



**INFORME DE SEGUIMIENTO
DE LAS RECOMENDACIONES
DE LA OCDE
PARA EL MERCADO
DE VALORES ESPAÑOL**

Contenido

Introducción	4
Hoja de ruta del seguimiento de las recomendaciones del Informe de la OCDE sobre los Mercados de Valores en España.....	9
Anexos	14
Relación de miembros y observadores del Comité Directivo	14
Miembros observadores del Comité Directivo	14
Relación de participantes Grupo de Trabajo Técnico I. Medidas relacionadas con la oferta	14
Relación de participantes Grupo de Trabajo Técnico II. Medidas relacionadas con la demanda.....	14

Nota aclaratoria: este informe recoge las propuestas planteadas por los participantes de los grupos técnicos de trabajo, orientadas a impulsar mejoras en el funcionamiento de los mercados de capitales españoles y a facilitar, en su caso, su posible implementación. La participación de las Administraciones públicas en calidad de observadoras no implica su conformidad ni supone una posición oficial respecto de las opciones descritas. En todo caso, las propuestas serán trasladadas a las Administraciones públicas para su valoración cuando, por razón de la materia, sean de su competencia.

Introducción

1. Antecedentes y contexto

El objetivo de este documento es dar continuidad a las recomendaciones de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) incluidas en su *Review of the Spanish Capital Markets (2024)*¹. Estas recomendaciones tienen por objetivo reforzar el papel de los mercados de capitales españoles como fuente de financiación de la economía real, diversificar las alternativas al crédito bancario y promover un entorno competitivo, transparente y accesible para empresas e inversores.

Han participado en la elaboración de este informe la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) y las principales partes interesadas de los mercados de capitales españoles. Ha contado con la participación, como observadores, de representantes del Ministerio de Economía, Comercio y Empresa (la Secretaria General del Tesoro y Financiación Internacional y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones), del Ministerio de Hacienda, y del Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones (la Dirección General de Ordenación de la Seguridad Social).

Desde 2023, la CNMV ha venido impulsando un marco formal de análisis y diálogo sobre el futuro del mercado de capitales español. Fruto de ese impulso es la solicitud conjunta con el Ministerio de Economía, Comercio y Empresa, a la Dirección General de Apoyo a las Reformas Estructurales de la Comisión Europea (*DG Reform*) de realizar un análisis para dinamizar los mercados de capitales españoles y los productos financieros sostenibles. La Comisión Europea, a través de la *DG Reform*, encargó la elaboración del análisis a la OCDE en el marco de su Instrumento de Asistencia Técnica.

El informe de la OCDE se publicó el 5 de diciembre de 2024 y en mayo de 2025, se inició un programa de trabajo con los participantes de los mercados para analizar medidas y posibles actuaciones. Como se ha señalado antes, en el programa de trabajo han participado representantes de la Administración pública en calidad de observadores.

En la elaboración de este trabajo se ha contado, de nuevo, con la asistencia técnica de la OCDE y de la *DG Reform*. Su contribución concluyó en octubre de 2025, tras verificar los avances realizados para dar seguimiento a las recomendaciones. Por lo que se refiere a la gobernanza del proceso de elaboración del trabajo, se ha creado un Comité Directivo y dos grupos técnicos de trabajo: uno centrado en la oferta de valores y otro en la demanda de valores, que han trabajado de forma coordinada para definir prioridades, responsables y secuencias de aplicación.

El contexto internacional refuerza la importancia de esta iniciativa. Los mercados globales atraviesan una transformación profunda marcada por la competencia entre los mercados públicos y privados, la digitalización de los servicios financieros, las exigencias en materia de sostenibilidad y la necesidad de canalizar el ahorro hacia inversiones productivas. En España, estos cambios se reflejan en una reducción del número de empresas cotizadas en un entorno de alto nivel de ahorro concentrado en depósitos bancarios, lo que limita las alternativas de financiación a largo plazo de las empresas españolas.

La preocupación de las autoridades españolas en este ámbito se refleja en los grupos de trabajos constituidos por el Ministerio de Economía, Comercio y Empresa, el Banco de España y la CNMV el pasado 25 de octubre, integrados en el “Grupo de Alto Nivel sobre financiación de pymes”.

