608	1.136.601	51,6

Fuente: CNMV. (1) Este cuadro presenta la contratación total de activos de deuda pública que se efectúa en centros de negociación españoles. Incluye emisiones realizadas en España y en el exterior. (2) Sistema organizado de contratación.

I.33 Deuda del Estado: negociación total por instrumento y operativa¹

Importes en millones de euros					
	2022	2023	2024	2025	% var. 25/24
Letras del Tesoro	264.815	237.645	158.485	108.032	-31,8
Contado	262.061	233.411	157.139	107.769	-31,4
Plazo	2.754	4.234	1.346	263	-80,5
Bonos y obligaciones del Estado no segregados	1.682.251	1.743.956	1.855.654	724.309	-61,0
Contado	1.628.076	1.709.089	1.814.811	672.374	-63,0
Plazo	54.175	34.867	40.843	51.935	27,2
Principales y cupones del Estado segregados	11.484	13.983	12.686	4.796	-62,2
Contado	9.342	10.092	9.418	4.427	-53,0
Plazo	2.142	3.891	3.268	369	-88,7
Total	1.958.550	1.995.584	2.026.825	837.137	-58,7

Fuente: Banco de España y elaboración propia. (1) Incluye operativa OTC. No incluye operaciones simultáneas ni repos.

I.34 Contratación en AIAF por cuenta propia

Importe nominal en millones de euros						
	2021	2022	2023	2024	2025	% var. 25/24
Pagarés	0	0	0	0	0	-
Bonos y obligaciones	10	11	5	9	0	-99,59
Bonos de titulización	0	0	0	0	0	-
Cédulas hipotecarias	0	0	0	0	0	-
Cédulas territoriales	0	0	0	0	0	-
Bonos matador	0	0	0	0	0	-
Total renta fija privada	10	11	5	9	0	-99,59
Letras del Tesoro						
Bonos y obligaciones del Estado	0	0	0	0	0	-
Total deuda pública	85	0	0	18	0	-100,00
Total	85	0	0	18	0	-100,00

Fuente: CNMV.

I.35 Contratación total de instrumentos de renta fija emitidos por sociedades españolas¹

Millones de euros					
	2022	2023	2024	2025	% var. 25/24
Bloomberg Trading Facility, B.V.	61.324	80.769	104.045	195.053	87,5
Negociación bilateral (OTC)	119.288	196.785	196.849	150.046	-23,8
Market Axess NL, B.V.	10.194	15.243	16.415	29.199	77,9
Tradeweb EU, B.V. – MTF	8.812	12.723	13.169	19.330	46,8
Bloomberg Trading Facility Limited	5.726	9.423	9.795	17.035	73,9
BOFA Securities Europe – Systematic Internaliser	-	953	31	9.631	30.790,9
BNP Paribas, S. A. – Systematic Internaliser	12.358	11.209	11.116	6.250	-43,8
Banco Santander, S. A. – Systematic Internaliser	2.175	7.708	5.926	4.873	-17,8
Otros centros de negociación	52.536	73.560	89.141	87.231	-2,1
Total	272.412	408.373	446.485	518.647	16,2

Fuente: CNMV. (1) Datos estimados a partir de la información contenida en el TR (*transaction reporting*). Incluye activos de renta fija privada emitidos por sociedades españolas tanto en España como en el exterior. (2) Este epígrafe recoge la suma de los volúmenes negociados en otros sistemas de negociación distintos de los identificados.

I.36 Emisiones de *warrants* registradas en la CNMV¹

Primas negociadas en miles de euros								
	Numero		Primas negociadas por tipo de subyacente					
	Emisores	Emisiones	Total	Acciones	Índices ²	Divisas	Materias primas	Derivados
2021	3	4.581	2.142.675	792.780	1.258.604	4.210	87.081	
2022	2	7.383	5.232.962	1.595.873	3.014.199	18.200	493.600	111.090
2023 ¹	2	6.480	4.482.748	752.438	3.547.402	14.918	124.568	512
2024	0	0	0	0	0	0	0	0
2025	0	0	0	0	0	0	0	0

Fuente: CNMV. (1) Desde el 18 de septiembre de 2023, desaparece la obligación de registro de *warrants* en la CNMV. (2) Incluye cestas de valores y de índices.

I.37 Contratación de warrants en el mercado continuo

Primas negociadas en miles de euros						
	N.º de emisiones ¹	Primas negociadas por tipo de subyacente				Total
		Índices ²	Acciones	Divisas ³	Materias primas	
2021	3.003	143.403	141.487	497	3.779	289.167
2022	3.958	436.788	112.391	1.341	49.099	599.619
2023	3.980	293.513	71.735	5.169	7.435	377.852
2024	1.161	73.682	33.718	114	1.538	109.052
2025	43	19.022	21.925	0	927	41.873

Fuente: CNMV.

I.38 Negociación en los mercados de derivados financieros europeos

Miles de contratos				
	2023	2024	2025	% var. 25/24
Eurex	1.916.977	2.080.456	2.065.936	-0,7
ICE Futures Europe	1.187.841	1.494.622	1.702.249	13,9
Euronext	132.621	158.672	147.905	-6,8
London Metal Exchange	148.894	178.383	191.435	7,3
Nasdaq Exchange Nordic Markets	65.732	63.754	59.203	-6,9
MEFF	28.832	27.317	34.192	25,2

Fuente: Futures Industry Association, MEFF y CNMV.

I.39 Negociación en MEFF Exchange¹

Número de contratos					
	2022	2023	2024	2025	% var. 25/24
Contratos s/ Ibex 35	5.693.086	4.748.749	4.687.574	4.211.357	-10,2
Futuros s/ Ibex 35 ²	5.558.674	4.692.906	4.606.366	4.181.064	-9,2
Plus	5.445.516	4.615.051	4.524.516	4.100.290	-9,4
Mini ²	93.450	61.215	61.670	65.524	6,2
Impacto dividendo	19.708	16.440	20.180	15.250	-24,4
Opciones s/ Ibex 35 ²	134.412	55.843	81.208	30.294	-62,7
Contratos s/ acciones	25.333.109	24.077.788	22.621.854	29.972.636	32,5
Futuros s/ acciones	10.313.726	11.279.153	11.472.801	13.513.068	17,8
Futuros s/ dividendos	12.550	1.050	121.476	116.400	-4,2
Futuros s/ dividendos plus	13.510	20.301	24.402	32.672	33,9
Opciones s/ acciones	14.993.323	12.810.767	11.003.175	16.310.496	48,2
Contratos s/ divisas	9.410	5.630	7.627	7.181	-5,8
Futuros s/ divisas	9.410	5.630	7.627	7.181	-5,8
Total derivados financieros	31.035.605	28.832.167	27.317.055	34.191.175	25,2
Derivados s/ electricidad	6.835	2.530	2.800	1.581	-43,5
Futuros s/ electricidad	22	14	30	-	-
Swaps s/ electricidad	6.813	2.516	2.770	1.581	-43,1

Fuente: MEFF y CNMV. (1) Las diferencias en el valor nominal de los distintos productos impide efectuar comparaciones entre ellos basadas en el número de contratos negociados; sin embargo, puede realizarse un seguimiento de la evolución temporal de la contratación en cada tipo de producto. (2) En el caso del futuro mini y de las opciones, el número de contratos negociados se computa dividido por 10 para homogeneizar el tamaño individual del contrato con el del futuro plus Ibex 35 (se tiene en cuenta que el multiplicador del índice utilizado para calcular el valor nominal del contrato es 1 euro en los 2 primeros y 10 euros en el segundo).

I.40 Negociación de derivados en sistemas organizados de contratación (SOC)

	N.º operaciones contratadas	Importe efectivo (millones de euros)
Segmento de derivados financieros	18.724	6.366.035
Derivados financieros ¹	15.266	4.791.340
Derivados FX ²	3.458	1.574.695
Segmento de derivados sobre energía	5	4,7
Segmento de derivados sobre derechos de emisión	11	6,6
Total derivados en SOC	18.740	6.366.046

Fuente: CNMV. (1) Corresponden a operaciones sobre *swaps*, *swaps* de bases, futuros sobre índices de tipos de interés y permutas nocturnas indicadas. (2) Corresponden a operaciones sobre futuros sobre tipos de cambio.

I.41 Número de miembros en BME Clearing por segmento

Segmento	Compensador			No compensador			Total entidades	Var. 25/24
	General	Individual	Indiv. especial	No compens.	Ordinario	Cuenta propia		
BME Clearing Derivados	8	20	-	10	-	7	45	0
Subsegmento FX	-	4	-	-	-	-	4	-1
BME Clearing Energía	5	2	-	-	-	41	48	-3
BME Clearing Repo	1	23	-	-	-	-	24	-1
BME Clearing Swap	-	9	-	-	-	-	9	0
BME Clearing Renta Variable	8	14	1	6	20	-	49	+2
Total entidades	22	72	1	16	20	48	179	-3

Fuente: BME Clearing y CNMV.

I.42 Iberclear ARCO. Actividad de registro

Importes en millones de euros			
Valores registrados	2024	2025	% var. 25/24
Número de emisiones	6.407	6.549	2,2
Deuda pública	550	574	4,4
Deuda corporativa	1.858	1.949	4,9
Resto de valores	3.999	4.026	0,7
Saldo nominal registrado	1.957.170	2.014.075	2,9
Deuda pública	1.479.601	1.544.905	4,4
Deuda corporativa	398.777	390.854	-2,0
Resto de valores	78.792	78.315	-0,6

Fuente: Iberclear y CNMV.

I.43 Iberclear ARCO. Operaciones liquidadas

Importes en millones de euros				
	2024		2025	
	N.º operaciones	Efectivo	N.º operaciones	Efectivo
Operaciones provenientes de ECC	2.210.753	9.451.811	2.231.587	10.493.311
Deuda soberana	504.408	8.727.313	500.680	9.574.086
Deuda corporativa	0	0	0	0
Renta variable	1.706.345	724.498	1.730.907	919.225
Operaciones bilaterales y de plataforma	6.178.335	35.569.715	6.245.938	41.672.423
Deuda soberana	1.590.112	26.310.421	1.508.127	31.621.375
Deuda corporativa	91.266	8.146.117	81.109	8.595.027
Renta variable	4.496.957	1.113.176	4.656.702	1.456.021
Total	8.389.088	45.021.527	8.477.525	52.165.733

Fuente: Iberclear y CNMV.

Anexos estadísticos II: entidades financieras y servicios de inversión^a

II.1 Altas y bajas de IIC y SGIIC en el registro de entidades en 2025

Tipo de entidad	Entidades registradas a 31/12/24	Altas	Bajas	Entidades registradas a 31/12/25
Total IIC de carácter financiero	2.075	104	156	2.023
Fondos de inversión	1.492	80	134	1.438
Sociedades de inversión	429	0	17	412
IIC de IIC de inversión libre	8	0	0	8
IIC de inversión libre	146	24	5	165
Total IIC inmobiliarias	2	0	1	1
Fondos de inversión inmobiliaria	1	0	1	0
Sociedades de inversión inmobiliaria	1	0	0	1
Total IIC extranjeras comercializadas en España	1.139	86	42	1.183
Fondos extranjeros	453	47	24	476
Sociedades extranjeras	686	39	18	707
SGIIC	119	3	4	118
Depositarios	30	0	1	29

Fuente: CNMV.

^a En las referencias a los *fondos de inversión* y a las *sociedades de inversión* de todo el anexo, no se incluyen las IIC de inversión libre ni las IIC de IIC de inversión libre.

II.2 Número, cuentas de partícipes/accionistas, patrimonio y descomposición de la variación patrimonial de IIC¹

Importes en millones de euros									
Categoría	N.º compartimentos IIC		N.º cuentas de partícipes/accionistas		Patrimonio				
	2025	Var. s/ dic.-24	2025	Var. s/ dic.-24	Importe	Variación ²			
					2025	Var. s/ dic.-24	Suscrip. netas	Rdtos. netos	Benef. brutos distribuidos
Renta fija ³	356	4	7.277.655	928.974	209.481,0	37.076,3	33.101,7	3.979,0	-1,3
Renta fija mixta ⁴	174	9	1.140.245	78.957	44.747,7	6.669,2	5.491,1	1.225,3	-8,8
Renta variable mixta ⁵	184	-6	581.163	1.673	25.440,6	1.874,4	585,2	1.293,9	-1,0
Renta variable euro	70	-5	747.059	55.065	7.876,6	1.765,6	-262,2	2.028,9	-0,5
Renta variable internacional	362	5	4.282.602	57.048	65.130,5	4.910,6	-853,0	5.767,8	-1,2
Garantizado renta fija	47	-11	114.626	-41.956	4.927,3	-1.453,4	-1.543,4	98,9	-4,0
Garantizado renta variable ⁶	45	-29	63.288	-55.949	2.355,8	-1.318,3	-1.442,1	123,8	0,0
Fondos globales	290	-4	2.051.452	78.828	63.311,3	2.263,6	-870,5	3.134,2	0,0
De gestión pasiva ⁷	96	-10	905.488	123.104	26.357,4	-1.116,9	-2.862,7	1.771,6	-8,5
Retorno absoluto	43	0	687.229	53.213	9.068,8	2.094,9	1.729,8	371,1	-1,8
Total FI⁸	1.667	-47	17.850.807	1.278.957	458.697,0	52.766,0	33.073,9	19.794,5	-27,1
SICAV	411	-17	92.022	-2.234	17.213,9	1.383,6	-49,5	1.437,6	-4,5
IICIICIL	8	0	6.228	62	813,1	-32,9	-2,5	-30,4	0,0
IICIL	169	21	15.547	3.957	7.955,4	1.479,8	1.044,1	452,1	-16,4
IIC extranjeras⁹	1.183	44	10.136.453	1.991.559	341.641,2	44.835	-	-	-

Fuente: CNMV. (1) Compartimentos de fondos que han remitido estados reservados (no incluye fondos en disolución o liquidación). (2) Para cada categoría, la variación patrimonial se debe a las suscripciones netas, incluidas las debidas a los cambios en la vocación inversora, a los beneficios brutos distribuidos y a los rendimientos netos del patrimonio. (3) Incluye fondos del mercado monetario (FMM) a corto plazo de valor liquidativo constante de deuda pública, FMM a corto plazo de valor liquidativo de baja volatilidad, FMM a corto plazo de valor liquidativo variable, FMM estándar de valor liquidativo variable, renta fija euro y renta fija euro a corto plazo. (4) Incluye renta fija mixta euro y renta fija mixta internacional. (5) Incluye renta variable mixta euro y renta variable mixta internacional. (6) Incluye garantizados de rendimiento variable y garantía parcial. (7) Incluye IIC que replican un índice e IIC con objetivo concreto de rentabilidad no garantizado. (8) Los datos de compartimentos de propósito especial se incluyen en los totales, aunque carecen de vocación. Por este motivo, la suma de las distintas vocaciones no coincide con los totales. (9) El número de IIC extranjeras incluye solamente las UCITS registradas en la CNMV. Los datos de cuentas de partícipes/accionistas y volumen de inversión se estiman con los datos recibidos hasta el momento. El volumen de inversión es el resultado de multiplicar el número de acciones y participaciones comercializadas en España por su valor al final del periodo correspondiente.

II.3 Cartera de los fondos: peso en el saldo vivo de valores españoles¹

%					
	2021	2022	2023	2024	2025
Renta variable cotizada²	2,8	2,7	2,4	2,4	2,0
Renta fija privada	1,2	1,5	2,5	2,7	3,2
Corto plazo	21,4	17,5	51,5	56,4	56,5
Largo plazo	0,9	1,1	1,5	1,8	2,2
Renta fija pública	1,7	2,3	3,2	2,5	2,3
Corto plazo	6,5	6,4	8,8	5,7	8,0
Largo plazo	1,4	2,1	2,9	2,3	2,0

Fuente: CNMV. (1) Cartera interior de los fondos de inversión de carácter financiero a valor de realización. No incluye las adquisiciones temporales de activos. (2) Renta variable cotizada sobre la capitalización de los valores nacionales en el mercado continuo, corros y BME Growth.

II.4 Distribución del patrimonio de los fondos de inversión

Importes en millones de euros					
	2024	%	2025	%	% var. 25/24
Patrimonio	405.931	100,00	458.698	100,00	13,00
Cartera de inversiones financieras	386.962	95,33	438.402	95,58	13,29
Cartera interior	82.535	20,33	85.652	18,67	3,78
Valores representativos de deuda	60.958	15,02	61.601	13,43	1,05
Instrumentos de patrimonio	6.308	1,55	8.319	1,81	31,87
Instituciones de inversión colectiva	12.002	2,96	13.423	2,93	11,84
Depósitos en EE. CC.	3.100	0,76	1.989	0,43	-35,84
Derivados	86	0,02	122	0,03	41,32
Otros	82	0,02	199	0,04	142,75
Cartera exterior	304.420	74,99	352.745	76,90	15,87
Valores representativos de deuda	173.975	42,86	210.746	45,94	21,14
Instrumentos de patrimonio	53.342	13,14	60.138	13,11	12,74
Instituciones de inversión colectiva	76.593	18,87	81.489	17,77	6,39
Depósitos en EE. CC.	469	0,12	383	0,08	-18,32
Derivados	42	0,01	-12	0,00	-127,53
Otros	0	0,00	0	0,00	0,00
Inversiones dudosas, morosas o en litigio	7	0,00	6	0,00	-19,47
Tesorería	17.714	4,36	18.968	4,14	7,08
Neto deudores/acreedores	1.255	0,31	1.328	0,29	5,84

Fuente: CNMV.

II.5 Distribución del patrimonio de las sociedades de inversión¹

Importes en millones de euros					
	2024	%	2025	%	% var. 25/24
Patrimonio	15.830	100,0	17.214	100,0	8,7
Cartera de inversiones financieras	15.016	94,9	16.403	95,3	9,2
Cartera interior	2.308	14,6	2183	12,7	-5,4
Valores representativos de deuda	992	6,3	885	5,1	-10,8
Instrumentos de patrimonio	845	5,3	848	4,9	0,4
Instituciones de inversión colectiva	439	2,8	428	2,5	-2,5
Depósitos en EE. CC.	5	0,0	0	0,0	-100,0
Derivados	-1	0,0	-2	0,0	100,0
Otros	28	0,2	25	0,1	-10,7
Cartera exterior	12.707	80,3	14218	82,6	11,9
Valores representativos de deuda	2.426	15,3	2591	15,1	6,8
Instrumentos de patrimonio	5.343	33,8	5878	34,1	10,0
Instituciones de inversión colectiva	4.921	31,1	5730	33,3	16,4
Depósitos en EE. CC.	0	0,0	0	0,0	-
Derivados	-3	0,0	-1	0,0	-66,7
Otros	20	0,1	20	0,1	0,0
Inversiones dudosas, morosas o en litigio	1	0,0	1	0,0	0,0
Inmovilizado intangible	0	0,0	0	0,0	0,0
Inmovilizado material	0	0,0	0	0,0	0,0
Tesorería	899	5,7	716	4,2	-20,4
Neto deudores/acreedores	-85	-0,5	96	0,6	-212,9

Fuente: CNMV. (1) Intereses incluidos en cada epígrafe.

