

Pérez-Llorca

Actualidad Jurídica
Legal Update

■ SEGUNDO SEMESTRE 2025 | H2 2025

Servicios Financieros y Fondos de Inversión

*Financial Services and
Investment Funds*

España & Unión Europea
Spain & the European Union

Queridos clientes, compañeros y amigos:

Nos complace presentaros el segundo número de nuestro boletín de Actualidad Jurídica de Regulación Financiera, correspondiente al segundo semestre de 2025 elaborado por el equipo de Regulación Financiera de Pérez-Llorca en España.

Esta nueva entrega recoge una selección de las novedades legislativas, regulatorias y supervisoras en el ámbito financiero (principalmente a nivel europeo y español) publicadas en dicho periodo en relación con, entre otras materias, el mercado de valores, el sector bancario, la inversión colectiva y alternativa, los criptoactivos y la operativa digital, la sostenibilidad/ESG y la prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo y que resultan, en nuestra opinión, de especial transcendencia y relevancia práctica, incluyendo igualmente el estado de situación en el que se encuentran las principales consultas e iniciativas legislativas.

Al igual que en la edición anterior, además de recoger una selección de otras publicaciones realizadas por Pérez-Llorca, se hace referencia a las sanciones impuestas por la CNMV y el Banco de España recogiendo también un breve resumen de alguno de los pronunciamientos judiciales más relevantes (p.ej. en relación con la manipulación de mercado mediante información falsa o *engañosa*; la caducidad de los procedimientos sancionadores o el alcance del perjuicio y daños asociados a la publicación de sanciones ("*daño irreversible*" vs. "*daño irreparable*").

Finalmente, este número incorpora dos artículos de análisis. El primero de ellos, relacionado con la obligación de notificar y la prohibición temporal de operar a la que hace referencia el artículo 19 del Reglamento de Abuso de Mercado y, el segundo, sobre el nuevo marco normativo del crédito al consumo, ambos, en nuestra opinión, de especial interés y transcendencia práctica.

Confiamos en que esta segunda edición ayude a consolidar este el boletín como una herramienta útil y práctica que sirva, a modo de referencia, a nuestros clientes y compañeros.

Aprovechamos para enviaros un afectuoso saludo en nombre de todo el equipo de Regulación Financiera de Pérez Llorca.

Un abrazo,

Equipo Pérez-Llorca

Josefina García Pedroviejo y Cristina Vidal Otero

Dear clients, colleagues and friends,

We are pleased to present the second issue of our Financial Services and Investment Funds Legal Update newsletter, which covers the second half of 2025, and which has been prepared by Pérez-Llorca's Financial Regulation team in Spain.

This latest issue presents a selection of key legislative, regulatory and supervisory developments in the financial sector (mainly at European and Spanish level) published in this period in relation to, among other areas, securities markets, the banking sector, collective and alternative investments, crypto-assets and digital transactions, sustainability/ESG, and the prevention of money laundering and the financing of terrorism, which are, in our opinion, of particular importance and practical relevance, including the status of the main legislative consultations and initiatives.

Following the format of the previous edition, the newsletter not only includes a selection of other Pérez-Llorca publications but also references sanctions imposed by the CNMV and the Bank of Spain, and also incorporates brief summaries of key judgments (for example, concerning market manipulation via false or misleading information; limitation periods for enforcement proceedings; and the extent of the loss and damage arising from the publication of sanctions ("*irreversible damage*" vs. "*irreparable damage*").

Lastly, this edition includes two analysis articles. The first addresses the obligation to notify and the temporary prohibition on trading referred to in Article 19 of the Market Abuse Regulation, whilst the second examines the new regulatory framework for consumer credit. In our opinion, both topics merit close attention.

We hope this second edition will prove a helpful reference tool for our clients and colleagues.

We take this opportunity to extend our warm regards on behalf of the entire Pérez-Llorca Financial Regulation team.

Best regards,

The Pérez-Llorca Team

Josefina García Pedroviejo and Cristina Vidal Otero

ÍNDICE | CONTENTS

Principales novedades 9

LEGISLACIÓN / REGULACIÓN

UNIÓN EUROPEA

Mercado de valores 9

Reglamento Delegado (UE) 2025/1768 de la Comisión, de 7 de mayo de 2025, por el que se modifica el Reglamento Delegado (UE) 2022/803 en lo que respecta a las normas de procedimiento para el ejercicio de la facultad de imponer multas o multas coercitivas por parte de la Autoridad Europea de Valores y Mercados en relación con los proveedores de información consolidada 9

 Sector bancario 9

Reglamento Delegado (UE) 2025/1265 de la Comisión de 1 de julio de 2025 por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación que especifican el método para establecer el principal factor de riesgo de una posición y para determinar si una operación supone una posición larga o corta a efectos del artículo 94, apartado 3, el artículo 273 bis, apartado 3, y el artículo 325 bis, apartado 2 9

Reglamento Delegado (UE) 2025/532 de la Comisión de 24 de marzo de 2025 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 los elementos que las entidades financieras deben determinar y evaluar al permitir la subcontratación de servicios TIC que sustentan funciones esenciales o importantes 10

Prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo 11

Actualización de la lista de países de alto riesgo de la Comisión Europea 11

Sostenibilidad / ESG 12

Reglamento Delegado (UE) 2025/1416 sobre el aplazamiento de requisitos de divulgación de CSRD 12

La Comisión adopta una “solución rápida” para las empresas que ya realizan informes corporativos de sostenibilidad 12

Main Developments 9

LEGISLATION / REGULATIONS

EUROPEAN UNION

Securities market 9

Commission Delegated Regulation (EU) 2025/1768 of 7 May 2025 amending Delegated Regulation (EU) 2022/803 as regards rules of procedure for the exercise of the power to impose fines or periodic penalty payments by the European Securities Markets Authority with respect to consolidated tape providers 9

Banking sector 9

Commission Delegated Regulation (EU) 2025/1265 of 1 July 2025 supplementing Regulation (EU) No 575/2013 of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards specifying the method for identifying the main risk driver of a position and for determining whether a transaction represents a long or a short position as referred to in Articles 94.3, 273a(3) and 325a(2) 9

Commission Delegated Regulation (EU) 2025/532 of 24 March 2025 supplementing Regulation (EU) 2022/2554 of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards specifying the elements that a financial entity has to determine and assess when subcontracting ICT services supporting critical or important functions 10

Prevention of money laundering and terrorist financing 11

Update of the European Commission's list of high-risk countries 11

Sustainability / ESG 12

Commission Delegated Regulation (EU) 2025/1416 of 11 July 2025 amending Delegated Regulation (EU) 2023/2772 as regards the postponement of the date of application of the disclosure requirements for certain undertakings 12

The Commission adopts a “fast-track solution” for companies that already report on corporate sustainability 12

ÍNDICE | CONTENTS

Criptoactivos y operativa digital 13

Reglamento Delegado (UE) 2025/1264 de la Comisión de 27 de junio 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 el contenido mínimo de la política y los procedimientos de gestión de la liquidez para determinados emisores de fichas referenciadas a activos y fichas de dinero electrónico 13

ESPAÑA

Entidades y vehículos de inversión 15

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 15

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 16

Prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo 17

Comunicado de octubre de 2025 sobre jurisdicciones no cooperadoras en materia de lucha contra el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo incluidas en las listas del GAFI y de la Comisión Europea 17

SUPERVISIÓN

UNIÓN EUROPEA

Mercado de valores 18

Revisión de IOSCO sobre la implementación de recomendaciones para los mercados de criptoactivos y activos digitales ("CDA") 18

Informe Final de IOSCO sobre el mercado de swaps de incumplimiento crediticio de un solo nombre 18

Informe de las ESAs sobre Riesgos y Vulnerabilidades en el Sistema Financiero de la UE 19

Revisión "por pares" (*peer review*) de ESMA sobre la supervisión de los depositarios 19

Informe final de ESMA en relación con la revisión MiFIR 20

Crypto-assets and digital transactions 13

Commission Delegated Regulation (EU) 2025/1264 of 27 June 2025 supplementing Regulation (EU) 2023/1114 of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards specifying the minimum contents of the liquidity management policy and procedures for certain issuers of asset-referenced tokens and e-money tokens 13

SPAIN

Investment entities and vehicles 15

Order ECM/1155/2025, of 14 October, regulating the lending of certain securities and financial instruments of collective investment schemes 15

CNMV Circular 3/2025, of 24 June, on statistical information requirements for investment institutions, venture capital entities, and closed-end collective investment undertakings of the European Union 16

Prevention of money laundering and terrorist financing 17

October 2025 Communication on non-cooperative jurisdictions in the fight against money laundering and terrorist financing included in the lists of the FATF and the European Commission 17

SUPERVISION

EUROPEAN UNION

Securities market 18

IOSCO Review of the Implementation of Recommendations for Crypto and Digital Asset Markets ("CADAM") 18

IOSCO Final Report on the Single-Name Credit Default Swaps Market 18

ESAs Report on Risks and Vulnerabilities in the EU Financial System 19

ESMA Peer Review on the supervision of depositary obligations 19

ESMA Final Report on the MiFIR review 20

ÍNDICE | CONTENTS

RTS finales de la EBA sobre umbrales para los DCV presten servicios auxiliares de tipo bancario **20**

The EBA's Regulatory Technical Standards on the threshold for Central Securities Depositories (CSDs) providing 'banking-type' ancillary services **20**

Sector bancario **21**

Banking sector **21**

Informe de revisión “por pares” de la EBA sobre autorizaciones de entidades de pago y de dinero electrónico **21**

EBA Peer Review Report on authorisation under PSD2 **21**

RTS finales de la EBA sobre el tratamiento de las posiciones estructurales en divisas (“FX”) **21**

EBA Final Report on Draft Regulatory Technical Standards on the treatment of structural FX positions under Article 104c of Regulation (EU) No 575/2013 (Capital Requirements Regulation) **21**

Entidades y vehículos de inversión **22**

Investment entities and vehicles **22**

Informe anual de sanciones de ESMA de 2025 **22**

ESMA Annual Sanctions Report 2025 **22**

Programa de trabajo para 2026 de las ESAs **22**

The ESAs 2026 Work Programme **22**

Actualización de Q&A de ESMA **23**

ESMA Q&A Update **23**

ESMA publica un Informe final sobre los RTS relativos a FIA originadores de préstamos **24**