¹ OECD Capital Market Review of Spain 2024: Capital Markets for a Vibrant and Sustainable Spanish Economy and Corporate Sector

2. Objetivos y alcance

Las posibles actuaciones derivadas del informe de la OCDE tienen como finalidad revitalizar el mercado de capitales español mediante la mejora de su funcionamiento, el aumento de la participación de los inversores y la ampliación de las fuentes de financiación para las empresas.

El objetivo que se pretende alcanzar no es únicamente normativo, sino estructural: conseguir un ecosistema financiero dinámico y sostenible en el que empresas, inversores y entidades públicas colaboren para impulsar la economía real.

Las propuestas de medidas y posibles actuaciones para la implementación de las recomendaciones de la OCDE se organizan en torno a dos grandes ámbitos:

- Demanda: incentivos al ahorro, mejora de la educación financiera y promoción de la inversión minorista e institucional.
- Oferta: reducción de barreras estructurales, modernización de los sistemas de negociación y fomento de la financiación sostenible.

Este informe recoge las propuestas presentadas por los grupos de trabajo y plantea un posible horizonte temporal para su consideración y, en su caso, implementación. **La CNMV ha desempeñado en este trabajo un papel de coordinación sin realizar en ningún caso una valoración de las propuestas fuera de su ámbito competencial.** El papel de los organismos públicos ha sido exclusivamente de observadores, lo que no implica la valoración de las medidas presentadas.

Las recomendaciones realizadas por la OCDE afectan a las competencias de distintas Administraciones públicas como el Ministerio de Hacienda, el Ministerio de Economía, Comercio y Empresa y el Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones y la propia CNMV. Por tanto, corresponderá a cada administración competente el análisis de las citadas recomendaciones, así como la valoración, en su caso, de las propuestas de actuación incluidas en este informe.

3. Interrelación entre las recomendaciones de la OCDE

Las 32 recomendaciones de la OCDE no se conciben como medidas aisladas, sino como un conjunto integrado y complementario. Su efectividad depende de aplicarlas de forma coordinada, de modo que los avances en un área potencien los de otra.

Por ejemplo, el impulso del ahorro minorista mediante productos como las cuentas de ahorro individual puede canalizar recursos hacia los mercados de capitales, aumentando la liquidez y profundidad del mercado de capitales español. Esa mayor liquidez facilitará las salidas a bolsa de pymes y su financiación mediante ampliaciones de capital o instrumentos de renta fija, que encuentran así nuevas vías de financiación y reducen su dependencia del crédito bancario.

A su vez, la recomendación de la OCDE para que se fortalezcan los planes de pensiones individuales y de empleo, que les permita invertir en los mercados de capitales españoles y el desarrollo de productos financieros sostenibles, contribuye a ampliar la inversión institucional a largo plazo, lo cual proporciona estabilidad al funcionar como contrapeso frente a la volatilidad de mercados ilíquidos.

El objetivo fundamental es mantener el equilibrio entre la promoción de la inversión y la protección del inversor. Este enfoque se ha tenido en cuenta por los miembros de los grupos de trabajo para la elaboración de las propuestas de medidas para una posible implementación de las recomendaciones de la OCDE priorizando acciones que fortalezcan tanto la demanda (participación de los inversores, educación financiera) como la oferta (financiamiento empresarial).

4. Coordinación institucional y grupos de trabajo

Como se ha comentado anteriormente, para llevar a cabo esta hoja de ruta, se crearon dos grupos técnicos de trabajo —uno sobre la oferta y otro sobre la demanda— bajo la supervisión de un Comité Directivo.

Durante 2025 se celebraron reuniones en mayo, julio y septiembre, en las que participaron representantes de la industria financiera asociaciones empresariales y académicos. Estos encuentros permitieron identificar prioridades, revisar plazos y elaborar un documento consolidado para su elevación al Comité Directivo. Como se ha indicado anteriormente, los organismos públicos acudieron a estas reuniones como meros observadores y no han participado en la determinación ni en la valoración de las propuestas de medidas incluidas en el presente informe.

El **grupo sobre la oferta** centró su labor en la priorización de las recomendaciones de la OCDE, la aprobación del procedimiento para el desarrollo de propuestas relativas a cada una de ellas y la recolección de contribuciones de los miembros sobre las posibles medidas a explorar por el grupo.