II.6 Gastos repercutidos a las IIC de carácter financiero

% sobre patrimonio medio diario						
	Comisión de gestión			Comisión de depósito ¹		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025
Total fondos de inversión²	0,80	0,79	0,78	0,07	0,07	0,06
Renta fija	0,43	0,48	0,50	0,05	0,05	0,05
Renta fija mixta	0,91	0,91	0,88	0,08	0,08	0,07
Renta variable mixta	1,14	1,18	1,17	0,09	0,09	0,08
Renta variable euro	1,26	1,29	1,38	0,09	0,09	0,08
Renta variable internacional	1,16	1,16	1,15	0,08	0,08	0,08
Garantizado renta fija	0,46	0,49	0,48	0,05	0,05	0,05
Garantizado renta variable	0,42	0,41	0,48	0,05	0,05	0,05
Fondos globales	1,16	1,18	1,17	0,08	0,08	0,08
De gestión pasiva	0,44	0,49	0,50	0,04	0,04	0,04
Retorno absoluto	0,61	0,67	0,69	0,05	0,05	0,05
SICAV	0,53	0,53	0,53	0,07	0,06	0,03
IICIL	1,33	1,38	1,27	0,06	0,05	0,05
IICIL³	0,82	0,83	0,72	0,29	0,23	0,17

Fuente: CNMV. (1) Excepto en las IICIL, en las que son los gastos de financiación. (2) Los datos de los compartimentos de propósito especial solo se incluyen en los totales, no en los desgloses por vocación, al carecer de esta. (3) Porcentaje sobre el patrimonio medio mensual.

II.7 Evolución de las rentabilidades y las suscripciones netas de los fondos de inversión de carácter financiero

Rentabilidad en % y suscripciones netas en millones de euros										
	2021		2022		2023		2024		2025	
	Rentab.	Suscrip. netas	Rentab.	Suscrip. netas	Rentab.	Suscrip. netas	Rentab.	Suscrip. netas	Rentab.	Suscrip. netas
Renta fija	-0,31	7.674,2	-5,38	15.171,0	4,16	28.528,7	3,51	35.205,6	2,13	33.101,7
Renta fija mixta	2,49	6.537,8	-8,83	-8.999,8	5,75	-5.545,0	5,08	2.143,1	2,95	5.491,1
Renta variable mixta	7,18	-4.179,3	-11,37	-686,9	8,51	-2.287,9	7,69	-2.020,2	5,59	585,2
Renta variable euro	16,72	13,8	-8,39	-335,9	18,57	-1.753,1	9,1	-1.146,0	34,79	-262,2
Renta variable internacional	21,14	5.260,9	-13,14	1.782,7	16,56	-1.766,8	17,16	666,3	10,06	-853,0
Garantizado renta fija	-1,29	-1.787,1	-8,43	3.355,8	3,02	1.905,1	2,69	-1.359,5	1,74	-1.543,4
Garantizado renta variable	0,06	-2.949,3	-5,44	-1.409,6	4,03	-938,7	3,56	-2.093,5	4,38	-1.442,1
Fondos globales	7,9	22.755,0	-10,53	3.824,2	7,05	-8.376,0	7,42	-2.771,5	5,42	-870,5
De gestión pasiva	9,82	-2.700,6	-9,31	4.551,5	8,98	8.897,7	7,6	-965,5	7,29	-2.862,7
Retorno absoluto	3,02	-3.041,9	-4,95	-274,9	4,77	-613,1	5,34	382,6	4,79	1.729,8
Total FI¹	6,31	27.583,3	-8,95	16.977,9	7,55	18.050,8	6,96	28.041,3	4,76	33.075,2

Fuente: CNMV. (1) Los datos de los compartimentos de propósito especial solo se incluyen en los totales, no en los desgloses por vocación, al carecer de esta.

II.8 IIC extranjeras comercializadas en España¹

	2024	2025	% var. 25/24
Número de instituciones	1.139	1.183	3,9
Cuentas de partícipes/accionistas²	7.421.637	10.136.453	36,6
Volumen de inversión² (millones de euros)	277.310,3	341.641,2	23,2
Distribución por país de origen			
Alemania	61	68	11,5
Austria	34	39	14,7
Bélgica	3	3	0,0
Dinamarca	0	0	-
Finlandia	14	15	7,1
Francia	239	248	3,8
Irlanda	255	264	3,5
Liechtenstein	4	5	25,0
Luxemburgo	509	516	1,4
Malta	0	1	-
Noruega	0	3	-
Países Bajos	3	3	0,0
Portugal	7	7	0,0
Reino Unido	0	0	-
Suecia	10	11	10,0

Fuente: CNMV. (1) El número de instituciones y su distribución por país de origen incluye solamente las UCITS (sociedades y fondos) registradas en la CNMV. Los datos de patrimonio y de número de cuentas de partícipes/accionistas se estiman con los datos recibidos hasta la fecha. (2) Datos a diciembre 2025.

II.9 Sociedades gestoras de IIC (SGIIC) y sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado (SGEIC): altas y bajas en 2025

Sociedad gestora de IIC	Grupo de control
Altas	
Macroflow Partners SGIIC, S. L.	Independiente
Tesys Activos Financieros SGIIC, S. L.	Independiente
Nártex Capital, SGIIC, S. L.	Independiente
Bajas	
Santander Private Banking Gestión, SGIIC, S. A.	Banco Santander, S. A. / Absorbida por Santander Asset Management, SGIIC, S. A.
Alantra Wealth Management Gestión, SGIIC, S. A.	Mutua Madrileña / Absorbida por Alantra Wealth Management, AV, S. A.
Orienta Capital SGIIC, S. A.	Mutua Madrileña / Absorbida por Alantra Wealth Management, AV, S. A.
Altair Finance Asset Management, SGIIC, S. A.	Independiente / Transformación en sociedad anónima de régimen ordinario
Gestoras extranjeras con sucursal	
Altas	
UBS Asset Management (Europe), S. A., Sucursal en España	UBS Asset Management (Europe), S. A.
Goldman Sachs Asset Management, B.V., Sucursal en España	Goldman Sachs Asset Management, B.V.
Swisscanto Asset Management International, S. A., Sucursal en España	Swisscanto Asset Management International, S. A.
Vanguard Group (Ireland) Limited, Sucursal en España	Vanguard Group (Ireland) Limited, Sucursal en España
DNCA Finance, S.C.S., Sucursal en España	DNCA Finance, S.C.S.
Cinven Fund Management, S.à r.l., Sucursal en España	Cinven Fund Management, S.à r.l.
Tishman Speyer Europe, S.à r.l., Sucursal en España	Tishman Speyer Europe, S.à r.l.
IDC Management Denmark ApS, Sucursal en España	IDC Management Denmark ApS
Degroof Petercam Asset Management, S. A., Sucursal en España	Degroof Petercam Asset Management, S. A.
Stepstone Group Europe Alternative Investments Limited, Sucursal en España	Stepstone Group Europe Alternative Investments Limited
Pantheon Ventures (Ireland) DAC, Sucursal en España	Pantheon Ventures (Ireland) DAC
Bajas	
Foresight Group Luxembourg, S. A., Madrid Branch, Sucursal en España	Foresight Group Luxembourg, S. A.
Sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado	
Altas	
GPF Partners, SGEIC, S. L.	Independiente
GVC Gaesco Alternative Investments, SGEIC, S. A.	GVC Gaesco holding, S. L.
Ithaka Infrastructure Partners, SGEIC, S. L.	Independiente
Aleos Capital, SGEIC, S. A.	Independiente
Amicorp Capital Management, SGEIC, S. A.	Amicorp Aroup AG
Ocadila Capital, SGEIC, S. A.	Independiente
Sherpa Partners, SGEIC, S. A.	Grupo Intermoney
Phana Capital, SGEIC, S. A.	Independiente
Life X Ventures Europe, SGEIC, S. L.	Independiente
Side Capital Partners, SGEIC, S. A.	Independiente

II.9 Sociedades gestoras de IIC (SGIIC) y sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado (SGEIC): altas y bajas en 2025 (continuación)

Sociedad gestora de IIC	Grupo de control
Bajas	
Baring Private Equity Partners España, SGEIC, S. A. U. (En liquidación)	Independiente/Transformación en S. A.
Aurea Capital Investment Management, SGEIC, S. A.	Aurea Capital Partners, S. L./ Transformación en S. A.
Hubble Capital, SGEIC, S. A.	Independiente/Transformación en S. A. de régimen ordinario
New Growth Capital, SGEIC, S. A.	Independiente/Transformación en S. A. de régimen ordinario
Starboard Global Asset Management, SGEIC, S. L.	Independiente/Acuerdo de disolución y liquidación

Fuente: CNMV.

II.10 Cuenta de pérdidas y ganancias de las SGIIC

Importes en miles de euros			
	2024	2025	% var. 25/24
Margen de intereses	30.721	23.802	-22,5
Comisiones netas	2.116.394	2.473.525	16,9
Comisiones percibidas	4.060.879	4.599.777	13,3
Gestión de IIC	3.392.997	3.785.285	11,6
Suscripción y reembolso	15.355	10.257	-33,2
Otras	652.527	804.233	23,2
Comisiones satisfechas	1.944.485	2.126.252	9,3
Resultado de inversiones financieras netas	10.503	11.360	8,2
Rendimientos de instrumentos de capital	10.667	8.518	-20,1
Diferencias de cambio netas	-138	-669	384,8
Otros productos y cargas de explotación netas	9.509	7.999	-15,9
Margen bruto	2.177.656	2.524.535	15,9
Gastos de explotación	775.899	851.296	9,7
Personal	435.755	489.775	12,4
Generales	340.144	361.521	6,3
Amortizaciones y otras dotaciones netas	58.934	53.424	-9,3
Pérdidas netas por deterioro de activos financieros	-498	535	-
Resultado neto de explotación	1.343.321	1.619.280	20,5
Otras ganancias y pérdidas	5.056	-1.018	-
Resultado antes de impuestos	1.348.377	1.618.262	20,0
Impuesto sobre beneficios	-380.048	-454.357	19,6
Resultado de actividades continuadas	968.329	1.163.905	20,2
Resultado de actividades interrumpidas	0	10	-100,0
Resultado neto del ejercicio	968.329	1.163.915	20,2

Fuente: CNMV.

II.11 Altas y bajas de ESI en el registro de entidades

Tipo de entidad	Entidades a 31/12/24	Altas	Bajas	Entidades a 31/12/25
Entidades nacionales	99	8	4	103
Sociedades de valores	41	1	2	40
Agencias de valores	58	7	2	63
Entidades extranjeras con pasaporte comunitario	875	45	79	841
Con sucursal	52	3	7	48
En libre prestación de servicios	823	42	72	793
Pro memoria:				
Representantes total SAV	2.900	963	168	3.695
Empresas de asesoramiento financiero (EAF)	88	14	7	95
Empresas de asesoramiento financiero nacionales (EAFN)	52	10	4	58

Fuente: CNMV.

II.12 Sociedades y agencias de valores, empresas de asesoramiento financiero y ESI extranjeras con sucursal: altas y bajas en 2025

Entidad	Grupo de control
Sociedades y agencias de valores	
Altas	
Securitize Europe Brokerage and Markets, S.V., S. A.	Independiente
101 Futures Asset Management, A.V., S. L.	Independiente
Feelcapital, A.V., S. L.	Independiente
GHI Global Advisory Partners, A.V., S. L.	Independiente
Minos Securities, A.V., S. A.	Independiente
Quest Fund Placement Europe, A.V., S. A.	Independiente
Wealthkernel, A.V., S. L. U.	Independiente
White Oak Capital Management (Spain), A.V., S. L.	Independiente
Bajas	
Mora Wealth Management España, S.V., S. A.	Tressis
Neo Capital Markets, S.V., S. A.	Independiente
Altamar Global Investment, A.V., S. A.	Altamar
Saranac Partners Europe, A.V., S. A.	Independiente
Empresas de asesoramiento financiero	
Altas	
Acifiel Partners, EAF, S. L.	Independiente
AG Asesores de Patrimonio, EAF, S. L.	Independiente
Alfa Valor Inversiones, EAF, S. A.	Independiente
Asymmetriqa, EAF, S.R.L.	Independiente
Clarizon Capital Investments, EAF, S. L.	Independiente
Cornamusa Capital, EAF, S. L.	Independiente
Exacta Wealth Management, EAF, S. L.	Independiente
Haura Wealth Management, EAF, S. L.	Independiente
Javier Sedano, EAF, S. L.	Independiente
Kenta Capital Asset Management, EAF, S. A.	Independiente
Luceiro Capital Global Advisors, EAF, S. A.	Independiente

II.12 Sociedades y agencias de valores, empresas de asesoramiento financiero y ESI extranjeras con sucursal: altas y bajas en 2025 (*continuación*)

Entidad	Grupo de control
MC Belair Capital, EAF, S. L.	Independiente
Panghea Wealth Advisors, EAF, S. L.	Independiente
Pentainvest Consulting, EAF, S. L.	Independiente
Bajas	
Driemut Advisors, EAF, S. L.	Independiente
Feelcapital, EAF, S. L.	Independiente
GHI Global Advisory Partners, EAF, S. L.	Independiente
Gloversia Capital, EAF, S. L.	Independiente
Halong Investments, EAF, S. L.	Independiente
Principal Advisors, EAF, S. A. U.	Independiente
Tesys Activos Financieros, EAF, S. L.	Independiente
Empresas de asesoramiento financiero nacionales	
Altas	
Aitor García Munárriz	Independiente
Alcon Partners, EAFN, S. A.	Independiente
Álvaro Pasquín Llorente	Independiente
Buglocon, EAFN, S. L.	Independiente
Francisco Javier Salazar Peñalba	Independiente
Ian Petrina Azpilicueta	Independiente
Javier Elosúa Rodríguez	Independiente
Miguel Ángel Domínguez López	Independiente
Nogal Capital, EAFN, S. L.	Independiente
Uttor Wealth Management, EAFN, S. L.	Independiente
Bajas	
Javier Sedano Nocito	Independiente
Alkar Increase Inversión Patrimonial, EAFN, S. L.	Independiente
Ramón Díaz Zárate	Independiente
Alexandre García Pinard	Independiente
ESI extranjeras con sucursal	
Altas	
Alpha FX Europe Limited, Sucursal en España	Alpha FX Europe Limited
Aria Capital Management (Europe) Limited	Aria Capital
VTC Europe, B.V., Sucursal en España	VTC Europe, B.V.
Bajas	
Mizuho Securities Europe GMBH, Sucursal en España	Mizu Pactualho Securities Europe GMBH
NN Investment Partners, B.V., Sucursal en España	NN Investment Partners, B.V.
BTG Pactual Portugal-Empresa de Inversión, S. A., Sucursal en España	BTG Pactual Portugal-Empresa de Inversión, S. A.
Trade Capital Markets (TCM) Limited, Sucursal en España	Trade Capital Markets (TCM) Limited
Fortrade Cyprus LTD, Sucursal en España	Fortrade Cyprus LTD
MFEX Mutual Funds Exchange AB, Sucursal en España	MFEX Mutual Funds Exchange AB
Hyde Park Investment International Limited	Hyde Park

Fuente: CNMV.

II.13 Sociedades y agencias de valores y empresas de asesoramiento financiero: cambios de control en 2025

Entidad	Adquiriente
Tomas de control por entidades financieras españolas	
Activotrade Valores, S.V., S. A.	Independiente
King & Shaxson Capital Markets, S.V., S. A.	Archax Group
Acapital BB, A.V., S. A.	Independiente
Barón Capital, EAFN, S. L.	Independiente

Fuente: CNMV.

II.14 ESI españolas con pasaporte comunitario: Estado miembro de acogida¹

	2024	2025
Numero de ESI con actuación transfronteriza		
Libre prestación de servicios	59	60
Sucursales	5	5
Distribución por países de la actuación transfronteriza de las ESI españolas^{2,3}		
Libre prestación de servicios	497	525
Alemania	28	33
Austria	19	21
Bélgica	25	28
Bulgaria	9	8
Chipre	14	14
Croacia	8	7
Dinamarca	17	18
Eslovaquia	9	8
Eslovenia	10	9
Estonia	10	9
Finlandia	17	18
Francia	33	37
Grecia	18	19
Hungría	9	9
Irlanda	24	27
Islandia	5	4
Italia	30	35
Letonia	10	9
Liechtenstein	8	8
Lituania	10	10
Luxemburgo	41	43
Malta	15	14
Noruega	12	13
Países Bajos	27	30
Polonia	12	13
Portugal	37	39
República Checa	12	13
Rumanía	9	9

II.14 ESI españolas con pasaporte comunitario: Estado miembro de acogida¹ (continuación)

	2024	2025
Suecia	19	20
Sucursales	8	8
Francia	2	2
Italia	1	1
Países Bajos	2	2
Polonia	1	1
Portugal	2	2
Pro memoria: número de ESI con actuación transfronteriza fuera del EEE		
Libre prestación de servicios	11	11
Sucursales	1	1
Distribución por países³		
Libre prestación de servicios	18	23
Andorra	2	2
Argentina	1	2
Chile	1	2
Colombia	0	1
Emiratos Árabes Unidos	1	1
Estados Unidos	2	2
México	1	2
Perú	0	1
Reino Unido	6	6
Suiza	4	4
Sucursales	1	1
Perú	1	1

Fuente: CNMV. (1) No incluye la actuación transfronteriza de las empresas de asesoramiento financiero (EAF). (2) Países indicados en las comunicaciones de libre prestación de servicios y en las autorizaciones de apertura de sucursales. (3) Número de ESI españolas que prestan servicios en otros Estados. Una misma entidad puede prestar servicios en uno o más Estados.

II.15 EAF españolas con pasaporte comunitario: Estado miembro de acogida¹

	2024	2025
Numero de EAF con actuación transfronteriza²		
Libre prestación de servicios	22	23
Sucursales	0	0
Distribución por países		
Libre prestación de servicios	53	52
Alemania	4	3
Austria	1	1
Bélgica	4	3
Francia	6	5
Grecia	2	2
Irlanda	2	4
Italia	4	3
Luxemburgo	20	21
Malta	3	5
Países Bajos	2	1
Portugal	4	3
Suecia	1	1
Pro memoria: Numero de EAF con actuación transfronteriza fuera del EEE		
Libre prestación de servicios	1	1
Sucursales	0	0
Distribución por países		
Libre prestación de servicios	1	1
Perú	1	1

Fuente: CNMV. (1) Países indicados en las comunicaciones de libre prestación de servicios y en las autorizaciones de apertura de sucursales. (2) Número de EAF españolas que prestan servicios en otros Estados. Una misma entidad puede prestar servicios en uno o más Estados.

II.16 ESI extranjeras con pasaporte comunitario: Estado miembro de origen¹

Número de ESI	2024	2025
Libre prestación de servicios	823	793
Alemania	106	101
Austria	15	12
Bélgica	8	7
Bulgaria	10	10
Chipre	215	216
Croacia	1	1
Dinamarca	18	18
Eslovaquia	3	4
Eslovenia	0	1
Estonia	5	5
Finlandia	7	9
Francia	76	55
Grecia	9	8
Holanda	91	89
Hungría	1	1
Irlanda	60	59
Islandia	2	2
Italia	14	14
Letonia	6	7
Liechtenstein	28	27
Lituania	4	5
Luxemburgo	46	44
Malta	35	36
Noruega	21	19
Polonia	1	1
Portugal	22	22
República Checa	4	4
Suecia	15	16
Sucursales	52	48
Alemania	17	16
Chipre	3	1
Francia	11	11
Holanda	3	3
Irlanda	7	7
Italia	1	1
Luxemburgo	2	2
Malta	3	4
Noruega	1	1
Polonia	2	2
Portugal	1	0
Suecia	1	0
Total	875	841
Pro memoria: ESI extranjeras fuera del EEE		
Sucursales	2	1
Reino Unido	2	1
En libre prestación de servicios	11	12
Argentina	1	1
Brasil	1	1
Chile	1	1
Reino Unido	8	9
Total	13	13

Fuente: CNMV.