ESMA publishes a Final Report on the RTS relating to loan-originating AIFs **24**

Informe de ESMA sobre los costes totales asociados a la inversión en FIA y UCITS **24**

ESMA Report on total costs of investing in UCITS and AIFs **24**

Las ESAs publican consejos para ayudar a detectar, prevenir y actuar frente a fraudes y estafas en línea **25**

The ESAs publish key tips to help consumers detect, prevent, and act on online fraud and scams **25**

Informe final de ESMA sobre los estándares/expectativas supervisoras para el órgano de administración **25**

ESMA's Final Report on Supervisory Expectations for the Management Body **25**

Prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo **26**

Prevention of money laundering and terrorist financing **26**

Informe de la EBA sobre el funcionamiento de los Colegios PBC/FT 2024-2025 **26**

EBA Report on the Functioning of the AML/CFT Colleges 2024-2025 **26**

Sostenibilidad / ESG **26**

Sustainability / ESG **26**

Informe final sobre la CSA 2023-2024 en relación con la sostenibilidad **26**

Final report on the 2023-2024 CSA in relation to sustainability **26**

Directrices de la EBA sobre el análisis de escenarios ambientales **27**

EBA Guidelines on environmental scenario analysis **27**

Comunicación de la Comisión sobre la interpretación y aplicación de determinadas disposiciones del Reglamento sobre los Bonos Verdes Europeos (“Reglamento BVEu”) **28**

Commission Notice on the interpretation and implementation of certain legal provisions of the European Green Bond Regulation (“EuGB Regulation”) **28**

ÍNDICE | CONTENTS

La Comisión proporciona orientaciones sobre las normas simplificadas de presentación de informes de la taxonomía de la UE **29**

The Commission provides guidance on simplified EU taxonomy reporting rules **29**

Informe anual de las ESAs relativo a las divulgaciones de los PAI **29**

Joint ESAs Annual Report on Principle Adverse Impact disclosures **29**

Criptoactivos y operativa digital **30**

Crypto-assets and digital transactions **30**

Guía de las ESAs sobre las actuaciones de supervisión relacionadas con el Reglamento DORA **30**

The ESAs publish a Guide on DORA oversight activities **30**

Consideraciones de ESMA respecto del riesgo cibernético y resiliencia digital como prioridades estratégicas de supervisión para 2026 **30**

Cyber risk and digital resilience as strategic supervisory priorities for 2026 **30**

ESPAÑA

SPAIN

Mercado de valores **30**

Securities market **30**

Aclaración de la CNMV sobre la determinación del período limitado (*closed period*) en el que se aplica la prohibición de operar del artículo 19(11) del MAR **30**

The CNMV clarification on the determination of the closed period in which the trading prohibition of Article 19.11 of the MAR applies **30**

Comunicaciones de operaciones sospechosas de constituir abuso de mercado recibidas por CNMV en 2024 **31**

Notifications of transactions suspected of constituting market abuse received by the CNMV in 2024 **31**

Sector bancario **32**

Banking sector **32**

El Banco de España publica su Compendio de criterios de buenas prácticas bancarias **32**

The Bank of Spain publishes its Compendium of good banking practice criteria **32**

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 **33**

Royal Decree 999/2025 of 5 November amending Royal Decree 1012/2015 of 6 November, implementing Law 11/2015 of 18 June on the recovery and resolution of credit institutions and investment services companies, and amending Royal Decree 2606/1996 of 20 December on deposit guarantee funds for credit institutions **33**

Entidades y vehículos de inversión, sostenibilidad / ESG y cryptoactivos y operativa digital **34**

Investment entities and vehicles, sustainability / ESG and crypto-assets and digital transactions **34**

Memoria de reclamaciones y consultas de CNMV de 2024 **34**

CNMV Annual Report on investors' complaints and enquiries for 2024 **34**

CNMV publica los Informes sobre Gobierno Corporativo y Remuneraciones de los consejeros de las entidades cotizadas en 2024 **35**

The CNMV publishes Reports on Corporate Governance and Board Members' Remuneration for listed entities in 2024 **35**

ÍNDICE | CONTENTS

Q&A de CNMV en relación con la Ley Orgánica de Representación Paritaria y Presencia Equilibrada de Mujeres y Hombres, MiCA, la normativa sobre fondos y capital riesgo, la actividad de los “influencers” y los reembolsos de vehículos cerrados **36**

Plan de Simplificación de actuaciones supervisoras de CNMV **37**

Prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo **38**

Aclaración del SEPBLAC sobre las medidas adoptadas por las entidades financieras en relación con las denegaciones, bloqueos o cancelaciones de cuentas o productos **38**

ESTADO DE SITUACIÓN DE LAS PRINCIPALES CONSULTAS

ESTADO DE SITUACIÓN DE LOS PRINCIPALES TRÁMITES PARLAMENTARIOS

REGIMEN SANCIONADOR

Principales novedades jurisprudenciales y otras resoluciones judiciales **60**

SENTENCIAS

Pronto pago y petición del informe del Banco de España **60**

Manipulación de mercado. Información falsa o engañosa **61**

Suspensión por prejudicialidad penal. Caducidad del procedimiento y prescripción de la acción **63**