Tras la aprobación de la hoja de ruta el 1 de octubre de 2025, se ha avanzado en las recomendaciones consideradas como prioritarias y que requieren trabajo en equipo por parte de todos los miembros o de varios de ellos y/o recabar input de terceros interesados.

Estas actuaciones se están centrando a la fecha de este informe en: 1) las recomendaciones relativas a iniciar un dialogo con la industria y el fomento del acceso de las pymes al mercado de capitales² (en concreto en el diseño de una encuesta y su remisión a las compañías miembros de organizaciones empresariales), 2) la recomendación relativa al diálogo con participantes de mercado interesados en el análisis (*research*) de pymes cotizadas; 3) el marco específico para emisiones de deuda por pymes; 4) el apoyo a las pymes para la obtención de ratings; y 5) la recomendación sobre el proceso de emisión de bonos corporativos. Las actuaciones de este grupo están coordinadas con las actividades a desarrollar por el subgrupo creado por el Grupo de Trabajo de Alto Nivel compuesto por el Ministerio de Economía, Comercio y Empresa, Banco de España y CNMV sobre la financiación no bancaria de las pymes.

Adicionalmente, el grupo sobre la oferta ha analizado las tres recomendaciones relativas a optimizar el uso de instrumentos financieros sostenibles incluidos en el informe de la OCDE, con contactos con el Consejo de Finanzas Sostenibles para planificar tareas, especialmente en relación con la recomendación sobre revisiones externas de bonos verdes.

El **grupo sobre la demanda** analizó los incentivos fiscales al ahorro para promocionar la inversión minorista y la institucional, productos de inversión para inversores minoristas y el estado de situación de la educación financiera.

Los miembros del grupo, representantes de distintos ámbitos del sector financiero, han presentado una serie de propuestas para la creación de una cuenta de ahorro e inversión, el fomento de los fondos de pensiones dado que al aumentar su tamaño pueden tener un mayor papel como inversor institucional en los mercados de capitales españoles, así como revisar los requisitos prudenciales de las empresas de seguros para facilitar su actividad en los mercados bursátiles. Además, se discutieron alternativas para el fomento de los fondos de inversión negociados en bolsa (ETF por sus siglas en inglés). El grupo ha propuesto que puedan ser instrumentos en las cuentas de ahorro e inversión.

² El informe de la OCDE sobre revitalización del mercado de capital español no incluye una priorización ni enumeración de sus recomendaciones. Solo enumera cinco como más prioritarias que las restantes (ver penúltima sección de esta introducción).

Ambos grupos coincidieron en la importancia de reforzar la colaboración con el Ministerio de Economía, Comercio y Empresa (la Secretaría General del Tesoro y Financiación Internacional, y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones), el Ministerio de Hacienda, y el Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones (la Dirección General de Ordenación de la Seguridad Social) con las principales asociaciones empresariales. También destacaron la conveniencia de mantener un proceso de revisión continua de los trabajos efectuados.

La metodología aplicada ha permitido proponer una posible hoja de ruta en la que las recomendaciones se han analizado de forma integral con el objetivo de proponer medidas para potenciar la demanda, así como priorizar y planificar el trabajo relativo a las recomendaciones de la oferta teniendo presente el fin último de canalizar el ahorro hacia la inversión en la economía real en condiciones de seguridad y transparencia.

En ningún caso, las propuestas suponen obligaciones concretas para las Administraciones públicas sino un análisis de posibles medidas.

5. Recomendaciones prioritarias de los grupos de trabajo

Las medidas o actuaciones más relevantes que se presentan a continuación de las 32 recomendadas en el informe de la OCDE combinan el fomento del ahorro a largo plazo, la mejora fiscal, la igualdad de trato entre productos financieros y el apoyo a la financiación empresarial. Los miembros de los grupos de trabajo han elegido estas recomendaciones como prioritarias dado que son las que pondrían unas bases en el mercado de capitales español similares a las de otros países europeos, que han demostrado contar con ecosistemas que favorecen el ahorro a largo plazo, a través de los mercados públicos, fomentando el desarrollo económico local.