II.17 Entidades de crédito extranjeras autorizadas para prestar servicios de inversión en España: Estado miembro de origen

	2024	2025
Número de EE. CC. extranjeras que prestan servicios de inversión en España		
Entidades de crédito comunitarias		
Libre prestación de servicios	511	494
Filiales de EE. CC. comunitarias en régimen de libre prestación de servicios	0	0
Sucursales	48	49
Entidades de crédito extracomunitarias		
Libre prestación de servicios	3	3
Sucursales	3	3
Distribución según el Estado de origen		
Libre prestación de servicios	514	497
Entidades de crédito comunitarias		
Alemania	59	59
Austria	34	33
Bélgica	10	10
Bulgaria	1	1
Chipre	5	5
Dinamarca	10	11
Eslovaquia	2	2
Finlandia	111	93
Francia	93	94
Grecia	2	3
Hungría	5	5
Irlanda	27	27
Islandia	1	1
Italia	11	11
Letonia	2	2
Liechtenstein	8	7
Luxemburgo	51	51
Malta	12	12
Noruega	5	5
Países Bajos	31	31
Polonia	3	3
Portugal	17	17
República Checa	2	2
Suecia	9	9
Entidades de crédito extracomunitarias		
Australia	1	1
Canadá	2	2
Filiales de EE. CC. comunitarias en régimen de libre prestación de servicios		
Sucursales	51	52
Entidades de crédito comunitarias		
Alemania	11	12
Austria	1	1
Bélgica	1	1
Francia	9	9
Irlanda	3	3

II.17 Entidades de crédito extranjeras autorizadas para prestar servicios de inversión en España: Estado miembro de origen (*continuación*)

	2024	2025
Italia	4	4
Luxemburgo	9	9
Países Bajos	6	6
Portugal	4	4
Entidades de crédito extracomunitarias	3	3
Argentina	1	1
Estados Unidos	1	1
Suiza	1	1

Fuente: Banco de España y CNMV.

II.18 Ingresos brutos de las entidades de crédito (EE. CC.¹) por la prestación de servicios de inversión y la comercialización de productos financieros no bancarios

Importes en miles de euros					
	2022	2023	2024	2025	% sobre total comisiones EE. CC.
Por servicios de inversión	3.051.957	2.980.611	3.912.565	4.843.839	27,2
Colocación y aseguramiento de valores	400.608	398.230	443.188	539.262	3,0
Tramitación y ejecución de órdenes	969.256	816.335	1.372.535	1.890.387	10,6
Gestión discrecional de carteras	779.812	826.628	944.588	1.122.401	6,3
Asesoramiento en materia de inversión	902.281	939.418	1.152.254	1.291.789	7,3
Por servicios auxiliares	1.466.649	1.246.430	1.327.895	1.458.494	8,2
Administración y custodia	747.586	731.578	789.332	883.946	5,0
Elaboración de informes y análisis financieros	534.896	348.591	350.824	377.684	2,1
Otros servicios auxiliares	184.167	166.261	187.739	196.864	1,1
Por comercialización de productos financieros no bancarios	4.936.079	4.842.950	4.678.160	4.982.797	28,0
Instituciones de inversión colectiva	1.923.808	1.779.274	1.921.176	2.038.268	11,4
Fondos de pensiones	1.212.698	1.232.990	824.287	769.250	4,3
Seguros	1.792.684	1.823.351	1.925.016	2.165.613	12,2
Otros	6.889	7.335	7.681	9.666	0,1
Total servicios de inversión, servicios auxiliares y comercialización de productos financieros no bancarios	9.454.685	9.069.991	9.918.620	11.285.130	63,4

Fuente: CNMV y Banco de España. (1) Incluye: entidades de crédito nacionales y sucursales de entidades de crédito extranjeras, tanto comunitarias como extracomunitarias.

II.19 Ingresos brutos percibidos por servicios de inversión en 2025

Importes en miles de euros						
	ESI nacionales ¹	Sucursales de ESI extranjeras ²	Entidades de crédito nacionales	Sucursales de entidades de crédito extranjeras ²	Total	% ESI ³
Por servicios de inversión	622.106	383.197	6.107.884	774.223	7.887.410	12,70
Colocación y aseguramiento de valores	10.296	580	422.011	117.251	550.138	2,00
Tramitación y ejecución de órdenes	181.385	294.581	1.419.479	470.908	2.366.353	20,10
Gestión discrecional de carteras	68.167	6.435	1.062.305	60.096	1.197.003	6,20
Asesoramiento en materia de inversión	129.274	26.349	1.232.997	58.792	1.447.412	10,80
Comercialización de IIC	232.984	55.252	1.971.092	67.176	2.326.504	12,40
Por servicios auxiliares	168.521	231.080	1.031.927	436.233	1.867.761	21,40
Administración y custodia	32.196	11	754.872	129.074	916.153	3,50
Elaboración de informes y análisis financieros	15.638	85.117	138.336	239.348	478.439	21,10
Otros servicios auxiliares	120.687	145.952	138.719	67.811	473.169	56,40
Total servicios de inversión, auxiliares y comercialización de IIC	790.627	614.277	7.139.811	1.210.456	9.755.171	14,40

Fuente: CNMV. (1) Incluye: sociedades y agencias de valores, EAF y EAFN. (2) Incluye tanto sucursales de entidades comunitarias como extracomunitarias. (3) Porcentaje de las comisiones percibidas por las ESI nacionales y las sucursales de ESI extranjeras respecto al total.

II.20 Cuenta de pérdidas y ganancias de las sociedades de valores¹

Importes en miles de euros			
	2024	2025	% var. 25/24
Margen de intereses	98.390	87.040	-11,5
Comisiones netas	249.516	285.796	14,5
Comisiones percibidas	362.828	417.729	15,1
Tramitación y ejecución de órdenes	124.586	159.879	28,3
Colocación y aseguramiento de emisiones	7.107	10.168	43,1
Depósito y anotación de valores	33.125	31.968	-3,5
Comercialización de IIC	75.115	86.451	15,1
Gestión de carteras	21.812	28.998	33,0
Asesoramiento en materia de inversión	18.546	21.125	13,9
Otras	82.537	79.140	-4,1
Comisiones satisfechas	113.312	131.933	16,4
Resultado de inversiones financieras	34.782	42.940	23,5
Diferencias de cambio netas	432	-2.301	-
Otros productos y cargas de explotación	7.428	5.392	-27,4
Margen bruto	390.548	418.867	7,3
Gastos de explotación	253.144	285.254	12,7
Personal	160.072	184.339	15,2
Generales	93.072	100.915	8,4
Amortizaciones y otras dotaciones	7.530	6.969	-7,5
Pérdidas netas por deterioro de activos financieros	3.631	2.457	-32,3
Resultado neto de explotación	126.243	124.187	-1,6
Otras ganancias y pérdidas	6.319	2.503	-60,4
Resultado antes de impuestos	132.562	126.690	-4,4
Impuesto sobre beneficios	25.402	22.917	-9,8
Resultado de actividades continuadas	107.160	103.773	-3,2
Resultado de actividades interrumpidas	17	0	-100,0
Resultado neto del ejercicio	107.177	103.773	-3,2

Fuente: CNMV. (1) Incluye la información de todas las entidades que estuvieron dadas de alta en los registros de la CNMV en cualquier momento del ejercicio, no solo al finalizar este.

II.21 Cuenta de pérdidas y ganancias de las agencias de valores¹

Importes en miles de euros			
	2024	2025	% var. 25/24
Margen de intereses	3.136	1.766	-43,7
Comisiones netas	209.226	225.953	8,0
Comisiones percibidas	265.187	294.457	11,0
Tramitación y ejecución de órdenes	9.133	10.227	12,0
Colocación y aseguramiento de emisiones	21	128	509,5
Depósito y anotación de valores	258	228	-11,6
Comercialización de IIC	130.886	146.533	12,0
Gestión de carteras	32.745	39.169	19,6
Asesoramiento en materia de inversión	32.853	47.795	45,5
Otras	59.291	50.377	-15,0
Comisiones satisfechas	55.961	68.504	22,4
Resultado de inversiones financieras	1.923	1.375	-28,5
Diferencias de cambio netas	257	-496	-
Otros productos y cargas de explotación	1.498	1.868	24,7
Margen bruto	216.040	230.466	6,7
Gastos de explotación	174.463	191.114	9,5
Personal	113.954	125.462	10,1
Generales	60.509	65.652	8,5
Amortizaciones y otras dotaciones	8.471	10.310	21,7
Pérdidas netas por deterioro de activos financieros	136	-2	-
Resultado neto de explotación	32.970	29.044	-11,9
Otras ganancias y pérdidas	3.186	6.878	115,9
Resultados antes de impuestos	36.156	35.922	-0,7
Impuesto sobre beneficios	9.372	9.359	-0,1
Resultado de actividades continuadas	26.784	26.563	-0,8
Resultado de actividades interrumpidas	0	0	-
Resultado neto del ejercicio	26.784	26.563	-0,8

Fuente: CNMV. (1) Incluye la información de todas las entidades que estuvieron dadas de alta en los registros de la CNMV en cualquier momento del ejercicio, no solo al finalizar este.

II.22 Resultados antes de impuestos, n.º de entidades en pérdidas e importe de las pérdidas antes de impuestos de las sociedades y agencias de valores¹

Importes en miles de euros			
	Resultados antes de impuestos	N.º entidades en pérdidas	Importe de las pérdidas antes de impuestos
Total sociedades y agencias de valores			
2022	109.359	40	-27.493
2023	128.427	39	-21.185
2024	168.718	28	-18.928
2025	162.612	29	-17.774
Sociedades de valores			
2022	95.096	12	-13.956
2023	108.421	12	-10.002
2024	132.562	10	-6.202
2025	126.690	12	-8.398
Agencias de valores			
2022	14.263	28	-13.537
2023	20.006	27	-11.183
2024	36.156	18	-12.726
2025	35.922	17	-9.376

Fuente: CNMV. (1) Incluye los resultados de todas las entidades que estuvieron dadas de alta en los registros de la CNMV en cualquier momento del ejercicio, no solo al finalizar este.

II.23 Margen de solvencia de las sociedades y agencias de valores

	2024	2025	% var.
Total			
Exceso de recursos propios (miles de euros)	602.581	633.862	5,2
% exceso ¹	437,39	434,90	-0,6
N.º entidades según porcentaje de exceso			
≤ 100 %	37	42	13,5
> 100-≤ 300 %	29	29	0,0
> 300-≤ 500 %	11	10	-9,1
> 500 %	21	20	-4,8
Sociedades de valores			
Exceso de recursos propios (miles de euros)	506.819	539.476	6,4
% exceso ¹	536,50	536,98	0,1
N.º entidades según porcentaje de exceso			
≤ 100 %	13	12	-7,7
> 100-≤ 300 %	11	9	-18,2
> 300-≤ 500 %	6	8	33,3
> 500 %	9	10	11,1
Agencias de valores			
Exceso de recursos propios (miles de euros)	95.763	94.386	-1,4
% exceso ¹	221,16	208,43	-5,7
N.º entidades según porcentaje de exceso			
≤ 100 %	24	30	25,0
> 100-≤ 300 %	18	20	11,1
> 300-≤ 500 %	5	2	-60,0
> 500 %	12	10	-16,7

Fuente: CNMV. (1) El porcentaje medio se obtiene ponderando por los recursos propios exigibles de cada entidad. Es un indicador del número de veces, en términos porcentuales, que el exceso contiene los recursos propios exigibles en una entidad promedio.

II.24 Empresas de asesoramiento financiero: número de contratos y patrimonio asesorado

Importes en miles de euros			
	2024	2025	% var. 25/24
EAF¹ y EAFN²			
Número de contratos	15.612	22.002	40,9
Clientes minoristas	13.471	18.864	40,0
Clientes no minoristas	2.141	3.138	46,6
Patrimonio asesorado (miles de euros)	17.152.561	21.515.083	25,4
Clientes minoristas	9.422.026	11.319.963	20,1
Clientes no minoristas	7.730.535	10.195.120	31,9
EAF¹			
Número de contratos	12.070	16.654	38,0
Clientes minoristas	10.130	13.835	36,6
Clientes no minoristas	1.940	2.819	45,3
Patrimonio asesorado (miles de euros)	15.019.487	18.305.199	21,9
Clientes minoristas	8.160.985	9.434.206	15,6
Clientes no minoristas	6.858.502	8.870.993	29,3
EAFN²			
Número de contratos	3.542	5.348	51,0
Clientes minoristas	3.341	5.029	50,5
Clientes no minoristas	201	319	58,7
Patrimonio asesorado (miles de euros)	2.133.074	3.209.884	50,5
Clientes minoristas	1.261.041	1.885.757	49,5
Clientes no minoristas	872.033	1.324.127	51,8

Fuente: CNMV. (1) Empresas de asesoramiento financiero (EAF). (2) Empresas de asesoramiento financiero nacional (EAFN).

II.25 Altas y bajas en el registro de ECR y otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado

Tipo de entidad	Entidades a 31/12/24	Altas	Bajas	Entidades a 31/12/25
Sociedades de capital riesgo (SCR)	521	121	10	632
Fondos de capital riesgo (FCR)	387	61	10	438
Sociedades de capital riesgo pyme (SCR-PYME)	27	4	0	31
Fondos de capital riesgo pyme (FCR-PYME)	17	3	0	20
Total entidades de capital riesgo (ECR)	952	189	20	1.121
Fondos de inversión a largo plazo europeos (FILPE)	5	3	0	8
Fondos de capital riesgo europeos (FCRE)	169	68	7	230
Fondos de emprendimiento social europeos (FESE)	12	3	0	15
Sociedades de inversión colectiva de tipo cerrado (SICC)	48	7	4	51
Fondos de inversión colectiva de tipo cerrado (FICC)	72	7	3	76
Total otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado	306	88	14	380
Total	1.258	277	34	1.501
Sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado (SGEIC)	158	10	5	163

Fuente: CNMV.

Anexos estadísticos III: regulación y supervisión

III.1 Número de accionistas de las sociedades del Ibex 35¹ con participación significativa

Entidades	Participación				
	3-5 %	5-10 %	10-25 %	25-50 %	50-100 %
Acciona	1	-	-	2	-
Acerinox	1	2	1	-	-
ACS	1	2	1	-	-
Aena	1	1	-	-	1
Amadeus	2	3	-	-	-
BBVA	1	1	-	-	-
B. Sabadell	2	1	-	-	-
B. Santander	-	1	-	-	-
Bankinter	2	2	1	-	-
Caixabank	1	-	1	1	-
Cellnex	3	1	2	-	-
Colonial SFL	1	1	3	-	-
Corporación Acciona	-	-	-	-	1
Enagás	4	1	-	-	-
Endesa	-	-	-	-	1
Fluidra	1	2	1	1	-
Grifols	3	2	1	-	-
Iberdrola	-	2	-	-	-
IAG	1	1	1	-	-
Indra	4	3	2	1	-
Inditex	1	1	-	-	1
Laboratorios Rovi	-	-	1	-	1
Logista Integral	1	1	-	-	1
Mapfre	-	-	-	-	1
Merlin	1	1	1	-	-
Naturgy	1	1	3	1	-
Puig Brands	-	-	-	-	1
Redeia	1	1	1	-	-
Repsol	-	1	-	-	-
Sacyr	2	2	1	-	-
Solaria	5	4	1	-	-
Telefónica	-	5	-	-	-
Unicaja Banco	1	3	-	1	-
Total	42	46	22	7	8

Fuente: CNMV. (1) Composición del Ibex 35 al cierre del ejercicio (sin incluir Arcelor, para la que España no es el Estado miembro de origen).

III.2 Notificaciones de autocartera y de accionistas significativos anuladas

	2023	2024	2025
Accionistas significativos	71	103	90
Autocartera	21	29	30

Fuente: CNMV.

III.3 Distribución del porcentaje de notificaciones retrasadas por tramos en días

%			
	2023	2024	2025
< 7	1,2	1,7	2,8
7-15	0,9	0,8	1,9
15-30	0,6	0,3	0,9
30-60	0,3	0,5	0,6
60-90	0,3	0,2	0,2
≥ 90	0,7	0,9	0,7
Total	4,0	4,5	7,0

Fuente: CNMV.

III.4 Número de notificaciones sobre derechos de voto según el cruce de umbral notificado

	Total notificaciones	Menos del 5 %	Entre 5 y 15 %	Entre 16 y 30 %	Entre 31 y 50 %	Más del 50 %
Ibex 35	1.056	686	349	18	-	3
Más de 500 M €	587	294	248	26	2	17
Menos de 500 M €	290	146	74	17	3	50
Total	1.933	1.126	671	61	5	70
% sobre el total	100	58	35	3	0	4

Fuente: CNMV.

III.5 Número de notificaciones de autocartera según el porcentaje final declarado

	Total notificaciones	Menos del 1 %	Entre 1 y 2 %	Entre 2 y 3 %	Entre 3 y 4 %	Entre 4 y 5 %	Más del 5 %
Ibex 35	89	45	18	10	6	5	5
Más de 500 M €	52	16	14	11	1	1	9
Menos de 500 M €	34	23	6	4	1	-	-
Total	175	84	38	25	8	6	14

Fuente: CNMV.

III.6 Remuneración de los consejeros por conceptos (% sobre el total)

	2022	2023	2024
Remuneración fija	49	48	49
Remuneración variable	32	32	34
Dietas	5	4	4
Otras remuneraciones	14	16	13

Fuente: IARC de las empresas y elaboración propia.

III.7 Resolución de expedientes sancionadores en 2025

Referencia	Resoluciones
(1/25)	Resolución del Consejo de la CNMV de 5 de marzo de 2025 Resuelve el expediente sancionador incoado a una persona física y a una jurídica controlada por esta por la presunta comisión, cada una de ellas, de una infracción grave del artículo 282.3 del TRLMV —por el incumplimiento de los deberes de información a la CNMV en relación con la comunicación de participaciones significativas en sociedades cotizadas—. Se las sanciona con multa de 75.000 y 70.000 euros, respectivamente.
(2/25)	Resolución del Consejo de la CNMV de 5 de marzo de 2025 Resuelve el expediente sancionador incoado a una persona física y a otra jurídica por la presunta comisión de dos infracciones muy graves —en el caso de la persona física— y una muy grave —en el caso de la persona jurídica—, todas ellas del artículo 282.3 del TRLMV —por el incumplimiento de los deberes de información a la CNMV en relación con la comunicación de participaciones significativas en sociedades cotizadas—. Se sanciona a la persona física con dos multas por un importe global de 100.000 euros y a la persona jurídica, con una multa de 175.000 euros.
(3/25)	Resolución del Consejo de la CNMV de 5 de marzo de 2025 Resuelve el expediente sancionador incoado a dos personas físicas —el presidente y la administradora única de una sociedad cotizada— por la presunta comisión de dos infracciones: una infracción grave del artículo 295.13 del TRLMV —por la realización de prácticas constitutivas de manipulación de mercado— y una infracción leve del artículo 310.a) de la LMVSI —por faltar al deber de colaboración con la CNMV en sus actuaciones de inspección—. Se las sanciona con multas por importe global de 1.010.000 y 210.000 euros, respectivamente.
(4/25)	Resolución del Consejo de la CNMV de 5 de marzo de 2025 Resuelve el expediente sancionador incoado, por un lado, a dos personas jurídicas y cuatro personas físicas vinculadas a las anteriores por la presunta comisión de seis infracciones muy graves del artículo 282.15 del TRLMV —por la realización de prácticas constitutivas de manipulación de mercado—; y por otro lado, a una de las personas jurídicas, por la presunta comisión de una infracción leve del artículo 310.a) de la LMVSI —por faltar al deber de colaboración con la CNMV en sus actuaciones de inspección—. Se sanciona con multas por importe global de 3.025.000 euros a las sociedades y por importe global de 3.400.000 euros a las personas vinculadas.
(5/25)	Resolución del Consejo de la CNMV de 5 de marzo de 2025 Resuelve el expediente sancionador incoado a una persona física por la presunta comisión de una infracción muy grave del artículo 282.16 del TRLMV —por la comunicación ilícita de información privilegiada—. Se la sanciona con multa de 70.000 euros.
(6/25)	Resolución del Consejo de la CNMV de 5 de marzo de 2025 Resuelve parcialmente —en relación con la entidad— el expediente sancionador incoado a una SGIC y a los responsables de su Unidad de Cumplimiento Normativo por la presunta comisión de una infracción grave del artículo 81.o) de la LIIC —por no actuar la entidad en interés de las IIC gestionadas—. Se los sanciona con multa por importe de 1 millón de euros.
(7/25)	Resolución del Consejo de la CNMV de 5 de marzo de 2025 Resuelve el expediente sancionador incoado a una persona física por la presunta comisión de una infracción grave del artículo 295.13 del TRLMV —por la realización de prácticas constitutivas de manipulación de mercado—. Se la sanciona con multa de 10.000 euros.