Publicación de las sanciones y perjuicio reputacional **64**

Examen de experto y formación de empleados **66**

Medidas reforzadas de diligencia debida; información sobre el propósito de índole de la relación de negocios; examen especial; obligación de comunicación por indicio; y abstención de ejecución **67**

OTRAS RESOLUCIONES

Irregularidades contables **70**

Pago voluntario y tramitación del procedimiento **71**

Suspensión de la ejecución de la sanción consistente en multa y su publicación **71**

CNMV Q&A in relation to the Organic Law on Parity Representation and Balanced Presence of Women and Men, MiCA, the regulations on funds and venture capital, influencer activity and repayments of closed-end vehicles **36**

CNMV Plan for the simplification of supervisory actions **37**

Prevention of money laundering and terrorist financing **38**

SEPBLAC clarification note on the measures adopted by financial institutions in relation to the refusal, blocking or cancellation of accounts or products **38**

STATUS OF THE MAIN CONSULTATIONS

STATUS OF THE MAIN PARLIAMENTARY PROCEDURES

SANCTIONING REGIME

Main developments in case law and other judicial decisions **60**

JUDGMENTS

Prompt payment and a request for a report from the Bank of Spain **60**

Market manipulation. False or misleading information **61**

A stay pending criminal proceedings. Lapsing of proceedings and prescription of the action **63**

Publication of sanctions and reputational damage **64**

Expert examination and training of employees **66**

Enhanced due diligence measures; information on the purpose and the nature of the business relationship; enhanced scrutiny; obligation to report suspicions; and refraining from enforcement **67**

OTHER RESOLUTIONS

Accounting irregularities **70**

Voluntary payment and processing of the proceedings **71**

Staying the enforcement of a sanction consisting of a fine **71**

ÍNDICE | CONTENTS

Independencia de la resolución sancionadora y la resolución de publicación de la sanción **73**

Independence of the sanctioning resolution and the resolution to publish the sanction **73**

Suspensión de la ejecución de la sanción consistente en multa **74**

A stay of the enforcement of a sanction consisting of a fine **74**

Suspensión de la ejecución de la sanción consistente en multa. Persona jurídica. **75**

A stay of the enforcement of a sanction consisting of a fine. Legal person. **75**

Suspensión de la ejecución de la sanción consistente en multa. Persona física. **76**

A stay of the enforcement of a sanction consisting of a fine. Natural person. **76**

ARTÍCULOS

ARTICLES

Entre la transparencia y la prohibición. Breves consideraciones sobre la obligación de notificar y la prohibición temporal de operar a la que hace referencia el artículo 19 del Reglamento de Abuso de Mercado **76**

Between transparency and prohibition. Brief considerations on the obligation to notify and the temporary prohibition on trading referred to in Article 19 of the Market Abuse Regulation **76**

¿Puede un directivo de una sociedad cotizada comprar acciones de su propia compañía? **76**

Can a director of a listed company buy shares in his own company? **76**

Nuevo marco normativo del Crédito al Consumo: Hacia una mayor transparencia y protección del consumidor **88**

New regulatory framework for Consumer Credit: Towards greater transparency and consumer protection **88**

Anexo I **96**

Conocimiento jurídico de Pérez-Llorca

Annex I **96**

Pérez-Llorca legal knowledge

Anexo II **97**

Otras novedades de interés

Annex II **97**

Further information of interest

Anexo III **102**

Glosario de términos y normativa

Annex III **102**

Glossary of legal terms and legislation

Principales novedades

Main Developments

LEGISLACIÓN / REGULACIÓN

UNIÓN EUROPEA

Mercado de valores

Reglamento Delegado (UE) 2025/1768 de la Comisión, de 7 de mayo de 2025, por el que se modifica el Reglamento Delegado (UE) 2022/803 en lo que respecta a las normas de procedimiento para el ejercicio de la facultad de imponer multas o multas coercitivas por parte de la Autoridad Europea de Valores y Mercados en relación con los proveedores de información consolidada 

Con fecha 2 septiembre de 2025 se ha publicado en el DOUE el Reglamento Delegado (UE) 2025/1768 de la Comisión, de 7 de mayo de 2025, por el que se modifica el artículo 1 del Reglamento Delegado (UE) 2022/803 a fin de que resulte de aplicación a los “proveedores de servicios de suministro de datos” o “PSSD”, tal como se definen en el artículo 2, apartado 1, punto 36 bis, del Reglamento (UE) n.º 600/2014, que estén sujetos a la supervisión de ESMA. El Reglamento Delegado (UE) 2025/1768 de la Comisión, entró en vigor a los 20 días de su publicación en el DOUE.

Sector bancario

Reglamento Delegado (UE) 2025/1265 de la Comisión de 1 de julio de 2025 por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación que especifican el método para establecer el principal factor de riesgo de una posición y para determinar si una operación supone una posición larga o corta a efectos del artículo 94, apartado 3, el artículo 273 bis, apartado 3, y el artículo 325 bis, apartado 2 

El Reglamento Delegado (UE) 2025/1265, de 1 de julio de 2025, publicado en el DOUE con fecha 14 de octubre posterior, establece RTS que especifican los métodos para identificar el principal factor de riesgo de una posición y determinar si es larga o corta a efectos de los artículos 94, 273 bis y 325 bis del Reglamento (UE) n.º 575/2013, CRR, con un enfoque proporcional que incluye métodos simplificados para entidades pequeñas y no complejas. Su objetivo es facilitar el cumplimiento de los requisitos de capital prudencial sin comprometer la solidez del marco regulatorio.