1. Creación de una cuenta de ahorro individual

Objetivo: promover el ahorro minorista mediante un producto flexible y con ventajas fiscales, similar al ISA británica o la ISK sueca u otros productos análogos como el *Plan d'Epargne en Action* (PEA) francés o el *Paini individualie di Rasparmio* (PIR) italiano, pero teniendo en cuenta, a su vez, el acuerdo al que han llegado varios países de la UE, entre ellos España, sobre la *Finance Europe Label*, así como las recomendaciones de la CE sobre cuentas de ahorro e inversión publicadas el pasado 30 de septiembre. Esta medida permitirá canalizar el ahorro de los ciudadanos hacia los mercados con riesgo limitado y un tratamiento fiscal específico. Requiere del análisis y desarrollo de un marco legal coordinado entre el Ministerio de Economía, Comercio y Empresa y el Ministerio de Hacienda. Hay que mencionar que el Ministerio de Economía, Comercio y Empresa ha sometido a consulta pública previa una serie de aspectos sobre el diseño de una cuenta de ahorro individual entre el 29 de diciembre de 2025 y el 30 de enero de 2026.

2. Fortalecer los planes de pensiones

Objetivo: reforzar el sistema de planes de pensiones de empleo (PPE). Para ello, en el grupo de demandase propone fortalecer el segundo pilar de previsión social colectiva, así como el individual, simplificar la fiscalidad y coordinar las reformas con el Pacto de Toledo 2020. Al igual que la medida anterior, se requiere de un análisis y desarrollo de un marco legal coordinado entre el Ministerio de Economía, Comercio y Empresa y el Ministerio de Hacienda.

3. Fomento de la inversión institucional mediante el aumento del tamaño de los fondos de pensiones y la revisión de los requisitos prudenciales en los fondos de pensiones y las empresas de seguros

Objetivo: alcanzar niveles de inversión institucional similares a los de otras economías más desarrolladas en estos ámbitos, y especialmente en la financiación a las pymes. A través de la revisión de las condiciones para las aportaciones y de las normas prudenciales, en el marco de las recomendaciones de EIOPA. Ambas medidas permitirán un crecimiento significativo de la inversión institucional de fondos de pensiones y compañías de

seguros españolas en los mercados de valores. La iniciativa depende de los Ministerios de Economía, Comercio y Empresa y de Hacienda.

4. Iniciar el diálogo con organizaciones empresariales para favorecer el acceso de las pymes a los mercados de valores

Objetivo: identificar y proponer medidas adicionales para mejorar la actividad en el mercado de valores español y el acceso de las pymes al mismo. Una herramienta clave para dicha identificación de posibles medidas es la encuesta en la que están trabajando las organizaciones empresariales con la CNMV.

5. Considerar la posibilidad de establecer un marco específico para emisiones de deuda por las empresas más pequeñas

Objetivo: facilitar el acceso a la financiación en el mercado de capitales a las pymes. Ello ayudaría a estas empresas en un mayor conocimiento de la dinámica de los mercados de capitales y les permitiría construir una valiosa red de inversores y otros participantes del mercado, lo que podría facilitar una posible cotización de sus acciones.

Estas dos iniciativas sobre la pequeña empresa se integrarán en el Grupo de Alto Nivel para la financiación de las pymes, anteriormente mencionado, impulsado por el Ministerio de Economía, Comercio y Empresa, el Banco de España y la CNMV.

6. Impulsar la educación financiera mediante campañas y actuaciones específicas

Objetivo: reforzar la educación financiera de la población, mediante un plan estratégico de comunicación con campañas informativas adaptadas a colectivos concretos y con evaluación de su impacto, y consolidar la mejora de la educación financiera de los jóvenes a través de medidas en el sistema educativo (formación del profesorado, actividades complementarias y extensión de programas a distintos niveles, ampliar y mejorar la presencia en los currículos), asegurando un seguimiento periódico de resultados mediante PISA y encuestas nacionales, en coordinación con el Plan de Educación Financiera.

6. Conclusión

El objetivo perseguido con estas propuestas es reactivar los mercados de capitales españoles y situarlos al nivel de las economías más avanzadas.

La hoja de ruta elaborada por los grupos de trabajo bajo la coordinación de la CNMV y con el apoyo de la OCDE ofrece una visión integral: fortalecer la demanda y la oferta de los mercados de capitales, aumentar la inversión minorista e institucional, facilitar la financiación empresarial y mejorar la educación del inversor.

La CNMV agradece a todas las partes interesadas su trabajo hasta la fecha en la elaboración de esta hoja de ruta y su disposición a seguir trabajando en su implementación.