III.7 Resolución de expedientes sancionadores en 2025 (continuación)

Referencia	Resoluciones
(8/25)	Resolución del Consejo de la CNMV de 26 de marzo de 2025
	Resuelve parcialmente —en relación con el consejero delegado— el expediente sancionador incoado a una ESI y a su consejero delegado por la presunta comisión de una infracción grave del artículo 295.13 del TRLMV —por incumplimiento de la prohibición de manipulación de mercado en parte de su operativa como proveedor de liquidez—. Se le sanciona con multa por un importe de 40.000 euros.
(9/25)	Resolución del Consejo de la CNMV de 29 de abril de 2025
	Resuelve el expediente sancionador incoado a dos personas físicas por la presunta comisión de tres infracciones muy graves del artículo 282.16 del TRLMV —por la comunicación y uso de información privilegiada, a una de ellas, y por el uso de información privilegiada, a la otra—. Se las sanciona con multas por importe global de 130.000 euros a la primera y con multa de 350.000 euros a la segunda.
(10/25)	Resolución del Consejo de la CNMV de 28 de mayo de 2025
	Resuelve el expediente sancionador incoado a dos personas físicas por la presunta comisión, por parte de una de ellas, de dos infracciones muy graves del artículo 282.16 del TRLMV —por la comunicación y uso de información privilegiada— y de una infracción grave del artículo 295.15 del TRLMV —por el uso de información privilegiada— por parte de la otra. Se sanciona con multas por importe global de 190.000 euros a la primera y con multa de 20.000 euros a la segunda.
(11/25)	Resolución del Consejo de la CNMV de 28 de mayo de 2025
	Resuelve el expediente sancionador incoado a una SGIIC por la presunta comisión de una infracción muy grave del artículo 284.1 del TRLMV —por no haber informado de forma imparcial, clara y no engañosa a los suscriptores de un FCR—. Se la sanciona con multa de 100.000 euros.
(12/25)	Resolución del Consejo de la CNMV de 24 de junio de 2025
	Resuelve el expediente sancionador incoado a una sociedad emisora y a sus consejeros, por la presunta comisión de dos infracciones; una muy grave, tipificada en el artículo 282.1 de la LMVSI —por el suministro a la CNMV de información financiera regulada con datos inexactos o no veraces, o que omita aspectos relevantes—, y otra grave, tipificada en el artículo 292.1 —por la inclusión en los informes de gestión de información engañosa sobre el método de cálculo de las medidas alternativas del rendimiento—. Se sanciona con multas por importe global de 1 millón de euros a la sociedad, y con multas por importe global de 356.000 euros a los consejeros.
(13/25)	Resolución del Consejo de la CNMV de 24 de junio de 2025
	Resuelve el expediente sancionador incoado a una entidad de crédito por la presunta comisión de una infracción muy grave del artículo 293.1 de la LMVSI —por no haber informado de los costes implícitos de los pagarés emitidos por la entidad a los clientes minoristas suscriptores, ni haberles advertido de la desviación existente entre el precio pagado y el valor razonable—. Se la sanciona con multa de 1.500.000 euros.
(14/25)	Resolución del Consejo de la CNMV de 24 de junio de 2025
	Resuelve parcialmente —en lo relativo a las tres personas físicas responsables de la Unidad de Cumplimiento Normativo de una SGIIC— el expediente sancionador incoado a la entidad y a dichas personas físicas por la presunta comisión de una infracción grave del artículo 81.o) de la LIIC —por no actuar la entidad en interés de las IIC gestionadas—. Se declara la inexistencia de infracción.
(15/25)	Resolución del Consejo de la CNMV de 23 de julio de 2025
	Resuelve parcialmente —en relación con la entidad— el expediente sancionador incoado a una SGEIC y a los miembros de su consejo de administración, por la presunta comisión de una infracción muy grave tipificada en el artículo 93.p) de la LEICC —por modificar las condiciones para la concesión de su autorización como SGEIC y no respetarse las medidas previstas para la gestión correcta de conflictos de intereses—. Se la sanciona con multa por importe de 100.000 euros.

III.7 Resolución de expedientes sancionadores en 2025 (continuación)

Referencia	Resoluciones
(16/25)	Resolución del Consejo de la CNMV de 23 de julio de 2025 Resuelve parcialmente —en lo relativo a la persona física que utiliza información privilegiada— el expediente sancionador incoado a dos personas físicas por la presunta comisión de sendas infracciones muy graves del artículo 282.16 del TRLMV —por la comunicación ilícita de información privilegiada, a una de ellas, y por el uso de información privilegiada, a la otra—. Se la sanciona con multa de 90.000 euros.
(17/25)	Resolución del Consejo de la CNMV de 24 de septiembre de 2025 Resuelve el expediente sancionador incoado a dos personas físicas por la presunta comisión, cada una de ellas, de una infracción muy grave del artículo 282.16 del TRLMV —por la comunicación ilícita de información privilegiada, en un caso, y por el uso de información privilegiada, en el otro—. Se las sanciona con multas por importe de 50.000 y 90.000 euros, respectivamente.
(18/25)	Resolución del Consejo de la CNMV de 24 de septiembre de 2025 Resuelve el expediente sancionador incoado a la sucursal de una entidad de crédito luxemburguesa por la presunta comisión de dos infracciones graves del artículo 293.1 de la LMVSI —por el incumplimiento del deber de informar a los clientes <i>ex ante</i> de los costes, gastos e incentivos, y por no recabar la información necesaria sobre los conocimientos y experiencia de sus clientes para valorar la conveniencia e idoneidad—. Se la sanciona con dos multas de 200.000 euros.
(19/25)	Resolución del Consejo de la CNMV de 29 de octubre 2025 Resuelve el expediente sancionador incoado a una persona jurídica por la presunta comisión de una infracción muy grave del artículo 290.1 de la LMVSI —por el incumplimiento de los deberes de asistencia con la CNMV consistentes en la comprobación de la autorización necesaria para prestar servicios de inversión antes de publicar anuncios, así como la comprobación de que dichos anunciantes no se encuentran incluidos en la relación de entidades advertidas por la CNMV o por organismos supervisores extranjeros—. Se la sanciona con multa de 5.000.000 de euros.
(20/25)	Resolución del Consejo de la CNMV de 26 de noviembre de 2025 Resuelve el expediente sancionador incoado a una persona física por la presunta comisión de una infracción muy grave del artículo 282.16 del TRLMV —por el uso de información privilegiada—. Se la sanciona con multa de 40.000 euros.
(21/25)	Resolución del Consejo de la CNMV de 18 de diciembre de 2025 Resuelve el expediente sancionador incoado a cinco personas físicas, de las cuales, a tres por la presunta comisión de una infracción grave del artículo 295.15 del TRLMV —por el uso de información privilegiada—, a una por la presunta comisión de una infracción muy grave del artículo 282.16 del TRLMV —por la comunicación de información privilegiada—, y a la última por dos infracciones, una muy grave del artículo 282.16 del TRLMV —por el uso de información privilegiada— y otra grave del artículo 295.15 del TRLMV —por recomendar el uso de información privilegiada—. Se las sanciona con multas por un importe global de 715.000 euros.
(22/25)	Resolución del Consejo de la CNMV de 18 de diciembre de 2025 Resuelve parcialmente —en lo relativo a la persona física que comunica información privilegiada— el expediente sancionador incoado a dos personas físicas por la presunta comisión de sendas infracciones muy graves del artículo 282.16 del TRLMV —por la comunicación ilícita de información privilegiada, a una de ellas, y por el uso de información privilegiada, a la otra—. Se la sanciona con multa de 60.000 euros.
(23/25)	Resolución del Consejo de la CNMV de 18 de diciembre de 2025 Resuelve el expediente sancionador incoado a una persona física por la presunta comisión de una infracción grave del artículo 297.1.c) de la LMVSI —por la realización de prácticas de manipulación de mercado—. Se la sanciona con multa de 90.000 euros.

Fuente: CNMV.

III.8 Relación de resoluciones judiciales recaídas en recursos contencioso-administrativos (R.C.A.) durante 2025 contra resoluciones en materia de sanciones

N.º	Fecha	Tribunal	N.º de R.C.A.	Resolución	Acto recurrido
1	16/01/2025	Audiencia Nacional	2132/2022	Sentencia	Resolución CNMV 29/06/2022
Confirma las sanciones impuestas a dos personas físicas —una de ellas en relación con la comisión de una infracción muy grave del artículo 282.6 y otra por la comisión una infracción grave del artículo 295.5, ambos del TRLMV—, por resolución del Consejo de la CNMV de 29 de junio de 2022.					
2	05/02/2025	Tribunal Supremo	753/2023	Auto	Sentencia AN 02/10/2024
Admite el recurso de casación número 8837/2024 interpuesto contra la Sentencia de la Audiencia Nacional de 2 de octubre de 2024, al considerar la cuestión planteada como de interés casacional objetivo para la formación de jurisprudencia.					
3	10/02/2025	Audiencia Nacional	1616/2022	Sentencia	Resolución MAETD 9/06/2022
Confirma la sanción impuesta a una persona física —consejero de una SGIC—, en relación con una infracción muy grave tipificada en el artículo 80.o) de la LIIC, por resolución del Consejo de la CNMV de 28 de junio de 2021, confirmada en alzada por resolución del Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital de 9 de junio de 2022.					
4	19/03/2025	Audiencia Nacional	666/2023	Sentencia	Resolución MAETD 25/02/2023
Confirma las sanciones impuestas a una persona jurídica —agente de una agencia de valores— y a su consejero delegado en relación con la comisión de una infracción muy grave del artículo 278.2 del TRLMV, por resolución del Consejo de la CNMV de 3 de octubre de 2022, confirmada en alzada por resolución del Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital de 25 de febrero de 2023.					
5	09/04/2025	Audiencia Nacional	217/2024	Sentencia	Resolución CNMV 20/12/2023
Confirma las sanciones impuestas a una sociedad de valores por la comisión de una infracción muy grave del artículo 284.5 del TRLMV por resolución del Consejo de la CNMV de 25 de octubre de 2023, confirmada en reposición por resolución del mismo órgano el 20 de diciembre de 2023.					
6	11/04/2025	Audiencia Nacional	892/2023	Sentencia	Resolución MAETD 24/04/2023
Confirma las sanciones impuestas a tres personas físicas —miembros del consejo de administración de una agencia de valores— en relación con una infracción muy grave tipificada en el artículo 283.1 del TRLMV—, por resolución del Consejo de la CNMV de 3 de octubre de 2022, confirmada en alzada por resolución del Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital de 24 de abril de 2023.					
7	21/05/2025	Audiencia Nacional	300/2021	Sentencia	Resolución CNMV 22/12/2020
Confirma la sanción impuesta a una entidad de crédito, en relación con una infracción muy grave tipificada en el artículo 284.1 del TRLMV, por resolución del Consejo de la CNMV de 22 de diciembre de 2020.					
8	01/07/2025	Audiencia Nacional	2088/2021	Sentencia	Resolución MAETD 27/09/2021
Confirma la sanción impuesta a una persona física, en relación con una infracción muy grave tipificada en el artículo del 282.3 del TRLMV, por resolución del Consejo de la CNMV de 3 de diciembre de 2020, confirmada en alzada por resolución del Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital de 27 de septiembre de 2021.					
9	01/10/2025	Tribunal Supremo	892/2023	Auto	Sentencia AN 11/04/2025
Admite el recurso de casación número 4166/2025 interpuesto contra la Sentencia de la Audiencia Nacional de 11 de abril de 2025, al considerar la cuestión planteada como de interés casacional objetivo para la formación de jurisprudencia.					
10	08/10/2025	Tribunal Supremo	300/2021	Auto	Sentencia AN 21/05/2025
Admite el recurso de casación número 5121/2025 interpuesto contra la Sentencia de la Audiencia Nacional de 21 de mayo de 2025, al considerar la cuestión planteada como de interés casacional objetivo para la formación de jurisprudencia.					

III.8 Relación de resoluciones judiciales recaídas en recursos contencioso-administrativos (R.C.A.) durante 2025 contra resoluciones en materia de sanciones (*continuación*)

N.º	Fecha	Tribunal	N.º de R.C.A.	Resolución	Acto recurrido
11	19/11/2025	Audiencia Nacional	1067/2024	Sentencia	Resolución CNMV 13/06/2024
Confirma la resolución por la que se publica la sanción impuesta a una persona física —presidente de una entidad emisora—, en relación con una infracción muy grave tipificada en el artículo del 282.15 del TRLMV, por resolución del Consejo de la CNMV de 22 de marzo de 2024, confirmada en reposición por resolución del mismo órgano de 6 de junio de 2024.					
12	19/11/2025	Audiencia Nacional	1117/2024	Sentencia	Resolución CNMV 31/05/2024
Confirma la sanción impuesta a una persona física, en relación con una infracción muy grave tipificada en el artículo del 282.15 del TRLMV, por resolución del Consejo de la CNMV de 22 de marzo de 2024, confirmada en reposición por resolución del mismo órgano de 31 de mayo de 2024.					

Fuente: CNMV.

III.9 Comunicación diaria de operaciones sobre instrumentos financieros (MiFIR)

Número de registros			
	2024	2025	Variación (%)
Recibido de entidades obligadas nacionales	52.548.868	71.262.756	35,61
Recibido de ANC	237.376.475	245.809.220	3,55
Enviado a ANC	33.248.318	38.995.478	17,29

Fuente: CNMV.

III.10 Datos de referencia de los instrumentos financieros de mercados españoles e internalizadores sistemáticos (FIRDS)

FIRDS (MIC)	2024	2025	Variación (%)
Mercados regulados	11	11	-
Sistemas multilaterales negociación	7	7	-
Sistemas organizados contratación	5	5	-
Internalizadores sistemáticos	2	1	-50
Total	25	24	-4
FIRDS			
Instrumentos RCA ES	217.394	270.693	24,52

Fuente: CNMV.

III.11 Comunicación de operaciones sospechosas de abuso de mercado

	2024	2025	Variación (%)
STOR	265	204	-23,02
Otras comunicaciones	12	14	16,67
Total general	277	222	-19,86

Fuente: CNMV.

III.12 Comunicación de operaciones sospechosas de abuso de mercado por tipo de abuso

	2024	2025	% s/ total	Variación (%)
Inf. privilegiada e intento uso de inf. privilegiada	191	152	74,51	-20,42
Manipulación e intento manipulación	73	52	25,49	-28,77
Combinación	1	0		-100,00
Total general	265	204	100,00	-23,02

Fuente: CNMV.

III.13 Comunicación de operaciones sospechosas de abuso de mercado por remitente

	2024	2025	% s/ total	Variación (%)
Autoridades nacionales competentes	119	68	33,33	-42,86
Entidades financieras	140	129	63,24	-7,86
Mercados	6	7	3,43	16,67
Total general	265	204	100,00	-23,02

Fuente: CNMV.

III.14 Comunicación de operaciones sospechosas de abuso de mercado por instrumento

	2024	2025	% s/ total	Variación (%)
Derivados	27	24	11,76	-11,11
Renta fija	4	8	3,92	100,00
Renta variable	234	172	84,31	-26,50
Total general	265	204	100,00	-23,02

Fuente: CNMV.

III.15 Emisiones codificadas por la Agencia Nacional de Codificación de Valores

	2024	2025	% var. 25/24
Renta variable	974	1.266	29,98
Acciones	187	202	8,02
Acciones y participaciones de IIC y ECR	787	1.064	35,20
Renta fija	1.594	1.645	3,20
Renta fija emisores públicos	76	74	-2,63
Renta fija privada ¹	1.518	1.571	3,49
Derechos de suscripción/asignación	32	28	-12,50
Opciones	79.553	101.063	27,04
Futuros	2.105	2.118	0,62
Swaps electricidad	1.624	1.632	0,49
Total	85.882	107.752	25,47

Fuente: CNMV. (1) Aproximadamente el 90 % de estos códigos ISIN corresponde a pagarés.

III.16 Consultas atendidas por la Agencia Nacional de Codificación de Valores

	2024	2025	% var. 25/24
Consultas sobre códigos nacionales	352	273	-22,44
Consultas sobre códigos extranjeros	11	12	9,09
Total consultas	363	285	-21,48

Fuente: CNMV.

III.17 Notificaciones de operaciones de directivos y personas vinculadas

	2024	2025	% var. 25/24
Trámite NOD. Notificación de operaciones de directivos y personas vinculadas	2.358	2.437	3,35
Otras notificaciones electrónicas			
Trámite NNA. Notificación de actividades relacionadas con la negociación algorítmica	19	14	-26,3
Trámite NAI. Notificación de actividad de internalización sistemática	10	1	-90

Fuente: CNMV.

III.18 Reclamaciones de los inversores según tipo de resolución

Número de reclamaciones y quejas							
	2023		2024		2025		% var. 25/24
	Número	%	Número	%	Número	%	
Registradas en el Servicio de Reclamaciones de la CNMV	1.364	-	1.034	-	1.398	-	35,2
No admitidas a trámite	464	-	461	-	633	-	37,3
Tramitadas sin informe final motivado	250	28,2	164	21,6	231	36,1	40,9
Allanamiento o avenimiento	229	25,8	151	19,9	218	34,1	44,4
Desistimiento	13	1,5	4	0,5	6	0,9	50,0
Inadmisión sobrevenida	8	0,9	9	1,2	7	1,1	-22,2
Tramitadas con informe final motivado	636	71,8	595	78,4	409	63,9	-31,3
Informe favorable al reclamante	327	36,9	297	39,1	149	23,3	-49,8
Informe desfavorable al reclamante	309	34,9	298	39,3	260	40,6	-12,8
Total tramitadas	886	100,0	759	100,0	640	100,0	-15,7
En trámite al cierre del ejercicio	354	-	168	-	293	-	74,4

Fuente: CNMV.