LEGISLATION / REGULATIONS

EUROPEAN UNION

Securities market

Commission Delegated Regulation (EU) 2025/1768 of 7 May 2025 amending Delegated Regulation (EU) 2022/803 as regards rules of procedure for the exercise of the power to impose fines or periodic penalty payments by the European Securities Markets Authority with respect to consolidated tape providers 

On 2 September 2025, Commission Delegated Regulation (EU) 2025/1768 of 7 May 2025 was published in the OJEU, amending Article 1 of Delegated Regulation (EU) 2022/803 to apply to “data reporting service providers” or “DRSPs” as defined in Article 2.1, point 36a of Regulation (EU) No. 600/2014, which are subject to supervision by ESMA. Commission Delegated Regulation (EU) 2025/1768, which repeals Commission Implementing Regulation (EU) 2017/1110, entered into force 20 days after its publication in the OJEU.

Banking sector

Commission Delegated Regulation (EU) 2025/1265 of 1 July 2025 supplementing Regulation (EU) No 575/2013 of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards specifying the method for identifying the main risk driver of a position and for determining whether a transaction represents a long or a short position as referred to in Articles 94.3, 273a(3) and 325a(2) 

Commission Delegated Regulation (EU) 2025/1265 of 1 July 2025, published in the OJEU on 14 October 2025, sets out RTS specifying the methods for identifying the main risk factor of a position and determining whether it is long or short for the purposes of Articles 94, 273a and 325a of Regulation (EU) No 575/2013, CRR, with a proportionate approach including simplified methods for small and non-complex entities. It aims to facilitate compliance with prudential capital requirements without compromising the soundness of the regulatory framework.

Para instrumentos no derivados, el Reglamento establece reglas específicas por tipo de instrumento (p.ej. bonos de tipo fijo y variable, instrumentos de renta variable, divisas al contado, materias primas, etc.). El método general requiere la identificación de factores de riesgo, el cálculo de sensibilidades delta ponderadas y la determinación de la posición larga o corta resultante.

No obstante lo anterior, también prevé un método simplificado que permite a las entidades pequeñas aplicar reglas más sencillas basadas en la naturaleza del instrumento, reduciendo significativamente la carga operativa.

Para derivados, el Reglamento hace referencia al Reglamento Delegado (UE) 2021/931 para la identificación de factores de riesgo significativos y establece métodos de determinación de posiciones largas/cortas. El método simplificado para derivados cubre futuros, *forwards*, *swaps* de tipos de interés y divisas, opciones *plain vanilla*, *caps* y *floors*, CDS uninominales y sobre índices, derivados sobre materias primas y divisas, proporcionando tablas detalladas para la clasificación según el signo de la posición. Este enfoque facilita la aplicación práctica para entidades con menor sofisticación en la gestión de riesgos.

Este Reglamento entró en vigor a los veinte días de su publicación.

Reglamento Delegado (UE) 2025/532 de la Comisión de 24 de marzo de 2025 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 los elementos que las entidades financieras deben determinar y evaluar al permitir la subcontratación de servicios TIC que sustentan funciones esenciales o importantes 📌

Con fecha 2 de julio de 2025 se publicó en el DOUE el Reglamento Delegado (UE) 2025/532 de la Comisión de 24 de marzo de 2025, que complementa el Reglamento DORA estableciendo RTS en relación con las funciones esenciales o importantes. Entre otros aspectos, se establece como principios fundamentales el relativo a la responsabilidad última del órgano de dirección de la entidad (que no se reduce por la subcontratación), y la aplicación de las normas a la subcontratación intragrupo; se exige coherencia a nivel de grupo y se establece un ciclo de vida contractual completo que incluye planificación, *due diligence*, evaluaciones periódicas, aprobación de cambios significativos, seguimiento continuo del desempeño y derecho de terminación de la relación cuando los riesgos excedan la tolerancia establecida, así como la identificación de la cadena de subcontratistas y considerar factores de riesgo como tamaño, complejidad, tipo de servicios TIC subcontratados, ubicación geográfica del proveedor

For non-derivative instruments, the Regulation lays down specific rules per type of instrument (e.g. fixed and floating rate bonds, equity instruments, spot currencies, and commodities, among others). The general method requires the identification of risk factors, the calculation of weighted delta sensitivities, and the determination of the resulting long or short position.

Notwithstanding the above, it also provides for a simplified approach that allows small entities to apply simpler rules based on the nature of the instrument, significantly reducing the operational burden.

For derivatives, the Regulation refers to Delegated Regulation (EU) 2021/931 for the identification of significant risk factors and sets out methods for determining long/short positions. The simplified approach for derivatives covers futures, forwards, interest rate and currency swaps, plain vanilla options, caps and floors, single-name and index CDS, commodity and currency derivatives, providing detailed tables for classification according to the sign of the position. This approach facilitates the practical application for entities with less sophisticated risk management.

This Regulation entered into force 20 days after its publication.