A continuación, se presenta la hoja de ruta del seguimiento de las recomendaciones del informe de la OCDE y la lista de miembros del Comité Directivo y de los Grupos de Trabajo.

Hoja de ruta del seguimiento de las recomendaciones del Informe de la OCDE sobre los Mercados de Valores en España (Enero 2026)

Recomendaciones de la OCDE	Medidas o actuaciones propuestas por los grupos de trabajo	Plazo
Promoción de las condiciones para la cotización y la negociación en los mercados		
1. Finalizar el proceso de aprobación de una orden ministerial que permita a las instituciones de inversión colectiva realizar operaciones de préstamo de valores y considerar la ampliación de la elegibilidad a otros vehículos como los fondos de pensiones.	Se ha publicado la 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, por lo que esta medida ya se ha logrado. Se plantea proponer al Ministerio de Economía, Comercio y Empresa la extensión de este régimen a los Fondos de Pensiones.	C/P
2. Acelerar la actualización de la plataforma de negociación de los mercados de BME para alinearla con la de SIX y otras bolsas internacionales.	BME informará regularmente sobre el proceso de migración a su nueva plataforma de negociación. Está previsto que la nueva plataforma entre en funcionamiento para los instrumentos de renta variable y similares durante la primera mitad de 2027.	C/P
3. Evaluar la idoneidad del marco de distribución suficiente (<i>minimum free float</i>) existente y la aplicación de exenciones.	Se hará seguimiento de la transposición del paquete legislativo <i>Listing Act</i> ³ por el que se reducirá el umbral mínimo de <i>free float</i> del 25 % al 10 % y las excepciones a este requisito. Se impulsará la utilización de la opción de salida a Bolsa mediante “Easy Access”, que permite la cotización sin una colocación inicial.	C/P
4. Introducir una desgravación fiscal para el capital de las empresas, en consonancia con la establecida en la propuesta DEBRA de la UE, a fin de eliminar el actual sesgo fiscal hacia la financiación de la deuda.	El proyecto DEBRA no obtuvo el respaldo necesario por parte de los Estados miembros de la UE. En consecuencia, su tramitación ha quedado suspendida.	N/A
5. Iniciar un diálogo con las empresas a través de organizaciones empresariales como CEOE o CEPYME, juntamente con los operadores de mercado, para entender qué disposiciones regulatorias ayudarían a aumentar la actividad en el mercado de capitales.	Con el objetivo de aprovechar las sinergias que podrían resultar de abordar conjuntamente las recomendaciones 5 y 7, se ha creado un grupo de trabajo para ambas recomendaciones con el objetivo de identificar y proponer medidas adicionales a las que constan en otras recomendaciones de la OCDE para mejorar la actividad en el mercado de capitales español y la participación en el mismo de las pymes.	C/P
6. Evaluar si la infraestructura existente con respecto a, por ejemplo, los procedimientos de depositario central de valores y los sistemas informáticos crean barreras a la doble admisión en otros mercados.	BME ha avanzado en la interoperabilidad con otros mercados europeos. También ha trabajado en la definición de un modelo operativo que permita el registro de las acciones tanto en DTC (EE. UU.) como en Iberclear en el marco de las obligaciones de registro y liquidación establecidas en la LMVSI ⁴ , la Ley de Sociedades ⁵ y	C/P

³ El paquete *Listing Act* se compone de (i) Reglamento (UE) 2024/2809 (ii) Directiva (UE) 2024/2810 (iii) Directiva (UE) 2024/2811.

⁴ Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión.

⁵ Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.