Anexos IV: estados financieros de la CNMV

IV.1 Balance de situación

Activo	Ejercicio 2025	Ejercicio 2024
A) Activo no corriente	140.512.011,65	130.852.602,60
I. Inmovilizado intangible	6.714.793,55	6.407.315,95
1. Inversión en investigación y desarrollo	1.268.374,46	2.065.003,07
3. Aplicaciones informáticas	5.446.419,09	4.342.312,88
II. Inmovilizado material	71.574.295,53	71.150.304,94
1. Terrenos	43.649.976,55	43.677.971,91
2. Construcciones	24.678.422,92	24.952.583,16
5. Otro inmovilizado material	3.245.896,06	2.519.749,87
IV. Inversiones financieras a largo plazo en entidades del grupo, multigrupo y asociadas	61.750.054,00	52.980.922,29
3. Créditos y valores representativos de deuda	61.750.054,00	52.980.922,29
V. Inversiones financieras a largo plazo	472.868,57	314.059,42
1. Inversiones financieras en patrimonio	935,36	935,36
2. Créditos y valores representativos de deuda	470.667,58	311.858,43
4. Otras inversiones financieras	1.265,63	1.265,63
B) Activo corriente	62.013.300,27	55.989.373,55
III. Deudores y otras cuentas a cobrar	26.601.415,92	36.443.896,97
1. Deudores por operaciones de gestión	24.243.033,65	35.060.498,50
2. Otras cuentas a cobrar	2.358.382,27	1.383.309,91
3. Administraciones públicas	0,00	88,56
IV. Inversiones financieras a corto plazo en entidades del grupo, multigrupo y asociadas	5.800.214,30	5.337.060,61
2. Créditos y valores representativos de deuda	5.800.214,30	5.337.060,61
V. Inversiones financieras a corto plazo	277.688,45	197.326,95
2. Créditos y valores representativos de deuda	265.402,31	197.326,95
4. Otras inversiones financieras	12.286,14	0,00
VI. Ajustes por periodificación	850.022,76	530.451,36
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	28.483.958,84	13.480.637,66
2. Tesorería	28.483.958,84	13.480.637,66
TOTAL ACTIVO	202.525.311,92	186.841.976,15

IV.1 Balance de situación (continuación)

Patrimonio neto y pasivo	Ejercicio 2025	Ejercicio 2024
A) Patrimonio neto	193.187.851,34	179.362.294,29
I. Patrimonio aportado	5.385.871,28	5.385.871,28
II. Patrimonio generado	189.929.233,73	176.424.999,11
1. Resultados de ejercicios anteriores	10.428.334,09	10.428.334,09
2. Resultados del ejercicio	13.504.234,62	15.695.494,46
3. Reservas	165.996.665,02	150.301.170,56
III. Ajustes por cambio de valor	-2.354.856,28	-2.733.670,71
2. Activos financieros disponibles para la venta	-2.354.856,28	-2.733.670,71
IV. Otros incrementos patrimoniales pendientes de imputación a resultados	227.602,61	285.094,61
B) Pasivo no corriente	1.237.898,76	964.644,55
I. Provisiones a largo plazo	1.237.898,76	964.644,55
C) Pasivo corriente	8.099.561,82	6.515.037,31
I. Provisiones a corto plazo	141.806,42	272.333,66
II. Deudas a corto plazo	196.732,22	224.042,58
4. Otras deudas	196.732,22	224.042,58
IV. Acreedores y otras cuentas a pagar	7.761.023,18	6.018.661,07
1. Acreedores por operaciones de gestión	2.028.832,26	2.122.079,32
2. Otras cuentas a pagar	3.634.085,30	2.042.498,61
3. Administraciones públicas	2.098.105,62	1.854.083,14
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	202.525.311,92	186.841.976,15

Fuente: CNMV.

IV.2 Cuenta del resultado económico patrimonial

	Ejercicio 2025	Ejercicio 2024
1. Ingresos tributarios y cotizaciones sociales	74.731.629,32	68.136.823,31
b) Tasas	74.731.629,32	68.136.823,31
2. Transferencias y subvenciones recibidas	157.844,31	514.426,75
a) Del ejercicio	100.352,31	511.953,83
a.1) Subvenciones recibidas para financiar gastos del ejercicio	100.352,31	511.953,83
b) Imputación de subvenciones para el inmovilizado no financiero	57.492,00	2.472,92
5. Trabajos realizados por la entidad para su inmovilizado	1.833.402,61	1.325.396,45
6. Otros ingresos de gestión ordinaria	207.314,65	103.317,95
7. Excesos de provisiones	316.196,28	541.453,96
A) TOTAL INGRESOS DE GESTIÓN ORDINARIA (1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7)	77.246.387,17	70.621.418,42
8. Gastos de personal	-45.030.435,51	-38.987.402,82
a) Sueldos, salarios y asimilados	-35.585.948,59	-30.874.535,57
b) Cargas sociales	-9.444.486,92	-8.112.867,25
9. Transferencias y subvenciones concedidas	-3.351.619,35	-3.035.982,15
11. Otros gastos de gestión ordinaria	-12.692.115,48	-11.536.611,33
a) Suministros y servicios exteriores	-12.150.350,32	-11.006.069,66
b) Tributos	-541.765,16	-530.541,67
12. Amortización del inmovilizado	-2.744.733,86	-2.555.969,35
B) TOTAL DE GASTOS DE GESTIÓN ORDINARIA (8 + 9 + 10 + 11 + 12)	-63.818.904,20	-56.115.965,65
I. Resultado de la gestión ordinaria (A + B)	13.427.482,97	14.505.452,77
13. Deterioro de valor y resultados por enajenación del inmovilizado no financiero y activos en estado de venta	38.101,49	45.875,81
a) Deterioro de valor	53.896,94	54.041,08
b) Bajas y enajenaciones	-15.795,45	-8.165,27
II. Resultado de las operaciones no financieras (I + 13 + 14)	13.465.584,46	14.551.328,58
15. Ingresos financieros	2.043.118,55	2.054.937,82
b) De valores negociables y de créditos del activo inmovilizado	2.043.118,55	2.054.937,82
b.1) En entidades del grupo, multigrupo y asociadas	1.075.150,99	921.524,27
b.2) Otros	967.967,56	1.133.413,55
16. Gastos financieros	-3.764,57	-1.540,14
b) Otros	-3.764,57	-1.540,14
19. Diferencias de cambio	-8.195,24	-9.886,23
20. Deterioro de valor, bajas y enajenaciones de activos y pasivos financieros	-1.992.508,58	-899.345,57
b) Otros	-1.992.508,58	-899.345,57
III. Resultado de las operaciones financieras (15 + 16 + 17 + 18 + 19 + 20 + 21)	38.650,16	1.144.165,88
IV. Resultado neto del ejercicio (II + III)	13.504.234,62	15.695.494,46

Fuente: CNMV.

IV.3 Estado de flujos de efectivo

	Ejercicio 2025	Ejercicio 2024
I. FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE GESTIÓN		
A) Cobros	84.748.860,90	71.001.066,68
1. Ingresos tributarios y cotizaciones sociales	63.892.027,32	73.740.260,56
5. Intereses y dividendos cobrados	83.193.485,92	69.532.321,48
6. Otros cobros	1.210.065,20	1.239.503,87
B) Pagos	57.494.476,64	51.126.658,07
7. Gastos de personal	41.884.171,81	37.711.670,54
8. Transferencias y subvenciones concedidas	3.298.583,46	2.964.973,67
10. Otros gastos de gestión	12.101.478,06	10.317.723,16
13. Otros pagos	210.243,31	132.290,70
Flujos netos de efectivo por actividades de gestión (+ A – B)	27.254.384,26	19.874.408,61
II. FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN		
C) Cobros	5.633.235,58	16.080.158,07
2. Venta de activos financieros	4.833.457,50	15.018.483,20
3. Otros cobros de actividades de inversión	799.778,08	1.061.674,87
D) Pagos	17.868.426,42	18.289.584,07
5. Compra de inversiones reales	3.368.380,14	1.883.579,63
6. Compra de activos financieros	13.839.221,82	15.844.842,60
7. Otros pagos de actividades de inversión	660.824,46	561.161,84
Flujos netos de efectivo por actividades de inversión (+ C – D)	-12.235.190,84	-2.209.426,00
III. FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN		
F) Pagos a la entidad o entidades propietarias	0,00	27.057.438,89
2. Devolución de aportaciones y reparto de resultados a la entidad o entidades propietarias	0,00	27.057.438,89
Flujos netos de efectivo por actividades de financiación (+ E – F + G – H)	0,00	-27.057.438,89
IV. FLUJOS DE EFECTIVO PENDIENTES DE CLASIFICACIÓN		
I) Cobros pendientes de aplicación	72,00	61.508,63
J) Pagos pendientes de aplicación	7.749,00	9.227,05
Flujos netos de efectivo pendientes de clasificación (+ I – J)	-7.677,00	52.281,58
V. EFECTO DE LAS VARIACIONES DE LOS TIPOS DE CAMBIO	-8.195,24	-9.886,23
VI. INCREMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO Y ACTIVOS LÍQUIDOS EQUIVALENTES AL EFECTIVO (I + II + III + IV + V)	15.003.321,18	-9.350.060,93
Efectivo y activos líquidos equivalentes al efectivo al inicio del periodo	13.480.637,66	22.830.698,59
Efectivo y activos líquidos equivalentes al efectivo al final del periodo	28.483.958,84	13.480.637,66

Fuente: CNMV.

IV.4 Estado total de cambios en el patrimonio neto

	I. Patrimonio aportado	II. Patrimonio generado	III. Ajustes por cambios de valor	IV. Otros incrementos patrimoniales	Total
A. Patrimonio neto al final del ejercicio N – 1	5.385.871,28	176.424.999,11	-2.733.670,71	285.094,61	179.362.294,29
B. Ajustes por cambios de criterios contables y corrección de errores	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C. Patrimonio neto inicial ajustado del ejercicio N (A + B)	5.385.871,28	176.424.999,11	-2.733.670,71	285.094,61	179.362.294,29
D. Variaciones del patrimonio neto del ejercicio N	0,00	13.504.234,62	378.814,43	-57.492,00	13.825.557,05
1. Ingresos y gastos reconocidos en el ejercicio	0,00	13.504.234,62	378.814,43	-57.492,00	13.825.557,05
2. Operaciones con la entidad o entidades propietarias	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3. Otras variaciones del patrimonio neto	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
E. Patrimonio neto al final del ejercicio N (C + D)	5.385.871,28	189.929.233,73	-2.354.856,28	227.602,61	193.187.851,34

Fuente: CNMV.

A Legislación española

A.1 Comisión Nacional del Mercado Valores

- [Acuerdo de 5 de marzo de 2025](#), del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre delegación de competencias.
- [Resolución de 5 de marzo de 2025](#), del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se modifica el Reglamento de Régimen Interior.

Se crea un nuevo departamento que depende directamente de la persona titular de vicepresidencia de la CNMV y que aglutina las funciones que corresponden a la CNMV en materia de protección del inversor, educación financiera y prevención del fraude financiero.

- [Circular 1/2025, de 5 de marzo](#), de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se modifican la Circular 6/2008, de 26 de noviembre; la Circular 11/2008, de 30 de diciembre, y la Circular 4/2016, de 29 de junio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

La Circular 1/2025 modifica tres circulares anteriores de la CNMV (6/2008, 11/2008 y 4/2016) con un objetivo principal: mejorar la supervisión, la información y la alineación con normas europeas, especialmente las directrices de ESMA.

Se modifica:

i) La Circular 6/2008, de 26 de noviembre, sobre la determinación del valor liquidativo y aspectos operativos de las instituciones de inversión colectiva, para adaptar las normas sobre la comisión de gestión sobre resultados contenidas en esta circular a los requisitos que sobre dicha comisión establecen las directrices de ESMA.

ii) La Circular 11/2008, de 30 de diciembre, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las entidades de capital riesgo, exigiendo que los fondos de inversión a largo plazo europeos (FILPE) presenten a la CNMV los modelos de estados de información pública y reservada, con el objetivo de equiparlos al reporte que actualmente realizan el resto de entidades reguladas por la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, por la que se regulan las entidades de capital-riesgo, otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado, y por la que se modifica la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.

Se regula que la presentación de informe de seguimiento sobre salvedades de auditoría se remita por vía electrónica, a través del servicio CIFRADO/CNMV, en el registro electrónico de la CNMV como documento electrónico normalizado, de acuerdo con lo establecido en la Resolución de 16 de noviembre de 2011, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se crea y regula el Registro Electrónico de la CNMV, dentro de los nueve primeros meses del ejercicio siguiente al que correspondan las cuentas anuales.

Además, se modifican aspectos en los estados reservados de esta circular para mejorar la supervisión de las entidades de su ámbito de aplicación mediante la inclusión de desgloses más adecuados de la información. Por último, se realizan modificaciones para adaptar los modelos a los últimos cambios normativos, especialmente en el ámbito de coeficientes.

iii) Se modifica la Circular 4/2016, de 29 de junio, sobre las funciones de los depositarios de instituciones de inversión colectiva y entidades reguladas por la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, por la que se regulan las entidades de capital-riesgo, otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado, y por la que se modifica la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, exigiendo la presentación como documento electrónico normalizado para los depositarios de entidades reguladas en la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, del informe de periodicidad anual sobre el cumplimiento de la función de vigilancia y supervisión.

La presente circular entró en vigor a los 20 días de su publicación en el *Boletín Oficial del Estado (BOE)*, con excepción de los estados reservados a los que hace referencia la norma primera. Los primeros estados reservados exigibles de acuerdo con dicha norma serán los referidos a 31 de diciembre de 2025.

- **Circular 2/2025, de 26 de marzo**, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se modifican las Circulares 1/2021, de 25 de marzo, 1/2010, de 28 de julio, y 5/2009, de 25 de noviembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Se modifica lo siguiente:

i) Se modifica la 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, que pasa a denominarse: «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, Empresas de Asesoramiento Financiero Nacionales que sean personas jurídicas, Proveedores de Servicios de Criptoactivos, Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva y Sociedades Gestoras de Entidades de tipo cerrado».

- Su objetivo es incorporar en su ámbito de aplicación dos nuevos tipos de entidades que quedan bajo la supervisión de la CNMV: los proveedores de servicios de criptoactivos (PSC) y las empresas de asesoramiento financiero nacionales (EAFN).
- En la circular se detallan las obligaciones en materia de elaboración y remisión de sus cuentas anuales y se incorporan los modelos de estados reservados que deben remitir las EAFN. En el caso de los PSC, la petición de esta información se realizará mediante órdenes imperativas específicas de la CNMV, pero se incluye en la circular toda la información relevante relativa a los modelos de estados reservados y las potenciales periodicidades en las que se remitirían, con el objetivo de que las entidades puedan estar preparadas para atender dichas órdenes, en su caso.

Por otro lado, en cuanto a las empresas de servicios de inversión (ESI), con excepción de las EAFN, y los grupos consolidables de ESI, se busca como segundo objetivo reducir la carga administrativa relativa al envío de información reservada.

- Se establece un nuevo estado de información reservado sobre prevención de blanqueo de capitales y financiación del terrorismo (estado BCFT1), de carácter anual, que deberán remitir las ESI distintas de las EAFN, así como las SGIIC, SGEIC y los PSC.

ii) La circular modifica la Circular 1/2010, de 28 de julio, con un doble objetivo. Por una parte, establecer un modelo de estado reservado para que se reporten los principales aspectos de la actividad relativa a la prestación de servicios de criptoactivos por parte de los PSC. Por otro, se mantienen los modelos de estados reservados ya existentes para las entidades que prestan servicios y actividades de inversión y servicios auxiliares; se actualizan y homogeneizan, modificando algunos de sus epígrafes para solicitar una información más precisa, y se reducen los reportes a realizar para mantener una adecuada supervisión, reduciéndose las obligaciones de reporte.

iii) Se reforma la Circular 5/2009, de 25 de noviembre, con el objetivo principal de modificar el contenido del informe anual sobre protección de activos de clientes, a los efectos de incluir dentro de su ámbito aquellas revisiones que deben realizar los auditores externos de las entidades supervisadas en relación con su actividad en los mercados de valores que resulten también aplicables a las actividades sobre criptoactivos.

Además, se incluye en el ámbito de aplicación de la Circular 5/2009 a los PSC y a las entidades de dinero electrónico, en relación con los servicios de criptoactivos que presten. Estas entidades podrían tener la obligación de remitir a la CNMV el informe anual sobre protección de activos de clientes (IPAC) en el caso de que ello se les ordenase imperativa e individualmente. Definir el contenido del informe tiene por objeto permitir a las entidades estar preparadas para atender las órdenes que, en su caso, reciban de la CNMV.

iv) La redacción vigente de la norma cuarta de la Circular 1/2018, de 12 de marzo, sobre advertencias relativas a instrumentos financieros establece que debe realizarse una advertencia cuando existe una diferencia significativa respecto a la estimación del valor actual y el precio de determinados instrumentos, entre los que no se encuentran los depósitos estructurados. Se modifica esta introduciendo una nueva letra d) para incluirlos.

La disposición adicional tercera establece la información remitida a la sociedad gestora del Fondo General de Garantía de Inversiones (FOGAIN) para el cálculo anual de aportaciones; las obligaciones que tienen que cumplir las entidades sujetas a la elaboración del IPAC en relación con el nuevo esquema de flujo de información entre las entidades adheridas al FOGAIN y la sociedad gestora del FOGAIN.

La disposición derogatoria única deroga la Circular 1/2011, de 21 de enero, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, que modifica la Circular 12/2008, de 30 de diciembre, sobre solvencia de las empresas de servicios de inversión y sus grupos consolidables.

La presente circular entró en vigor a los 20 días de su publicación en el *Boletín Oficial del Estado*. Las modificaciones de la Circular 1/2021, de 25 de marzo, dispuestas en la norma primera de la circular, serán aplicables a partir del 30 de septiembre de 2025. Las modificaciones de la Circular 1/2010, de 28 de julio, dispuestas en la norma segunda de la circular, serán aplicables a partir del 30 de septiembre de 2025. Las modificaciones de la Circular 5/2009, de 25 de noviembre, dispuestas en la norma tercera de la Circular, serán aplicables a partir del 31 de diciembre de 2025. Por lo tanto, el primer informe de protección de activos de clientes con el nuevo formato, referido al ejercicio 2025, se remitirá con fecha límite el 31 de mayo de 2026.

- [Circular 3/2025, de 24 de junio](#), de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre requerimientos de información estadística de las instituciones de inversión, entidades de capital riesgo e instituciones de inversión colectiva cerradas de la Unión Europea.

A.2 Trasposición de normativa europea

- [Real Decreto 999/2025, de 5 de noviembre](#), por el que se modifica el Real Decreto 1012/2015, de 6 de noviembre, por el que se desarrolla la Ley 11/2015, de 18 de junio, de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión, y por el que se modifica el Real Decreto 2606/1996, de 20 de diciembre, sobre fondos de garantía de depósitos de entidades de crédito.

Mediante este real decreto se adoptan las disposiciones necesarias para dar cumplimiento al Reglamento (UE) 2022/2036 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 19 de octubre de 2022, por el que se modifican el Reglamento (UE) n.º 575/2013 y la Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, en lo que respecta al tratamiento prudencial de entidades de importancia sistémica mundial con una estrategia de resolución basada en una activación múltiple y métodos para la suscripción indirecta de instrumentos admisibles de cara a cumplir el requisito mínimo de fondos propios y pasivos admisibles.

En concreto, se incorpora al ordenamiento jurídico español la nueva redacción introducida por el artículo 2 del Reglamento (UE) 2022/2036 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 19 de octubre de 2022, al apartado 4 del artículo 45 *quinquies* y al apartado 2 del artículo 45 *nonies*, ambos de la Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014.