Commission Delegated Regulation (EU) 2025/532 of 24 March 2025 supplementing Regulation (EU) 2022/2554 of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards specifying the elements that a financial entity has to determine and assess when subcontracting ICT services supporting critical or important functions 📌

On 2 July 2025, Commission Delegated Regulation (EU) 2025/532 of 24 March 2025 was published in the OJEU, supplementing the DORA Regulation by establishing RTS in relation to essential or important functions. Among other aspects, it establishes as fundamental principles the ultimate responsibility of the entity's management body (which is not reduced by outsourcing), and the application of the rules to intra-group outsourcing; consistency is required at group level and a full contractual lifecycle is established, including planning, due diligence, periodic assessments, approval of significant changes, ongoing performance monitoring and the right to terminate the relationship when risks exceed the established tolerance, as well as identification of the chain of subcontractors and consideration of risk factors such as size, complexity, type of ICT services outsourced, geographic location of provider and the data, scope of the outsourcing chain, nature and sensitivity of the data processed, monitoring ca-

y de los datos, alcance de la cadena de subcontratación, naturaleza y sensibilidad de los datos procesados, capacidad de supervisión, concentración de proveedores, transferibilidad de servicios y capacidad de continuidad operativa.

Entre las principales novedades destacan:

- **Diligencia debida y evaluación previa:** las entidades deben realizar una *due diligence* exhaustiva sobre el proveedor y sus subcontratistas antes de la subcontratación, evaluando la idoneidad del subcontratista (recursos financieros, humanos y técnicos, seguridad de la información, controles internos), pudiendo exigirse su participación en pruebas de resiliencia operativa. Asimismo, se prevén derechos de acceso, inspección y auditoría equivalentes a los de DORA a lo largo de toda la cadena, capacidades de seguimiento continuo y medidas de seguridad adecuadas.
- **Condiciones contractuales obligatorias:** el contrato con el proveedor tercero debe definir qué servicios pueden subcontratarse y en qué condiciones; imponer seguimiento, notificación, continuidad del servicio, ubicación del tratamiento de datos, y derechos de acceso, inspección y auditoría a lo largo de toda la cadena. Los contratos deben incluir cláusulas específicas sobre responsabilidad, supervisión, ubicación de datos, continuidad del servicio, planes de contingencia, seguridad de la información y notificación de incidentes.
- **Cambios sustanciales y derecho de resolución:** el proveedor debe notificar con antelación cualquier cambio sustancial en la subcontratación para que la entidad lo evalúe; si supera su tolerancia al riesgo, la entidad puede oponerse o resolver. Las entidades deben notificar previamente a la autoridad competente y tienen derecho de terminación de la relación ante riesgos que excedan su tolerancia.
- **Ámbito intragrupo y a nivel de grupo:** los subcontratistas intragrupo se consideran subcontratistas TIC a estos efectos y la sociedad matriz debe asegurar una aplicación coherente de la política de subcontratación en todo el grupo.

El Reglamento entró en vigor a los veinte días de su publicación.

Prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo

Actualización de la lista de países de alto riesgo de la Comisión Europea

Con fecha 4 de diciembre, la Comisión Europea actualizó su lista de países y territorios de alto riesgo que presentan deficiencias estratégicas en sus regímenes nacionales de

pability, concentration of providers, transferability of services and business continuity capacity.

The main new features include:

- **Due diligence and pre-assessment:** entities must conduct thorough due diligence on the provider and its subcontractors prior to subcontracting, assessing the subcontractor's suitability (financial, human and technical resources, information security, internal controls) and may be required to participate in operational resilience testing. Furthermore, access, inspection and audit rights equivalent to those of DORA are provided for throughout the chain, along with continuous monitoring capabilities and appropriate security measures.
- **Mandatory contractual conditions:** the contract with the third-party provider must define which services can be outsourced and under what conditions; it must impose monitoring, notification, continuity of service, location of data processing, and rights of access, inspection and audit throughout the chain. Contracts must include specific clauses on liability, supervision, the location of data, continuity of service, contingency plans, information security, and incident notification.
- **Substantial changes and right of termination:** the provider must give advance notice of any material change to the subcontract for the entity to assess; if it exceeds its risk tolerance, the entity may object or terminate. Entities must give prior notification to the competent authority and have the right to terminate the relationship if risks exceed their tolerance.
- **Intra-group and group level:** intra-group subcontractors are considered ICT subcontractors for these purposes, and the parent company must ensure a consistent application of the subcontracting policy throughout the group.

The Regulation will enter into force 20 days after its publication.

Prevention of money laundering and terrorist financing

Update of the European Commission's list of high-risk countries

On 4 December, the European Commission updated its list of high-risk countries and territories with strategic deficiencies in their national AML/CFT regimes, adding Bolivia and the Bri-

PBC/FT, añadiendo a Bolivia y las Islas Vírgenes Británicas y suprimiendo a Burkina Faso, Mali, Mozambique, Nigeria, Sudáfrica y Tanzania.

Sostenibilidad / ESG

Reglamento Delegado (UE) 2025/1416 sobre el aplazamiento de requisitos de divulgación de CSRD

El pasado 11 de julio de 2025 se adoptó el Reglamento Delegado (UE) 2025/1416 por el que se modifica el Reglamento Delegado (UE) 2023/2772 en lo que respecta al aplazamiento de la fecha de aplicación de los requisitos de divulgación para determinadas empresas.