Recomendaciones de la OCDE	Medidas o actuaciones propuestas por los grupos de trabajo	Plazo
	CSDR ⁶ . Se informará regularmente sobre el estado de esta recomendación hasta su completa finalización.	
Creación de condiciones para que las pymes acudan a los mercados de capitales		
7. Establecer una cooperación entre los operadores de mercado y la Cámara de Comercio, posiblemente incluyendo al Ministerio de Economía y a la CNMV, para promover el uso de la financiación en los mercados por parte de las pymes.	Véase recomendación 5. Esta recomendación se fusiona con la recomendación 5.	C/P
8. Apoyar a los proveedores de <i>research</i> (empresas de investigación independientes, analistas de la industria, etc.) en la cobertura de la investigación y el análisis de las pymes, ya sea mediante el suministro de datos, subvenciones u otros medios.	Se ha creado un grupo de trabajo que tratará de concretar medidas para promover el análisis financiero de las pymes y su puesta a disposición de los inversores, para lo cual se valorarán cuestiones tales como, entre otras, el fomento del <i>sponsored research</i> , el refuerzo de programas como <i>Lighthouse</i> , promover la participación de pymes en foros de inversión.	M/P
9. Finalizar la eliminación de la obligación de pasar de un Sistema Multilateral de Negociación (SMN) a un mercado regulado una vez que la capitalización bursátil alcance los 1.000 millones de euros.	La eliminación de esta obligación figura como enmienda en el Proyecto de Ley de la Autoridad de Defensa del Cliente Financiero, actualmente en tramitación parlamentaria y pendiente de aprobación. Se incorporaría a otro proyecto legislativo que pueda aprobarse con antelación a la Autoridad.	C/P
10. Otorgar a la CNMV mayor flexibilidad para cuantificar las tasas de supervisión en función del tamaño de la empresa.	La CNMV valorará los cambios que considere necesarios en la Ley por la que se regulan las tasas de la CNMV con el objetivo de adaptarla a los cambios normativos recientes y de introducir criterios de proporcionalidad en la cuantificación de las tasas; se presentará propuesta para su valoración por el Ministerio de Economía, Comercio y Empresa y por el Ministerio de Hacienda.	M/P
11. Considerar la posibilidad de ampliar las exenciones fiscales para los no residentes sobre las rentas generadas por la transmisión de valores cotizados en el principal mercado español para cubrir también a los valores cotizados en SMN.	Recomendación despriorizada por su menor relevancia respecto a otras de índole también fiscal contenidas en el informe.	M/P
12. Apoyar a las pymes para que aprovechen la financiación disponible a través de los fondos Axis.	Se han mantenido contactos con el ICO y otros organismos como la Compañía Española de Seguros de Crédito a la Exportación (CESCE) o COFIDES.	C/P
Aumentar el papel de los inversores institucionales		
13. Estudiar políticas para aumentar el tamaño del sector de los fondos de pensiones de empleo e incentivar el ahorro en planes de pensiones de empleo.	Se propone analizar los elementos básicos que regulen el <i>auto-enrolment</i> de los planes de pensiones. Se propone iniciar una campaña institucional de promoción de los sistemas de previsión social y habilitar la posibilidad de comercialización de planes de pensiones de empleo para conseguir un mayor número de pymes con estos planes.	C/P

⁶ Reglamento (UE) n.º 909/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de julio de 2014, sobre la mejora de la liquidación de valores en la Unión Europea y los depositarios centrales de valores y por el que se modifican las Directivas 98/26/CE y 2014/65/UE y el Reglamento (UE) n.º 236/2012.