Se modifican los artículos 71.4 y 82.3 del Real Decreto 1012/2015, de 6 de noviembre, por el que se desarrolla la Ley 11/2015, de 18 de junio, de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión, y por el que se modifica el Real Decreto 2606/1996, de 20 de diciembre, sobre fondos de garantía de depósitos de entidades de crédito.

Esta modificación pretende dar mayor amparo legal a la práctica seguida por la autoridad de resolución pertinente (en este caso, la Junta Única de Resolución), por la que, para determinar los requisitos de fondos propios y pasivos elegibles (MREL, por sus siglas en inglés) comparables de las entidades de importancia sistémica mundial (EISM, por sus siglas en inglés) con una estrategia de resolución basada en una activación múltiple (MPE, por sus siglas en inglés), se tengan en cuenta las filiales de estas EISM en terceros Estados que habrían tenido la consideración de entidad de resolución, si estuvieran establecidas en la Unión Europea. Su finalidad sería comparar y, en su caso, reducir o eliminar la diferencia entre la suma de los requisitos de MREL de una EISM con una estrategia de resolución basada en una MPE y el requisito de dicho grupo si la estrategia de resolución estuviera basada en una activación única (SPE, por sus siglas en inglés), favoreciendo la igualdad de trato.

A.3 Otras normas

- [Real Decreto-ley 4/2025](#), de 8 de abril, de medidas urgentes de respuesta a la amenaza arancelaria y de relanzamiento comercial.

Este real decreto-ley consta de un total de seis artículos, cuatro disposiciones adicionales y dos disposiciones finales, y tiene por objeto hacer frente a la política arancelaria recientemente

anunciada por la Administración de Estados Unidos. El Plan de Respuesta y Relanzamiento Comercial pretende mitigar los impactos negativos del *shock* arancelario atendiendo a estos tres elementos: favorecer la inversión productiva, facilitar liquidez y facilitar la actividad exportadora de las empresas afectadas. Las medidas contenidas en este Plan van destinadas a ayudar a las empresas españolas a adaptarse a la nueva situación.

La disposición adicional primera, sobre el plazo extraordinario para la formulación de cuentas anuales, dispone que, en caso de que los administradores de la sociedad ya hubiesen formulado cuentas anuales antes de la entrada en vigor de este real decreto-ley, estas podrán ser reformuladas en el plazo de un mes y la junta se reunirá en el plazo de los tres meses siguientes a la nueva formulación.

- **[Real Decreto 165/2025](#)**, de 4 de marzo, por el que se modifican los Estatutos de la Fundación Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores F.S.P.

La fundación se rige por la Ley 40/2015, de 1 de octubre, de Régimen Jurídico del Sector Público; la Ley 50/2002, de 26 de diciembre, de Fundaciones, y por el ordenamiento jurídico privado, salvo en las materias en las que sea de aplicación la normativa presupuestaria, contable, de control económico-financiero y de contratación del sector público. Asimismo, se rige por la voluntad del fundador, la CNMV, manifestada en su estatuto.

Se modifican los artículos 3.4, 11, 12, 19, 33 y 34 de los anteriores estatutos de la fundación, para su adaptación a la Ley 40/2015, de 1 de octubre, de Régimen Jurídico del Sector Público, y se suprimen los artículos 35, 36, 37 y 38 por su unificación en el artículo 34. Además, se regula su control de eficacia y supervisión continua, se recoge la necesidad de aprobación de planes de actuación trienales y anuales, y se establece la adscripción de esta a la Administración General del Estado.

Por otra parte, se introduce la posibilidad de que las reuniones del patronato de la fundación puedan realizarse por medios telemáticos.

- **[Ley 10/2025, de 26 de diciembre](#)**, por la que se regulan los servicios de atención a la clientela.

Esta ley tiene por objeto la regulación de los niveles mínimos de calidad y de la evaluación de los servicios de atención a la clientela de las empresas que presten determinados servicios de carácter básico de interés general y de las grandes empresas.

En su ámbito de aplicación, se establece que los servicios financieros se rigen por su normativa sectorial de aplicación y, en particular, por la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero. En particular, los servicios financieros se registrarán, en lo referido a la atención a la clientela, por la normativa sectorial que les sea de aplicación en cada momento, siendo la presente norma de aplicación supletoria. No serán de aplicación al sector financiero el apartado 8 del artículo 13 ni los artículos 18, 19, 21, 22 y 23 (referidos a la implantación de un sistema de valoración de la satisfacción del cliente, la colaboración con las asociaciones de consumidores y Administraciones públicas, sistemas de evaluación, auditoría relativa al sistema de evaluación por las empresas que deberán implantarlo, e infracciones y sanciones) de esta ley. La supervisión de la normativa en materia de servicios de atención a la clientela en el sector financiero recaerá, en todos los casos, en las autoridades supervisoras competentes que regule la propia normativa sectorial.

En esta ley se modifica la regulación sectorial de protección a la clientela recogida en la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero (se modifica el artículo 29, Departamento de atención a la clientela y Defensor de la Clientela) con el objetivo de actualizar y elevar los niveles de protección a la clientela, en línea con la presente norma, pero asegurando la prevalencia de la normativa sectorial. A tal fin se incrementan los requisitos materiales que deben alcanzar los servicios de atención a la clientela en el sector financiero, pero teniendo en consideración sus particularidades.

La disposición final segunda de esta ley modifica el artículo 30 de la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, que regula la presentación de reclamaciones, quejas y consultas ante el Banco de España, la CNMV y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, disponiéndose que sus servicios de reclamaciones —hasta la creación de la entidad a la que se refiere la disposición adicional primera de la Ley 7/2017, de 2 de noviembre, por la que se incorpora al ordenamiento jurídico español la Directiva 2013/11/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de mayo de 2013, relativa a la resolución alternativa de litigios en materia de consumo— atenderán las quejas y reclamaciones que presenten los usuarios de servicios financieros que estén relacionadas con sus intereses y derechos legalmente reconocidos y que deriven de presuntos incumplimientos, por parte de las entidades reclamadas, de la normativa de transparencia y protección de la clientela o de las buenas prácticas y usos financieros.

Los servicios de reclamaciones atenderán también las consultas que formulen los usuarios de servicios financieros sobre las normas aplicables en materia de transparencia y protección a la clientela, así como sobre los cauces legales existentes para el ejercicio de sus derechos.

Esta ley deroga cuantas disposiciones de igual o inferior rango se opongan, contradigan o resulten incompatibles con lo dispuesto en la presente ley y, en particular, los artículos 6, 9, 10, 11, 12, 13, 14, 15 y 16 de la Orden ECO/734/2004, de 11 de marzo, sobre los departamentos y servicios de atención al cliente y el defensor del cliente de las entidades financieras.

- **[Orden ECM/1155/2025, de 14 de octubre](#)**, por la que se regula el préstamo de determinados valores e instrumentos financieros de las instituciones de inversión colectiva.

El objetivo fundamental de esta norma es habilitar la práctica del préstamo de valores a las instituciones de inversión colectiva, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 30.6 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, permitiéndoles ofrecer mayores rentabilidades a sus partícipes y accionistas, todo ello sin menoscabo de la protección de los inversores y de la seguridad de sus inversiones.

La orden desarrolla las reglas aplicables a las operaciones de préstamo de valores, establece un régimen de garantías sobre estas, impone obligaciones de información y control interno para las sociedades gestoras y las sociedades de inversión, e incluye las obligaciones de los depositarios de las instituciones prestamistas, que han de velar por el cumplimiento de las normas aplicables al préstamo de valores.

El artículo 5 establece los valores susceptibles de préstamo, esto es, los valores e instrumentos financieros contemplados en las letras a) y b) del artículo 2.1 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión.

Se deroga la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 31 de julio de 1991, sobre cesión de valores en préstamo por las instituciones de inversión colectiva y régimen de recursos propios, de información y contable de las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva.

La disposición final segunda habilita a la CNMV para dictar las disposiciones necesarias sobre contabilidad y requisitos específicos de información en relación con las operaciones de préstamo de valores.

— **Circular 1/2025, de 19 de diciembre**, del Banco de España, por la que se modifican la Circular 4/2017, de 27 de noviembre, a entidades de crédito, sobre normas de información financiera pública y reservada, y modelos de estados financieros, y la Circular 1/2013, de 24 de mayo, sobre la Central de Información de Riesgos.

i) Esta circular modifica la Circular 4/2017, de 27 de noviembre, para mantener el alineamiento con las normas internacionales de información financiera adoptadas en la Unión Europea (NIIF-UE), con sujeción a lo establecido en el Código de Comercio, evitando la aplicación de criterios contables distintos en las cuentas anuales individuales y consolidadas, y recogiendo los cambios en la NIIF-UE 9 (Instrumentos financieros).

Además, se incorporan en la Circular 4/2017, de 27 de noviembre, los cambios en las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC) 1 (Presentación de estados financieros) y 8 (Políticas contables), y cambios en las estimaciones contables y errores, en virtud del Reglamento (UE) 2022/357 de la Comisión, de 2 de marzo de 2022, que modifica el Reglamento (CE) n.º 1126/2008, por el que se adoptan determinadas Normas Internacionales de Contabilidad de conformidad con el Reglamento (CE) n.º 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo, en lo relativo a las Normas Internacionales de Contabilidad 1 y 8. Y se incorporan en la Circular 4/2017, de 27 de noviembre, los cambios realizados en la NIC-UE 12 (Impuesto sobre las ganancias), en virtud del Reglamento (UE) 2023/2468 de la Comisión, de 8 de noviembre de 2023, por el que se modifica el Reglamento (UE) 2023/1803 en lo referente a la Norma Internacional de Contabilidad 12.

ii) En segundo lugar, las modificaciones que la presente circular realiza en la Circular 4/2017, de 27 de noviembre, incorporan el resultado de la revisión de los requerimientos relativos a las coberturas por riesgo de crédito por razón de riesgo-país.

iii) Se introducen otras modificaciones menores para incorporar las aclaraciones y las correcciones necesarias identificadas en el tiempo transcurrido desde la última modificación de la Circular 4/2017, de 27 de noviembre. Concretamente, se revisa la definición de algunos productos, como los anticipos distintos de préstamos y los préstamos renovables; se actualizan determinadas referencias normativas que han quedado obsoletas; se incluyen aclaraciones sobre la interacción entre los criterios de valoración de los instrumentos financieros y los de los activos no corrientes mantenidos para la venta, y se suprime en el anejo 9 el tratamiento de los acuerdos de refinanciación del régimen especial en la fecha en la que se otorgan, como consecuencia de que dichos acuerdos especiales de reestructuración han dejado de estar regulados con el texto refundido de la Ley Concursal.

iv) Por último, se introducen cambios en los estados financieros reservados para añadir o suprimir determinada información.

B Legislación europea

- **[Reglamento Delegado \(UE\) 2025/292 de la Comisión](#)**, de 26 de septiembre de 2024, por el que se completa el Reglamento (UE) 2023/1114 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación por las que se establece un modelo para los acuerdos de cooperación entre las autoridades competentes y las autoridades de supervisión de terceros países.

Publicado en el *DOUE* (L) n.º 292 de 13/02/2025, pp. 1-5.

- **[Reglamento Delegado \(UE\) 2025/293 de la Comisión](#)**, de 30 de septiembre de 2024, por el que se completa el Reglamento (UE) 2023/1114 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación que especifican los requisitos, las plantillas y los procedimientos para la tramitación de reclamaciones relativas a fichas referenciadas a activos.

Publicado en el *DOUE* (L) n.º 293 de 13/02/2025, pp. 1-10.

- **[Reglamento Delegado \(UE\) 2025/294 de la Comisión](#)**, de 1 de octubre de 2024, por el que se completa el Reglamento (UE) 2023/1114 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación que especifican los requisitos, las plantillas y los procedimientos para la tramitación de reclamaciones por los proveedores de servicios de criptoactivos.

Publicado en el *DOUE* (L) n.º 294 de 13/02/2025, pp. 1-9.

- **[Reglamento Delegado \(UE\) 2025/295 de la Comisión](#)**, de 24 de octubre de 2024, por el que se completa el Reglamento (UE) 2022/2554 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación relativas a la armonización de las condiciones que permiten llevar a cabo las actividades de supervisión.

Publicado en el *DOUE* (L) n.º 295 de 13/02/2025, pp. 1-10.

- **[Reglamento Delegado \(UE\) 2025/296 de la Comisión](#)**, de 31 de octubre de 2024, por el que se completa el Reglamento (UE) 2023/1114 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación en las que se especifica el procedimiento para la aprobación de un libro blanco de criptoactivos.

Publicado en el *DOUE* (L) n.º 296 de 13/02/2025, pp. 1-5.

- **[Reglamento Delegado \(UE\) 2025/297 de la Comisión](#)**, de 31 de octubre de 2024, por el que se completa el Reglamento (UE) 2023/1114 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación en las que se especifican las condiciones para la creación y el funcionamiento de los colegios consultivos de supervisión.

Publicado en el *DOUE* (L) n.º 297 de 13/02/2025, pp. 1-7.

- **[Reglamento Delegado \(UE\) 2025/298 de la Comisión](#)**, de 31 de octubre de 2024, por el que se completa el Reglamento (UE) 2023/1114 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación que especifican la metodología para estimar el número y el valor de las operaciones que conllevan la utilización de fichas referenciadas a activos y de fichas

de dinero electrónico denominadas en una moneda que no sea una moneda oficial de un Estado miembro como medio de cambio.

Publicado en el *DOUE* (L) n.º 298 de 13/02/2025, pp. 1-5.

- **[Reglamento Delegado \(UE\) 2025/301 de la Comisión](#)**, de 23 de octubre de 2024, por el que se completa el Reglamento (UE) 2022/2554 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación que especifican el contenido y los plazos para la notificación inicial y los informes intermedio y final sobre incidentes graves relacionados con las TIC, así como el contenido de la notificación voluntaria de ciberamenazas importantes.

Publicado en el *DOUE* (L) n.º 301 de 13/02/2025, pp. 1-5.

- **[Reglamento de Ejecución \(UE\) 2025/302 de la Comisión](#)**, de 23 de octubre de 2024, por el que se establecen normas técnicas de ejecución para la aplicación del Reglamento (UE) 2022/2554 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a los formularios, las plantillas y los procedimientos normalizados que deberán aplicar las entidades financieras para informar de un incidente grave relacionado con las TIC y para notificar una ciberamenaza importante.

Publicado en el *DOUE* (L) n.º 302 de 13/02/2025, pp. 1-44.

- **[Reglamento Delegado \(UE\) 2025/303 de la Comisión](#)**, de 31 de octubre de 2024, por el que se completa el Reglamento (UE) 2023/1114 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación que especifican la información que deben incluir determinadas entidades financieras en la notificación de su intención de prestar servicios de criptoactivos.

Publicado en el *DOUE* (L) n.º 303 de 13/02/2025, pp. 1-11.

- **[Reglamento de Ejecución \(UE\) 2025/304 de la Comisión](#)**, de 31 de octubre de 2024, por el que se establecen normas técnicas de ejecución para la aplicación del Reglamento (UE) 2023/1114 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a los formularios, plantillas y procedimientos normalizados para la notificación por parte de determinadas entidades financieras de su intención de prestar servicios de criptoactivos.

Publicado en el *DOUE* (L) n.º 304 de 13/02/2025, pp. 1-6.

- **[Reglamento Delegado \(UE\) 2025/415 de la Comisión](#)**, de 13 de diciembre de 2024, por el que se completa el Reglamento (UE) 2023/1114 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación que especifican el ajuste de los requisitos de fondos propios y las características mínimas de los programas de pruebas de resistencia de los emisores de fichas referenciadas a activos o de fichas de dinero electrónico.

Publicado en el *DOUE* (L) n.º 415 de 24/03/2025, pp. 1-8.

- **[Reglamento Delegado \(UE\) 2025/418 de la Comisión](#)**, de 16 de diciembre de 2024, por el que se completa el Reglamento (UE) 2023/1114 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación que especifican el contenido mínimo del sistema de gobernanza en relación con la política de remuneración de los emisores de fichas significativas referenciadas a activos o de dinero electrónico.

Publicado en el *DOUE* (L) n.º 418 de 24/03/2025, pp. 1-8.

- **[Reglamento Delegado \(UE\) 2025/419 de la Comisión](#)**, de 16 de diciembre de 2024, por el que se completa el Reglamento (UE) 2023/1114 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación en las que se especifican el procedimiento y los plazos para que un emisor de fichas referenciadas a activos o de fichas de dinero electrónico ajuste el importe de sus fondos propios.

Publicado en el *DOUE* (L) n.º 419 de 24/03/2025, pp. 1-3.

- **[Reglamento Delegado \(UE\) 2025/421 de la Comisión](#)**, de 16 de diciembre de 2024, por el que se completa el Reglamento (UE) 2023/1114 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación en las que se especifican los datos necesarios para la clasificación de los libros blancos de criptoactivos y las disposiciones prácticas para garantizar que dichos datos sean legibles por máquina.

Publicado en el *DOUE* (L) n.º 421 de 24/03/2025, pp. 1-7.

- **[Directiva \(UE\) 2025/794 del Parlamento Europeo y del Consejo](#)**, de 14 de abril de 2025, por la que se modifican las Directivas (UE) 2022/2464 y (UE) 2024/1760 en lo que respecta a las fechas a partir de las cuales los Estados miembros deben aplicar determinados requisitos de presentación de información sobre sostenibilidad y de diligencia debida por parte de las empresas.

Publicado en el *DOUE* (L) n.º 794 de 16/04/2025, pp. 1-4.

- **[Reglamento Delegado \(UE\) 2025/1140 de la Comisión](#)**, de 27 de febrero de 2025, por el que se completa el Reglamento (UE) 2023/1114 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación en las que se especifican los registros que deben conservarse de todos los servicios, actividades, órdenes y operaciones de criptoactivos realizados.

Publicado en el *DOUE* (L) n.º 1140 de 10/06/2025, pp. 1-36.

- **[Reglamento Delegado \(UE\) 2025/1141 de la Comisión](#)**, de 27 de febrero de 2025, por el que se completa el Reglamento (UE) 2023/1114 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación que especifican los requisitos relacionados con las políticas y los procedimientos en materia de conflictos de intereses aplicables a los emisores de fichas referenciadas a activos.

Publicado en el *DOUE* (L) n.º 1141 de 10/06/2025, pp. 1-10.

- **[Reglamento Delegado \(UE\) 2025/1142 de la Comisión](#)**, de 27 de febrero de 2025, por el que se completa el Reglamento (UE) 2023/1114 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación en las que se especifican los requisitos aplicables a las políticas y procedimientos en materia de conflictos de intereses de los proveedores de servicios de criptoactivos y los detalles y la metodología en relación con el contenido de la comunicación sobre los conflictos de intereses.

Publicado en el *DOUE* (L) n.º 1142 de 10/06/2025, pp. 1-10.

- **[Reglamento Delegado \(UE\) 2025/1493 de la Comisión](#)**, de 11 de junio de 2025, por el que se modifica el Reglamento Delegado (UE) n.º 876/2013 de la Comisión, por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, en lo que se refiere a las modificaciones relativas al funcionamiento y la gestión de los colegios de entidades de contrapartida central.

Publicado en el *DOUE* (L) n.º 1493 de 25/09/2025, pp. 1-5.