El Reglamento 2025/1416, que entró en vigor a los tres días de su publicación en el DOUE (10 de noviembre posterior), siendo de aplicación respecto de los ejercicios comenzados a partir del 1 de enero de 2025, modifica el anexo I del Reglamento Delegado (UE) 2023/2772, en particular, en lo que respecta al apéndice C, la “*Lista de requisitos de información introducidos paulatinamente*” de la NEIS 1 y el texto de la parte introductoria de la sección 17 de la NEIS 2, pasando disponer que:

[...] Si una empresa o grupo omite la información requerida por la NEIS E4, la NEIS S1, la NEIS S2, la NEIS S3 o la NEIS S4, de conformidad con las filas “Todos los requisitos de divulgación”, columna “Nombre completo del requisito de divulgación”, del apéndice C de la NEIS 1, indicará, no obstante, si, como resultado de su evaluación de la importancia relativa, se ha determinado que los temas de sostenibilidad cubiertos, respectivamente, por la NEIS E4, la NEIS S1, la NEIS S2, la NEIS S3 y la NEIS S4 son de importancia relativa. Además, si se ha determinado que uno o varios de esos temas son de importancia relativa, la empresa, respecto de cada uno de ellos [...].

La Comisión adopta una “solución rápida” para las empresas que ya realizan informes corporativos de sostenibilidad

La Comisión Europea adoptó el pasado 11 de julio de 2025 una “solución rápida” para ayudar a las empresas que ya realizan informes sobre sostenibilidad en relación con los ESRS con el objetivo de reducir la carga administrativa y aumentar la certidumbre para las denominadas empresas de “primera ola” y que no estaban incluidas en la Directiva “stop-the-clock”, que retrasó 2 años los requisitos de reporte de información sobre sostenibilidad y que formó parte del paquete Omnibus I (febrero de 2025).

tish Virgin Islands and removing Burkina Faso, Mali, Mozambique, Nigeria, South Africa, and Tanzania.

Sustainability / ESG

Commission Delegated Regulation (EU) 2025/1416 of 11 July 2025 amending Delegated Regulation (EU) 2023/2772 as regards the postponement of the date of application of the disclosure requirements for certain undertakings

On 11 July 2025, Commission Delegated Regulation (EU) 2025/1416 was adopted, amending Delegated Regulation (EU) 2023/2772 with regard to the postponement of the date of application of the disclosure requirements for certain undertakings.

Commission Delegated Regulation 2025/1416, which entered into force three days after its publication in the OJEU and which applies to financial years starting on or after 1 January 2025, amends Annex I to Commission Delegated Regulation (EU) 2023/2772, in particular, regarding Appendix C, the “*List of phased-in disclosure requirements*” of ESRS 1 and the text of the introductory part of Section 17 of ESRS 2, providing that:

[...] If an undertaking or group omits the information required by ESRS E4, ESRS S1, ESRS S2, ESRS S3 or ESRS S4 in accordance with the rows of Appendix C of ESRS 1 showing “All disclosure requirements” in the column “Full name of the Disclosure Requirement”, it shall nevertheless disclose whether the sustainability topics covered respectively by ESRS E4, ESRS S1, ESRS S2, ESRS S3 and ESRS S4 have been assessed to be material as a result of the undertaking’s materiality assessment. In addition, if one or more of these topics has been assessed to be material, the undertaking shall, for each material topic [...].

The Commission adopts a “fast-track solution” for companies that already report on corporate sustainability

On 11 July 2025, the European Commission adopted a “quick fix” to help companies that already report on sustainability in relation to ESRS with the aim of reducing the administrative burden and increasing certainty for so-called “first wave” companies that were not included in the “stop-the-clock” Directive, which delayed sustainability reporting requirements by two years and was part of the Omnibus I package (February 2025).

Según los ESRS actuales, las empresas que reportan información sobre el ejercicio 2024 pueden omitir determinada información (p.ej. sobre los efectos financieros en relación con ciertos riesgos relacionados con la sostenibilidad). A través de esta “solución rápida”, aplicable desde el ejercicio fiscal 2025, se permite omitir a dichas empresas esa misma información para los ejercicios 2025 y 2026.

En cualquier caso, la Comisión continúa trabajando en una revisión de los ESRS con el objetivo de, entre otros aspectos, reducir sustancialmente el número de requisitos de datos; aclarar determinadas disposiciones o mejorar la coherencia con el resto del marco normativo aplicable.

Criptoactivos y operativa digital

Reglamento Delegado (UE) 2025/1264 de la Comisión de 27 de junio 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 el contenido mínimo de la política y los procedimientos de gestión de la liquidez para determinados emisores de fichas referenciadas a activos y fichas de dinero electrónico 

El Reglamento Delegado (UE) 2025/1264 de la Comisión, de 27 de junio de 2025, completa el Reglamento MiCA en lo que respecta a las RTS que especifican el contenido mínimo de la política y los procedimientos de gestión de la liquidez para determinados emisores de ART y EMT, resultando de aplicación a emisores de fichas significativas referenciadas a activos, entidades de dinero electrónico que emitan fichas significativas de dinero electrónico, y cuando así lo exija una ANC, a emisores de fichas referenciadas a activos que no sean significativas y entidades de dinero electrónico que emitan fichas de dinero electrónico que no sean significativas. Su objetivo es garantizar que los emisores mantengan niveles adecuados de activos de reserva para satisfacer las solicitudes de reembolso en cualquier momento, incluso en escenarios de tensión.