Recomendaciones de la OCDE	Medidas o actuaciones propuestas por los grupos de trabajo	Plazo
	Todas estas propuestas serían trasladadas al Ministerio competente para su valoración.	
14. Suprimir la posibilidad de retirada anticipada de los fondos de pensiones (excepto para las aportaciones realizadas cuando esta opción estaba estipulada por ley).	Se propone continuar con la monitorización de los efectos de las retiradas anticipadas por la autoridad competente (DGSFP). Los datos actuales no indican que la medida haya tenido un impacto significativo.	L/P
15. Revisar si los límites a las comisiones que los fondos de pensiones pueden pagar por servicios de gestión y depositarios restringen indebidamente sus oportunidades de inversión y estudiar la posibilidad de añadir un límite del 2% para los fondos de inversión alternativos.	Seguimiento de la propuesta de ESMA, que ha instado a la Comisión Europea a desarrollar una normativa sobre <i>undue costs</i> así como de la futura regulación de la EU “Estrategia inversión minorista”.	M/P
16. Desvincular los límites de los importes de las aportaciones de los límites de los importes deducibles fiscalmente para los fondos de pensiones y estudiar la posibilidad de aumentar significativamente o eliminar por completo las restricciones a las aportaciones.	Se proponen cambios normativos (para su consideración por las autoridades pertinentes) que eliminen la sanción por aportación por encima del límite.	C/P
17. Aumentar los límites de deducibilidad fiscal de las aportaciones a fondos de pensiones personales, que se han reducido considerablemente en los últimos años, al menos para los ahorradores que no están cubiertos por un plan de pensiones de empleo.	Se propone un análisis de la fiscalidad de los planes de pensiones para su consideración por las autoridades pertinentes (Ministerio de Hacienda).	C/P
18. Permitir que los límites de deducibilidad fiscal de la aportación a planes de pensiones de los trabajadores autónomos se calculen a lo largo de varios años para tener en cuenta las diferencias interanuales de ingresos.	Se propone un análisis de la fiscalidad de los planes de pensiones para su consideración por las autoridades pertinentes (Ministerio de Hacienda). Véase recomendación 13 y 25.	L/P
19. Revisar si la implementación de la normativa vigente restringe indebidamente las oportunidades de inversión de las compañías de seguros, especialmente en renta variable.	El contenido de dicha recomendación se enmarca dentro de la normativa aseguradora a nivel europeo que está siendo objeto de análisis en la actualidad.	C/P
20. Considerar la introducción de una excepción al número mínimo de participantes para los vehículos de inversión colectiva dirigidos específicamente a inversores institucionales.	Introducir una excepción al número mínimo de partícipes para los vehículos de inversión colectiva dirigidos específicamente a inversores institucionales, en línea con la propuesta de la CE “Unión del Ahorro y la Inversión” (SIU por sus siglas en inglés) y la operativa en los demás Estados Miembros. Propuesta a valorar por los Ministerios de Economía, Comercio y Empresa y el Ministerio de Hacienda.	M/P
21. Abordar las actuales complejidades operativas que impiden a los inversores en ETF aplicar el régimen de diferimiento	Permitir que sea un producto susceptible de inversión por una cuenta de ahorro e inversión (ver recomendación 23)	C/P

Recomendaciones de la OCDE	Medidas o actuaciones propuestas por los grupos de trabajo	Plazo
fiscal de traspasos y extender dicho régimen a las inversiones en ETF, independientemente del lugar de cotización del vehículo.	y elaborar propuestas en relación con su tratamiento fiscal. Propuesta a valorar por el Ministerio de Hacienda.	
22. Estudiar la posibilidad de aplicar a los Fondos de inversión a largo plazo europeos (FILPE) el régimen fiscal especial de los fondos de inversión.	Incorporación de los FILPE abiertos en el marco de la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva. Aplicación a los FILPE del tipo reducido del impuesto sobre sociedades del 1%. Se puede usar de referencia la normativa en el País Vasco. Propuesta a valorar por el Ministerio de Hacienda.	C/P
Fomento del ahorro de los hogares y la participación en el mercado de capitales		
23. Crear una cuenta de ahorro individual con opciones de inversión flexibles y fiscalidad simplificada.	Proposición de los elementos básicos para la creación de una cuenta de ahorro e inversión, con incentivos fiscales atractivos, aplicable a nuevos flujos de inversión y alineada con la etiqueta Finance Europe y/o la propuesta de la CE sobre estas cuentas (no plazo mínimo de tenencia para obtención de ventaja fiscal). Plan de divulgación desde las propias instituciones públicas. El Ministerio de Economía, Comercio y Empresa ha publicado a finales de diciembre de 2025 una consulta pública previa al respecto.	C/P
24. Continuar simplificando los procedimientos generales de tributación de las plusvalías y mejorar la asistencia a los contribuyentes.	Posible simplificación del marco tributario (método simplificado de cálculo de plusvalías que puede devenir del número de transacciones). Reforzar la ayuda al contribuyente. Extender la excepción de aportar NIF a comercialización de IIC por SGIIC para no residentes sin NIE. Todas estas posibles medidas a valorar por el Ministerio de Hacienda.	M/P
25. Promover campañas de educación financiera.	Definición de un plan estratégico de comunicación con campañas informativas. Colaboración activa a nivel gubernamental y con entidades financieras y aseguradoras. Adaptación de los contenidos a colectivos específicos. Evaluación y seguimiento del impacto de las campañas. Todo ello en el contexto o, en su caso, en coordinación con las actuaciones del Plan de Educación Financiera.	M/P
26. Implementar medidas para mejorar la educación financiera de los jóvenes y continuar evaluando los resultados de estas iniciativas participando en futuras evaluaciones PISA.	Consolidación y ampliación de la competencia financiera en el sistema educativo español. Evaluación periódica mediante PISA y encuestas nacionales. Formación del profesorado y fomento de actividades complementarias. Consolidación del programa escolar Finanzas para todos en Educación Primaria y Formación Profesional. Impulso a la educación financiera para estudiantes universitarios. Todo ello en el contexto o, en su caso, en coordinación con las actuaciones del Plan de Educación Financiera.	M/P
Incentivar el uso de títulos de deuda		
27. Considerar la posibilidad de establecer un marco específico para emisiones de deuda por las empresas más pequeñas.	La CNMV y operadores de mercado, están valorando propuestas recibidas, así como ejemplos de otras jurisdicciones.	C/P
28. Implementar medidas para apoyar a las empresas más pequeñas en la obtención de una calificación crediticia.	Se contactará con agencias de rating especializadas en pymes y Banco de España para explorar medidas.	M/P