- [Reglamento \(UE\) 2025/2088 del Parlamento Europeo y del Consejo](#), de 8 de octubre de 2025, por el que se modifican los Reglamentos (UE) n.º 1092/2010, (UE) n.º 1093/2010, (UE) n.º 1094/2010, (UE) n.º 1095/2010, (UE) n.º 806/2014, (UE) 2021/523 y (UE) 2024/1620 en lo que respecta a determinados requisitos de información en los ámbitos de los servicios financieros y el apoyo a la inversión.

Publicado en el *DOUE* (L) n.º 2088 de 21/10/2025, pp. 1-25.

- [Reglamento Delegado \(UE\) 2025/1246 de la Comisión](#), de 18 de junio de 2025, por el que se modifican las normas técnicas de regulación establecidas en los Reglamentos Delegados (UE) 2017/583 y (UE) 2017/587 en lo que respecta a los requisitos de transparencia aplicables a los centros de negociación y las empresas de servicios de inversión con relación a los bonos, los productos de titulización, los derechos de emisión y las acciones e instrumentos asimilados.

Publicado en el *DOUE* (L) n.º 1246 de 03/11/2025, pp. 1-77.

- [Reglamento Delegado \(UE\) 2025/1143 de la Comisión](#), de 12 de junio de 2025, por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación relativas a los requisitos de autorización y de organización aplicables a los agentes de publicación autorizados y los sistemas de información autorizados, así como los requisitos de autorización aplicables a los proveedores de información consolidada, y por el que se deroga el Reglamento Delegado (UE) 2017/571 de la Comisión.

Publicado en el *DOUE* (L) n.º 1143 de 03/11/2025, pp. 1-20.

- [Reglamento Delegado \(UE\) 2025/1155 de la Comisión](#), de 12 de junio de 2025, por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación en las que se especifican los datos de entrada y de salida de los sistemas de información consolidada, la sincronización de los relojes comerciales y la redistribución de ingresos por parte del proveedor de información consolidada para acciones y fondos cotizados, y por el que se deroga el Reglamento Delegado (UE) 2017/574 de la Comisión.

Publicado en *DOUE* (L) n.º 1155 de 03/11/2025, pp. 1-33.

- [Reglamento Delegado \(UE\) 2025/1156 de la Comisión](#), de 12 de junio de 2025, por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación relativas a la obligación de poner a disposición del público los datos de mercado en condiciones comerciales razonables.

Publicado en *DOUE* (L) n.º 1156 de 03/11/2025, pp. 1-21.

- [Reglamento de Ejecución \(UE\) 2025/1157 de la Comisión](#), de 12 de junio de 2025, por el que se establecen normas técnicas de ejecución para la aplicación del Reglamento (UE) n.º 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a los modelos de formularios, plantillas y procedimientos para la autorización de los agentes de publicación autorizados, los sistemas de información autorizados y los proveedores de información consolidada, y las notificaciones conexas, y por el que se deroga el Reglamento de Ejecución (UE) 2017/1110 de la Comisión.

Publicado en *DOUE* (L) n.º 1157 de 03/11/2025, pp. 1-26.

- **Reglamento de Ejecución (UE) 2025/2303 de la Comisión**, de 14 de noviembre de 2025, por el que se establecen normas técnicas de ejecución en relación con los procedimientos, modelos de formularios y plantillas para la notificación de información a efectos de los planes de resolución para las entidades de crédito y las empresas de servicios de inversión, de conformidad con la Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, y por el que se deroga el Reglamento de Ejecución (UE) 2018/1624 de la Comisión.

Publicado en *DOUE* (L) n.º 2303 de 10/12/2025, pp. 1-47.

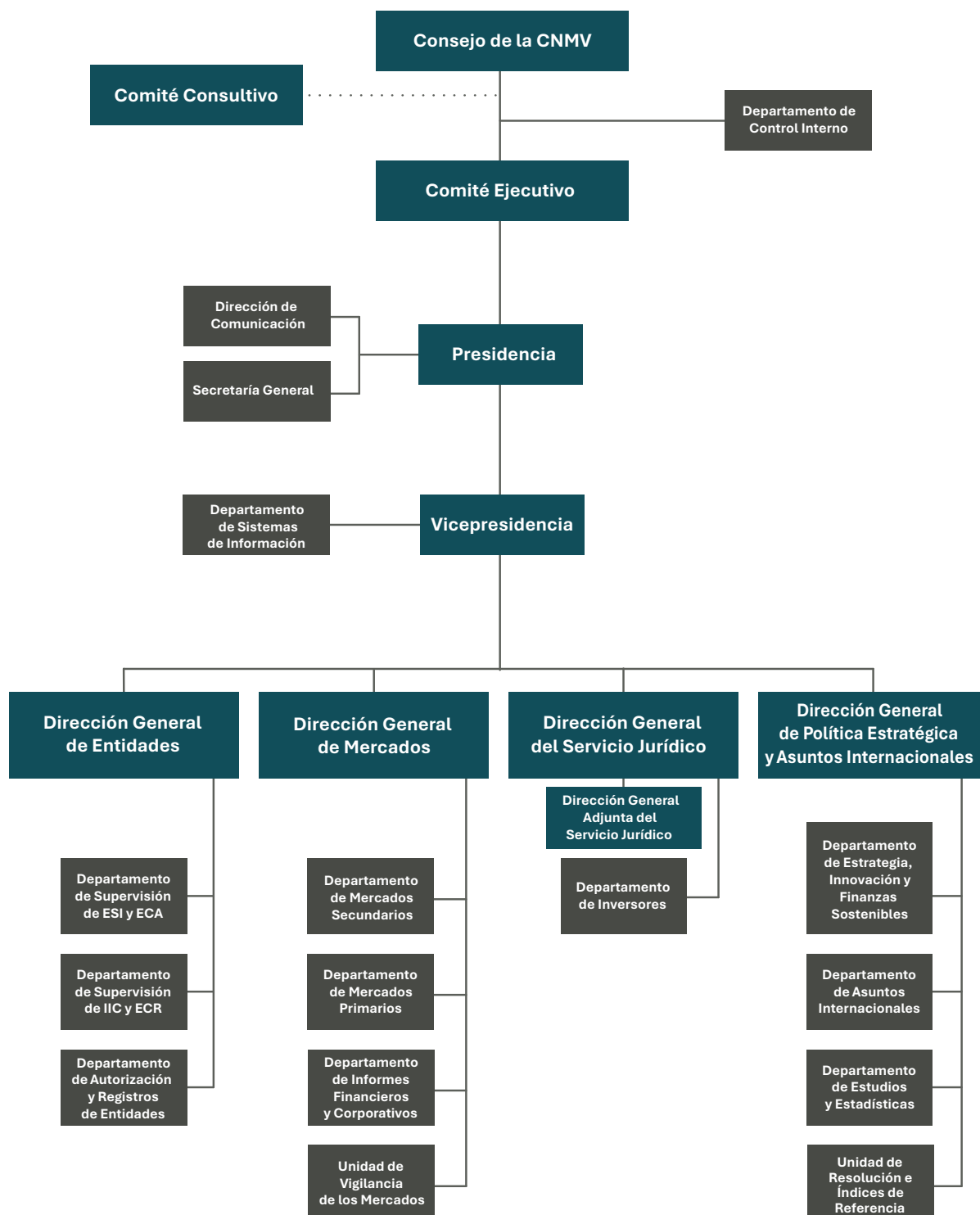
B.7 Directrices, decisiones y recomendaciones de ESMA/EBA

- **Directrices** conjuntas sobre el sistema establecido por las Autoridades Europeas de Supervisión para el intercambio, por parte de las autoridades competentes, de la información pertinente para la evaluación de la idoneidad de los titulares de participaciones cualificadas, los administradores y los titulares de funciones clave de las entidades financieras y los participantes en los mercados financieros (20.11.2024). European Securities Markets Authority (ESMA) / European Banking Authority (EBA) / European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA).
- **Directrices** sobre los escenarios utilizados para las pruebas de resistencia en virtud del Reglamento sobre fondos del mercado monetario (FMM) (24.02.2025). European Securities and Markets Authority (ESMA).
- **Directrices** conjuntas sobre la estimación de los costes y pérdidas anuales agregados causados por incidentes graves relacionados con las TIC en virtud del Reglamento (UE) 2022/2554 (05.06.2024). European Banking Authority (EBA) / European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) / European Securities and Markets Authority (ESMA).
- **Directrices** sobre los procedimientos y las políticas, incluidos los derechos de los clientes, en el contexto de los servicios de transferencia de criptoactivos en virtud del Reglamento relativo a los mercados de criptoactivos (MiCA) en materia de protección de los inversores (26.02.2025). European Securities and Markets Authority (ESMA).
- **Directrices** sobre las situaciones en las que se considera que una empresa de un tercer país capta clientes establecidos o situados en la Unión, y sobre las prácticas de supervisión para detectar y prevenir la elusión de la exención de captación inversa en virtud del Reglamento sobre los mercados de criptoactivos (MiCA) (26.02.2025). European Securities and Markets Authority (ESMA).
- **Directrices** sobre la especificación de normas de la Unión para el mantenimiento de sistemas y protocolos de acceso de seguridad para los oferentes y las personas que soliciten la admisión a la negociación de criptoactivos distintos de las fichas referenciadas a activos y las fichas de dinero electrónico (26.02.2025). European Securities and Markets Authority (ESMA).
- **Directrices** sobre determinados aspectos de los requisitos de idoneidad y el formato del estado de cuentas periódico para las actividades de gestión de carteras en el marco del Reglamento relativo a los mercados de criptoactivos (MiCA) (26.03.2025). European Securities and Markets Authority (ESMA).
- **Directrices** conjuntas sobre las plantillas para las explicaciones y los dictámenes, así como la prueba normalizada para la clasificación de criptoactivos, en virtud del artículo 97, apartado 1, del Reglamento (UE) 2023/1114 (10.12.2024). European Banking Authority (EBA) / European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) / European Securities and Markets Authority (ESMA).

- **Directrices** sobre las condiciones y los criterios para la calificación de los criptoactivos como instrumentos financieros (19.03.2025). European Securities and Markets Authority (ESMA).
- **Directrices** sobre la supervisión de información sobre sostenibilidad (29.04.2025). European Securities and Markets Authority (ESMA).
- **Directrices** sobre las prácticas de supervisión de las autoridades competentes para prevenir y detectar el abuso de mercado en virtud del Reglamento relativo a los mercados de criptoactivos (MiCA) (09.07.2025) European Securities and Markets Authority (ESMA).
- **Directrices** sobre la externalización de servicios a proveedores de servicios en la nube (30.09.2025). European Securities and Markets Authority (ESMA).

Anexo sobre la organización de la CNMV

Organigrama de la CNMV



Siglas y acrónimos

AA. PP.	ADMINISTRACIONES PÚBLICAS
ABS	BONO DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS
AIAF	ASOCIACIÓN DE INTERMEDIARIOS DE ACTIVOS FINANCIEROS
AMCESFI	AUTORIDAD MACROPRUDENCIAL CONSEJO DE ESTABILIDAD FINANCIERA
ANC	AUTORIDAD NACIONAL COMPETENTE
ANCV	AGENCIA NACIONAL DE CODIFICACIÓN DE VALORES
APA	AGENTE DE PUBLICACIÓN AUTORIZADO
ASCRI	ASOCIACIÓN ESPAÑOLA DE ENTIDADES DE CAPITAL, CRECIMIENTO E INVERSIÓN
ASG	AMBIENTAL, SOCIAL Y DE GOBERNANZA
AV	AGENCIA DE VALORES
BCE	BANCO CENTRAL EUROPEO
BIS	BANCO INTERNACIONAL DE PAGOS
BME	BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOLES
BMR	REGLAMENTO SOBRE ÍNDICES DE REFERENCIA
BTH	BONO DE TITULIZACIÓN HIPOTECARIA
CADE	CENTRAL DE ANOTACIONES DE DEUDA DEL ESTADO (ANTIGUA PLATAFORMA)
CC. AA.	COMUNIDADES AUTÓNOMAS
CDS	PERMUTA FINANCIERA SOBRE RIESGOS DE IMPAGOS DE DEUDA
CE	COMISIÓN EUROPEA
CER	COMITÉ DE RIESGOS EMERGENTES (IOSCO)
CFA	CONTRATO FINANCIERO ATÍPICO
CFD	CONTRATO FINANCIERO POR DIFERENCIAS
CIP	COMUNICACIONES DE INFORMACIÓN PRIVILEGIADA
CNMV	COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES
CSDDD	DIRECTIVA SOBRE DILIGENCIA DEBIDA DE LAS EMPRESAS EN MATERIA DE SOSTENIBILIDAD
CSDR	REGLAMENTO DE LOS DEPOSITARIOS CENTRALES DE VALORES
CSRD	DIRECTIVA SOBRE INFORMACIÓN CORPORATIVA EN MATERIA DE SOSTENIBILIDAD
DCV	DEPOSITARIO CENTRAL DE VALORES
DFI	DOCUMENTO DE DATOS FUNDAMENTALES PARA EL INVERSOR
DORA	LEY DE RESILIENCIA OPERATIVA DIGITAL
DOUE	DIARIO OFICIAL DE LA UNIÓN EUROPEA
EAF	EMPRESA DE ASESORAMIENTO FINANCIERO
EBA	AUTORIDAD BANCARIA EUROPEA
EBITDA	BENEFICIO BRUTO
ECA	ENTIDAD DE CRÉDITO Y AHORRO
ECC	ENTIDAD DE CONTRAPARTIDA CENTRAL
ECR	ENTIDAD DE CAPITAL RIESGO
EEE	ESPACIO ECONÓMICO EUROPEO
EFAMA	ASOCIACIÓN EUROPEA DE FONDOS DE INVERSIÓN Y GESTIÓN DE ACTIVOS CRIPTOMONEDAS
EICC	ENTIDAD DE INVERSIÓN COLECTIVA DE TIPO CERRADO
EINF	ESTADO DE INFORMACIÓN NO FINANCIERA
EIOPA	AUTORIDAD EUROPEA DE SEGUROS Y PENSIONES DE JUBILACIÓN
EIP	ENTIDAD DE INTERÉS PÚBLICO
EMIR	REGLAMENTO EUROPEO DE INFRAESTRUCTURAS DE MERCADO
EMT	FICHAS DE DINERO ELECTRÓNICO
ESEF	FORMATO ELECTRÓNICO ÚNICO EUROPEO

ESFS	SISTEMA EUROPEO DE SUPERVISORES FINANCIEROS
ESI	EMPRESA DE SERVICIOS DE INVERSIÓN
ESMA	AUTORIDAD EUROPEA DE VALORES Y MERCADOS
ESRB	JUNTA EUROPEA DE RIESGO SISTÉMICO (JERS)
ETF	FONDO DE INVERSIÓN COTIZADO
FCR	FONDO DE CAPITAL RIESGO
FSB	FONDO DE ESTABILIDAD FINANCIERA
FESE	FONDO DE EMPRENDIMIENTO SOCIAL EUROPEO
FI	FONDO DE INVERSIÓN
FIA	FONDO DE INVERSIÓN ALTERNATIVO
FICC	FONDO DE INVERSIÓN COLECTIVA DE TIPO CERRADO
FII	FONDO DE INVERSIÓN INMOBILIARIA
FIL	FONDO DE INVERSIÓN LIBRE
FIN-NET	RED PARA LA RESOLUCIÓN DE LITIGIOS FINANCIEROS
FINTECH	TECNOLOGÍA FINANCIERA
FIRDS	SISTEMA DE BASE DE DATOS DE REFERENCIA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS
FMI	FONDO MONETARIO INTERNACIONAL
FOGAIN	FONDO GENERAL DE GARANTÍA DE INVERSIONES
FRA	ACUERDO SOBRE TIPO DE INTERÉS FUTURO
FROB	AUTORIDAD DE RESOLUCIÓN EJECUTIVA
FSAP	PROGRAMA DE EVALUACIÓN DEL SECTOR FINANCIERO
FSB	CONSEJO DE ESTABILIDAD FINANCIERA
FSEG	GRUPO DE PARTICIPACIÓN EN ESTABILIDAD FINANCIERA
FTA	FONDO DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS
FTH	FONDO DE TITULIZACIÓN HIPOTECARIA
FTM	FOLLETO DE TARIFAS MÁXIMAS
HFT	NEGOCIACIÓN DE ALTA FRECUENCIA
HQLA	ACTIVOS LÍQUIDOS DE ALTA CALIDAD
IAGC	INFORME ANUAL DE GOBIERNO CORPORATIVO
IARC	INFORME ANUAL DE REMUNERACIONES DE CONSEJEROS
ICO	OFERTA INICIAL DE PARTICIPATIVA
ICAC	INSTITUTO DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA DE CUENTAS
IFNB	INTERMEDIACIÓN FINANCIERA NO BANCARIA
IGAE	INTERVENCIÓN GENERAL DE LA ADMINISTRACIÓN DEL ESTADO
IIC	INSTITUCIÓN DE INVERSIÓN COLECTIVA
IIMV	INSTITUTO IBEROAMERICANO DEL MERCADO DE VALORES
IOSCO	ORGANIZACIÓN INTERNACIONAL DE COMISIONES DE VALORES
IPP	INFORMACIÓN PÚBLICA PERIÓDICA
IRS	SWAP DE TIPOS DE INTERÉS
ISIN	CÓDIGO INTERNACIONAL DE VALORES
JERS	JUNTA EUROPEA DE RIESGO SISTÉMICO
JUR	JUNTA ÚNICA DE RESOLUCIÓN
KPI	INDICADORES DE ACTIVIDAD Y RENDIMIENTO
LATIBEX	MERCADO DE VALORES LATINOAMERICANOS
LEI	IDENTIFICADOR DE ENTIDAD JURÍDICA
LIIC	LEY DE INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA
LMVSI	LEY DEL MERCADO DE VALORES Y SERVICIOS DE INVERSIÓN
MAB	MERCADO ALTERNATIVO BURSÁTIL
MAD	DIRECTIVA DE ABUSO DE MERCADO
MAR	REGLAMENTO DE ABUSO DE MERCADO
MARF	MERCADO ALTERNATIVO DE RENTA FIJA
MEDE	MECANISMO EUROPEO DE ESTABILIDAD FINANCIERA

MEFF	MERCADO ESPAÑOL DE OPCIONES Y FUTUROS FINANCIEROS
MiCA	MERCADOS DE CRIPTOACTIVOS
MIBEL	MERCADO IBÉRICO DE LA ELECTRICIDAD
MiFID	DIRECTIVA DE MERCADOS DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS
MiFIR	REGLAMENTO DE MERCADOS DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS
MISP	MARKET INTEGRATION AND SUPERVISION PACKAGE
MOU	ACUERDO DE COLABORACIÓN
MREL	REQUISITOS MÍNIMOS DE RECURSOS PROPIOS Y PASIVOS ADMISIBLES
MTS	SISTEMA ORGANIZADO PARA LA NEGOCIACIÓN ELECTRÓNICA DE DEUDA PÚBLICA ESPAÑOLA
NIC	NORMAS INTERNACIONALES DE CONTABILIDAD
NiIF	NORMAS INTERNACIONALES DE INFORMACIÓN FINANCIERA
NTE	NORMAS TÉCNICAS DE EJECUCIÓN
OCDE	ORGANIZACIÓN PARA LA COOPERACIÓN Y EL DESARROLLO ECONÓMICO
ODS	OBJETIVOS DE DESARROLLO SOSTENIBLE
OIS	PERMUTAS DE TIPOS DE INTERÉS A UN DÍA
OPA	OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN
OPS	OFERTA PÚBLICA DE SUSCRIPCIÓN DE VALORES
OPV	OFERTA PÚBLICA DE VENTA DE VALORES
OTC	OVER THE COUNTER / EXTRABURSÁTIL
PAFF	PLAN DE ACCIÓN CONTRA EL FRAUDE FINANCIERO
PER	RATIO PRECIO BENEFICIO
PFOF	PAGO POR FLUJO DE ÓRDENES
PFP	PLATAFORMAS DE FINANCIACIÓN PARTICIPATIVA
PIB	PRODUCTO INTERIOR BRUTO
PIC	PROVEEDOR DE INFORMACIÓN CONSOLIDADA
PNB	PRODUCTO NACIONAL BRUTO
PRES	PROCEDIMIENTO DE REVISIÓN Y EVALUACIÓN SUPERVISORA
PRIIP	PRODUCTO DE INVERSIÓN MINORISTA EMPAQUETADO
PSC	PRESTADOR DE SERVICIOS DE CRIPTOACTIVOS
PSD2	SEGUNDA DIRECTIVA DE SERVICIOS DE PAGO
PUI	PRÉSTAMO DE ÚLTIMA INSTANCIA
PYME	PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA
RENADE	REGISTRO NACIONAL DE LOS DERECHOS DE EMISIÓN DE GASES DE EFECTO INVERNADERO
RESTECH	TECNOLOGÍAS APLICADAS A LA RESOLUCIÓN
RFQ	SISTEMA DE NEGOCIACIÓN POR PETICIÓN
RAR	RENTABILIDAD AJUSTADA AL RIESGO
ROA	RENTABILIDAD SOBRE ACTIVOS
ROE	RENTABILIDAD SOBRE FONDOS PROPIOS
RTS	NORMAS TÉCNICAS DE REGULACIÓN
SAC	SERVICIO DE ATENCIÓN AL CLIENTE
SAMMS	SISTEMA AVANZADO DE MONITORIZACIÓN DE MERCADOS SECUNDARIOS
SAREB	SOCIEDAD DE GESTIÓN DE ACTIVOS PROCEDENTES DE LA REESTRUCTURACIÓN BANCARIA
SCR	SOCIEDAD DE CAPITAL RIESGO
SCSI	COMITÉ PERMANENTE DE IMPLEMENTACIÓN DE ESTÁNDARES DEL FSB
SENAF	SISTEMA ELECTRÓNICO DE NEGOCIACIÓN DE ACTIVOS FINANCIEROS
SEND	SISTEMA ELECTRÓNICO DE NEGOCIACIÓN DE DEUDA
SEPBLAC	SERVICIO EJECUTIVO DE LA COMISIÓN DE PREVENCIÓN DEL BLANQUEO DE CAPITALES E INFRACCIONES MONETARIAS
SFDR	REGLAMENTO DE DIVULGACIÓN DE INFORMACIÓN SOBRE SOSTENIBILIDAD
SGC	SOCIEDAD GESTORA DE CARTERAS
SGEGR	SOCIEDAD GESTORA DE ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO
SGEIC	SOCIEDAD GESTORA DE ENTIDADES DE INVERSIÓN COLECTIVA DE TIPO CERRADO
SGFT	SOCIEDAD GESTORA DE FONDO DE TITULIZACIÓN

SGIIC	SOCIEDAD GESTORA DE INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA
SIBE	SISTEMA DE INTERCONEXIÓN BURSÁTIL ESPAÑOL
SICAV	SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE
SICC	SOCIEDAD DE INVERSIÓN COLECTIVA DE TIPO CERRADO
SII	SOCIEDAD DE INVERSIÓN INMOBILIARIA
SIL	SOCIEDAD DE INVERSIÓN LIBRE
SMN	SISTEMA MULTILATERAL DE NEGOCIACIÓN
SNCE	SISTEMA NACIONAL DE COMPENSACIÓN ELECTRÓNICA
SOC	SISTEMA ORGANIZADO DE CONTRATACIÓN
SOCIMI	SOCIEDAD ANÓNIMA COTIZADA DE INVERSIÓN EN EL MERCADO INMOBILIARIO
SPV/SFV	VEHÍCULO DE PROPÓSITO ESPECIAL
SREP	PROCESO DE REVISIÓN Y EVALUACIÓN SUPERVISORA
STOR	COMUNICACIÓN DE OPERACIONES SOSPECHOSAS
SV	SOCIEDAD DE VALORES
SUPTECH	TECNOLOGÍAS APLICADAS A LA SUPERVISIÓN
TAE	TASA ANUAL EQUIVALENTE
TER	GASTOS OPERATIVOS DE UN FONDO
TIR	TASA INTERNA DE RETORNO
TRD	TECNOLOGÍA DE REGISTROS DISTRIBUIDOS
TRLMV	TEXTO REFUNDIDO DE LA LMV
T2S	TARGET2-SECURITIES
UCITS	INSTITUCIÓN DE INVERSIÓN COLECTIVA EN VALORES MOBILIARIOS
UE	UNIÓN EUROPEA
UEM	UNIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA)
VAJDM	VALOR DE AJUSTE POR DESVIACIONES EN EL PRECIO DE MERCADO
VTD	VALOR TEÓRICO DEL DERECHO
XBRL	LENGUAJE EXTENSIBLE DE INFORMES DE NEGOCIOS

Índice de recuadros

RECUADRO 1	Autorización de Securitizaciones y otros posibles proyectos sobre infraestructuras con tecnología TRD	48
RECUADRO 2	Cuestiones de interés supervisor para el ofrecimiento de ECR y vehículos evergreen a inversores minoristas	52
RECUADRO 3	Prevención y lucha contra el fraude financiero	74
RECUADRO 4	Paquete de integración del mercado (<i>Market Integration and Supervision Package, MISP</i>)	86
RECUADRO 5	Un año de la aplicación del Reglamento MiCA	99
RECUADRO 6	El Reglamento DORA	102
RECUADRO 7	Plan de simplificación de actuaciones supervisoras	116

Índice de cuadros

CUADRO I.2.1	Principales indicadores de los mercados de renta variable y renta fija	15
CUADRO I.2.1.1	Capitalización y contratación bursátil en mercados regulados nacionales en relación con el PIB nominal	16
CUADRO I.2.1.2	Ampliaciones de capital y ofertas públicas de venta	17
CUADRO I.2.1.3	Magnitudes de contratación	17
CUADRO I.2.2.1	Contratación total de deuda pública en centros de negociación españoles	19
CUADRO I.2.2.2	Admisión a negociación de renta fija privada de emisores españoles	20
CUADRO I.2.3.1	Negociación en MEFF Exchange	21
CUADRO I.2.4.1	Evolución de la actividad en BME Clearing	22
CUADRO I.3.1	Principales magnitudes de las entidades que prestan servicios de inversión	23
CUADRO I.3.2.1	Comisiones percibidas y resultado antes de impuestos de las ESI	27
CUADRO II.1.1.1	Resumen de los informes financieros anuales de entidades emisoras recibidos en la CNMV (excluidos fondos de titulización y fondos de activos bancarios)	34
CUADRO II.2.1	Actividad en los mercados y su supervisión	41
CUADRO II.2.2.1	Comunicaciones CIP u OIR	43
CUADRO II.2.2.2	Suspensiones temporales de cotización en bolsa	44
CUADRO II.3.2.1	Supervisión de ESI/EE. CC.: requerimientos remitidos por la CNMV en 2025	54
CUADRO II.3.2.2	Supervisión de IIC/ECR: requerimientos remitidos por la CNMV en 2025	54
CUADRO II.3.2.3	Evolución del número de entidades adheridas al FOGAIN	55
CUADRO II.4.1	Planes de resolución de ESI aprobados hasta fin de 2025	59
CUADRO II.5.1.1	Grado de involucración de la IFNB en los riesgos financieros	65
CUADRO II.5.1.2	Apalancamiento medio bruto de los FIA registrados en la CNMV	65
CUADRO II.6.1	Motivos de las reclamaciones en 2025	69
CUADRO II.7.1	Principales indicadores	77
CUADRO II.7.1.1	Expedientes abiertos y concluidos	78
CUADRO II.7.1.2	N.º de infracciones de cada tipo en los expedientes sancionadores	79
CUADRO II.7.1.3	Sanciones impuestas	80
CUADRO II.7.2.1	Recursos administrativos y contencioso-administrativos 2025	81
CUADRO II.7.2.2	Recursos judiciales resueltos en 2025	81
CUADRO II.7.2.3	Colaboración de la CNMV con tribunales y otros organismos	81
CUADRO II.8.1	Solicitudes de asistencia	83
CUADRO II.10.1	Resumen normativa	97
CUADRO II.10.1.1	Consultas recibidas en el Portal Fintech	98
CUADRO III.1.1	Tipos de expedientes sometidos a la opinión del Comité Consultivo	107
CUADRO III.1.3.1	Actuaciones del Comité Consultivo de la CNMV en 2025	113
CUADRO III.2.2.1	Indicadores de rendimiento	126
CUADRO III.2.2.2	Indicadores de actividad	128
CUADRO III.3.1.1	Plantilla de la CNMV: composición por grupos profesionales	134
CUADRO III.3.1.2	Distribución del personal por departamentos de la CNMV	134
CUADRO III.4.1	Magnitudes relevantes	137
CUADRO III.4.2.1	Ingresos por tasas en la CNMV	138

Índice de gráficos

GRÁFICO I.1.1	Lo que ocurrió en 2025: <i>bolsas en máximos y expansión en el ámbito de la gestión de activos</i>	12
GRÁFICO I.3.1.1	Fondos de inversión: distribución del patrimonio	24
GRÁFICO I.3.1.2	Patrimonio de las IIC comercializadas en España	25
GRÁFICO II.1.1	Porcentaje de mujeres consejeras sobre total de consejeros	33
GRÁFICO II.1.1.1	Actuaciones de supervisión relativas a las cuentas anuales (excluidos fondos de titulización y fondos de activos bancarios)	35
GRÁFICO II.1.1.2	Marcos empleados en los EINF e IS 2024 recibidos	36
GRÁFICO II.1.2.1	Evolución de las notificaciones registradas anualmente (2015-2025)	38
GRÁFICO II.5.1	Mapa de color: síntesis por mercados y categorías de riesgo	63
GRÁFICO II.6.1.1	Tramitación de reclamaciones	70
GRÁFICO II.6.1.2	Materias objeto de consulta más recurrentes	71
GRÁFICO II.6.1.3	N.º de advertencias procedentes de Estados miembros de la UE sobre entidades no registradas	72
GRÁFICO III.2.2.1	Plazo medio de autorización e inscripción de fondos de inversión (meses)	119
GRÁFICO III.2.2.2	Número de expedientes y plazo medio de autorización de prestadores de servicios (meses)	120
GRÁFICO III.2.2.3	Número de expedientes y plazo medio de autorización por tipo de entidad	120
GRÁFICO III.2.2.4	Plazo medio de tramitación de expedientes sancionadores (meses)	121
GRÁFICO III.2.2.5	Plazo medio de contestación a las consultas escritas de los inversores (días)	122
GRÁFICO III.2.2.6	Porcentaje de reclamaciones concluidas en el año y plazo medio de resolución (días)	123
GRÁFICO III.2.2.7	Fraude financiero	123
GRÁFICO III.2.2.8	Colaboración internacional	124
GRÁFICO III.2.2.9	Desarrollo y diversidad del personal	125
GRÁFICO III.2.2.10	Cumplimiento del Plan de actividades (% de iniciativas alcanzadas)	125
GRÁFICO III.3.1	Formación a empleados, por programas formativos	133
GRÁFICO III.3.2.1	Formación a empleados, por programa de idiomas	135

Índice de anexos

Anexos estadísticos I: mercados y emisores	145
I.1 Ampliaciones de capital y ofertas públicas de venta	145
I.2 Ampliaciones de capital y ofertas públicas de venta	145
I.3 Ampliaciones de capital y ofertas públicas de venta en 2025: importe efectivo	146
I.4 Número de sociedades cotizadas en las bolsas españolas	148
I.5 Sociedades excluidas de cotización bursátil en 2025	148
I.6 Evolución de los índices sectoriales de la Bolsa de Madrid y la Bolsa de Barcelona	149
I.7 Capitalización de la renta variable en las bolsas españolas	149
I.8 Concentración sectorial de la capitalización	150
I.9 Porcentaje de la capitalización por sectores y mayores empresas respecto al conjunto del mercado	151
I.10 Capitalización y contratación de las sociedades pertenecientes al Ibex 35	152
I.11 Efectivo negociado en renta variable española	153
I.12 Contratación de renta variable en los mercados operados por BME	153
I.13 Contratación en BME según modalidades en el mercado continuo	153
I.14 Concentración de la contratación bursátil de renta variable	154
I.15 Posiciones cortas	154
I.16 Sociedades cotizadas, contratación y capitalización en BME MTF Equity por segmento	154
I.17 Ofertas públicas de adquisición de valores	155
I.18 Ofertas públicas de adquisición de valores autorizadas en 2025	155
I.19 Sociedades cotizadas en Latibex por sectores	156
I.20 Sociedades cotizadas en Latibex por países	156
I.21 Emisiones y saldos vivos de renta fija: distribución por emisores	157
I.22 Emisiones brutas de las Administraciones públicas	157
I.23 Emisiones netas de las Administraciones públicas	158
I.24 Número de emisores y emisiones admitidos en los mercados AIAF y MARF: detalle por instrumentos	158
I.25 Admisión a negociación de renta fija privada de emisores españoles	159
I.26 Admisión en el MARF por tipo de activo	159
I.27 Principales emisores de renta fija en 2025	160
I.28 Principales emisores de renta fija registrados en la CNMV en 2025: detalle por instrumentos	160
I.29 Emisores de pagarés: mayores saldos vivos a 31 de diciembre de 2025	161
I.30 Principales emisores de bonos de titulización en 2025	161
I.31 Emisiones de titulización, por naturaleza del activo titulado	162
I.32 Contratación total de deuda pública en centros de negociación españoles	163
I.33 Deuda del Estado: negociación total por instrumento y operativa	163
I.34 Contratación en AIAF por cuenta propia	164
I.35 Contratación total de instrumentos de renta fija emitidos por sociedades españolas	164
I.36 Emisiones de <i>warrants</i> registradas en la CNMV	164
I.37 Contratación de <i>warrants</i> en el mercado continuo	165
I.38 Negociación en los mercados de derivados financieros europeos	165
I.39 Negociación en MEFF Exchange	165

I.40 Negociación de derivados en sistemas organizados de contratación (SOC)	166
I.41 Número de miembros en BME Clearing por segmento	166
I.42 Iberclear ARCO. Actividad de registro	166
I.43 Iberclear ARCO. Operaciones liquidadas	167

Anexos estadísticos II: entidades financieras y servicios de inversión **169**

II.1 Altas y bajas de IIC y SGIIC en el registro de entidades en 2025	169
II.2 Número, cuentas de partícipes/accionistas, patrimonio y descomposición de la variación patrimonial de IIC	170
II.3 Cartera de los fondos: peso en el saldo vivo de valores españoles	171
II.4 Distribución del patrimonio de los fondos de inversión	171
II.5 Distribución del patrimonio de las sociedades de inversión	172
II.6 Gastos repercutidos a las IIC de carácter financiero	172
II.7 Evolución de las rentabilidades y las suscripciones netas de los fondos de inversión de carácter financiero	173
II.8 IIC extranjeras comercializadas en España	173
II.9 Sociedades gestoras de IIC (SGIIC) y sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado (SGEIC): altas y bajas en 2025	174
II.10 Cuenta de pérdidas y ganancias de las SGIIC	175
II.11 Altas y bajas de ESI en el registro de entidades	176
II.12 Sociedades y agencias de valores, empresas de asesoramiento financiero y ESI extranjeras con sucursal: altas y bajas en 2025	176
II.13 Sociedades y agencias de valores y empresas de asesoramiento financiero: cambios de control en 2025	178
II.14 ESI españolas con pasaporte comunitario: Estado miembro de acogida	178
II.15 EAF españolas con pasaporte comunitario: Estado miembro de acogida	180
II.16 ESI extranjeras con pasaporte comunitario: Estado miembro de origen	181
II.17 Entidades de crédito extranjeras autorizadas para prestar servicios de inversión en España: Estado miembro de origen	182
II.18 Ingresos brutos de las entidades de crédito (EE. CC.) por la prestación de servicios de inversión y la comercialización de productos financieros no bancarios	183
II.19 Ingresos brutos percibidos por servicios de inversión en 2025	184
II.20 Cuenta de pérdidas y ganancias de las sociedades de valores	185
II.21 Cuenta de pérdidas y ganancias de las agencias de valores	186
II.22 Resultados antes de impuestos, n.º de entidades en pérdidas e importe de las pérdidas antes de impuestos de las sociedades y agencias de valores	187
II.23 Margen de solvencia de las sociedades y agencias de valores	187
II.24 Empresas de asesoramiento financiero: número de contratos y patrimonio asesorado	188
II.25 Altas y bajas en el registro de ECR y otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado	189

Anexos estadísticos III: regulación y supervisión **191**

III.1 Número de accionistas de las sociedades del Ibex 35 con participación significativa	191
III.2 Notificaciones de autocartera y de accionistas significativos anuladas	192
III.3 Distribución del porcentaje de notificaciones retrasadas por tramos en días	192
III.4 Número de notificaciones sobre derechos de voto según el cruce de umbral notificado	192
III.5 Número de notificaciones de autocartera según el porcentaje final declarado	192
III.6 Remuneración de los consejeros por conceptos (% sobre el total)	193
III.7 Resolución de expedientes sancionadores en 2025	193
III.8 Relación de resoluciones judiciales recaídas en recursos contencioso-administrativos (R.C.A.) durante 2025 contra resoluciones en materia de sanciones	196
III.9 Comunicación diaria de operaciones sobre instrumentos financieros (MiFIR)	197

III.10 Datos de referencia de los instrumentos financieros de mercados españoles e internalizadores sistemáticos (FIRDS)	197
III.11 Comunicación de operaciones sospechosas de abuso de mercado	197
III.12 Comunicación de operaciones sospechosas de abuso de mercado por tipo de abuso	198
III.13 Comunicación de operaciones sospechosas de abuso de mercado por remitente	198
III.14 Comunicación de operaciones sospechosas de abuso de mercado por instrumento	198
III.15 Emisiones codificadas por la Agencia Nacional de Codificación de Valores	198
III.16 Consultas atendidas por la Agencia Nacional de Codificación de Valores	199
III.17 Notificaciones de operaciones de directivos y personas vinculadas	199
III.18 Reclamaciones de los inversores según tipo de resolución	199

Anexos IV: estados financieros de la CNMV **201**

IV.1 Balance de situación	201
IV.2 Cuenta del resultado económico patrimonial	203
IV.3 Estado de flujos de efectivo	204
IV.4 Estado total de cambios en el patrimonio neto	205

Anexo legislativo **207**

A Legislación española	207
A.1 Comisión Nacional del Mercado Valores	207
A.2 Trasposición de normativa europea	210
A.3 Otras normas	210
B Legislación europea	214
B.7 Directrices, decisiones y recomendaciones de ESMA/EBA	218

Anexo sobre la organización de la CNMV **221**

Organigrama de la CNMV	221
------------------------	-----

COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES

Madrid

Edison, 4, 28006 Madrid
+34 915 85 15 00

Barcelona

Bolivia 56, (4.ª Planta) 08018 Barcelona
+34 933 04 73 00


Bilbao

Heros 3, 48009 Bilbao
+34 944 13 13 26

 CNMV

 CNMV

 @CNMV_MEDIOS | @CNMV_IP | @CNMV_IFI

 cnmv_es