Recomendaciones de la OCDE	Medidas o actuaciones propuestas por los grupos de trabajo	Plazo
29. Llevar a cabo una revisión para mejorar el proceso de emisión de bonos corporativos, en particular con respecto a cuestiones regulatorias como la estructura institucional del proceso de revisión de documentos del emisor.	La CNMV valorará las sugerencias recibidas, del grupo de trabajo constituido al efecto y de otras que puedan surgir internamente, e informará al grupo en 2026 sobre posibles actuaciones.	C/P
Optimizar el uso de instrumentos de financiación sostenible		
30. Promover iniciativas dirigidas a las empresas no financieras para informarles sobre los instrumentos de financiación sostenible y proporcionar orientación.	Con el objetivo de evitar solapamientos, se hará seguimiento de los trabajos del Consejo de Finanzas Sostenibles, sin perjuicio de que puedan valorarse actuaciones adicionales o complementarias.	L/P
31. Llevar a cabo una revisión del diseño de los instrumentos de financiación sostenible con el fin de garantizar su eficiencia.	Con el objetivo de evitar solapamientos, se hará seguimiento de los trabajos del Consejo de Finanzas Sostenibles, sin perjuicio de que puedan valorarse actuaciones adicionales o complementarias.	M/P
32. Evaluar opciones para apoyar a las empresas en la obtención de calificaciones y revisiones externas para bonos que cumplan con marcos de bonos verdes, sociales o sostenibles reconocidos internacionalmente.	La CNMV contactará en la primera mitad de 2026 con los revisores externos españoles dados de alta en el registro de ESMA (Naider Análisis y Acción Socio-Económica, S.L., European Quality Assurance Spain, S.L., PKF Attest Servicios Empresariales, S.L., LAVOLA 1981, S.A.U.). Se valorarán las medidas, que, en su caso, resulten de lo anterior y de intercambios adicionales, en coordinación con el Ministerio de Economía, Comercio y Empresa y el Consejo de Finanzas Sostenibles, dentro del marco normativo europeo.	M/P

Anexos

Relación de miembros y observadores del Comité Directivo

CNMV	FOGAIN
BME	Emisores españoles
INVERCO	Spaincap
AEB	ADEPO
CECA	

Miembros observadores del Comité Directivo

D.G. del Tesoro	D.G. Tributos
D.G. de la DGSFP	D. G. Ordenación Seg.Social

Relación de participantes Grupo de Trabajo Técnico I. Medidas relacionadas con la oferta

CNMV	AEB
BME	BBVA (AEB)
Emisores Españoles	CECA
CEOE	FOGAIN
Cámara de Comercio	Spaincap
Cepyme	ADEPO
Círculo de Empresarios	D.G. del Tesoro
Instituto Empresa Familiar	D.G. de la DGSFP
INVERCO	D.G. Tributos

Relación de participantes Grupo de Trabajo Técnico II. Medidas relacionadas con la demanda

CNMV	BBVA (AEB)
BME	CECA
Emisores Españoles	FOGAIN
CEOE	Spaincap
Cámara de Comercio	ADEPO
Cepyme	D.G. del Tesoro
Círculo de Empresarios	D.G. de la DGSFP
Instituto Empresa Familiar	D.G. Tributos
INVERCO	D. G. Ordenación Seg.Social
AEB	