Las políticas y procedimientos de gestión de la liquidez incluirán estrategias y procesos sólidos para la determinación, medición, gestión, supervisión y notificación interna del riesgo de liquidez a lo largo de un conjunto de horizontes temporales, garantizando que se mantengan niveles de activos de reserva adecuados para satisfacer las solicitudes de reembolso en cualquier momento, siendo proporcionados a la complejidad, el perfil de riesgo y el ámbito de las actividades de los emisores, y debiendo ser aprobados por los órganos de dirección que establecerán niveles de tolerancia al riesgo para cada ficha.

Under the current ESRS, companies that report information on the 2024 financial year may omit certain information (e.g. on the financial effects in relation to certain sustainability-related risks). Through this “quick fix”, applicable from the 2025 financial year, such companies are allowed to omit the same information for the 2025 and 2026 financial years.

In any case, the Commission continues to work on a revision of the ESRS with the aim of, inter alia, substantially reducing the number of data requirements; clarifying certain provisions or improving consistency with the rest of the applicable regulatory framework.

Crypto-assets and digital transactions

Commission Delegated Regulation (EU) 2025/1264 of 27 June 2025 supplementing Regulation (EU) 2023/1114 of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards specifying the minimum contents of the liquidity management policy and procedures for certain issuers of asset-referenced tokens and e-money tokens 

Commission Delegated Regulation (EU) 2025/1264 of 27 June 2025 supplements the MiCA Regulation as regards the RTS specifying the minimum content of the liquidity management policy and procedures for certain ART and EMT issuers and applies to issuers of significant asset-backed tokens, electronic money institutions issuing significant e-money tokens, and, where required by an NCA, to issuers of non-significant asset-backed tokens and electronic money institutions issuing non-significant e-money tokens. It aims to ensure that issuers maintain adequate levels of reserve assets to meet redemption requests at any time, even in stress scenarios.

Liquidity management policies and procedures must include sound strategies and processes for the identification, measurement, management, monitoring and internal reporting of liquidity risk over a range of time horizons, ensuring that adequate levels of reserve assets are maintained to meet redemption requests at any point in time, which are proportionate to the complexity, risk profile and scope of the issuers' activities, and must be approved by the management bodies which shall establish risk tolerance levels for each token.

Entre otros aspectos, los emisores:

- Supervisarán los riesgos de forma constante, comprendiendo la identificación de los depósitos en entidades de crédito y de los instrumentos financieros de elevada liquidez, el establecimiento de los criterios para determinar el valor de mercado de los activos de reserva, la evaluación del riesgo de concentración, la capacidad crediticia y la posición de liquidez, y las técnicas para garantizar la estabilidad del valor de la reserva de activos con respecto a los activos de referencia.
- Establecerán mecanismos para la gestión prudente del riesgo de liquidez intradía, que comprenderán la determinación de las necesidades y los recursos de liquidez intradía previstos y el establecimiento de procesos y procedimientos coherentes con el perfil del emisor y con la situación del mercado.
- Supervisarán sus activos de reserva para asegurarse de que están disponibles para cubrir el valor de los activos a los que están referenciadas dichas fichas en todo momento, evaluarán la idoneidad de la *sobregarantía*, supervisarán periódicamente la designación de custodios de los activos de reserva y las políticas de custodia, y tendrán implantadas medidas específicas y establecerán límites internos para evitar la concentración de la reserva de activos por parte de un custodio.
- Elaborarán señales de alerta temprana que adviertan de las desviaciones máximas entre el valor de mercado de la reserva de activos y el valor de mercado de los activos a los que están referenciadas las fichas, implantarán diferentes instrumentos de reducción del riesgo de liquidez para reaccionar ante cualquier señal de alerta temprana, y ajustarán sus estrategias y elaborarán planes de contingencia en materia de liquidez eficaces para tener en cuenta el resultado de las pruebas de resistencia periódicas.
- Incluirán en su política de gestión de la liquidez el proceso y los procedimientos para probar escenarios de tensión de liquidez, incluyendo los riesgos cubiertos, los parámetros considerados y su calibración bajo tensión, los escenarios de tensión y horizontes temporales utilizados, los datos e hipótesis históricos considerados en la calibración, y el resultado de las pruebas y las posibles soluciones adoptadas, debiendo las pruebas de resistencia incluir un elemento de RST para evaluar el límite de resiliencia del perfil de liquidez de cada reserva de activos.

El Reglamento entró en vigor a los veinte días de su publicación en el DOUE el pasado 3 de octubre de 2025.

Among other aspects, issuers must:

- Monitor risks on an ongoing basis, including the identification of deposits in credit institutions and highly liquid financial instruments, the establishment of criteria for determining the market value of reserve assets, the assessment of concentration risk, creditworthiness, and liquidity positions, and techniques to ensure the stability of the value of the asset pool relative to the reference assets;
- Establish arrangements for the prudent management of intraday liquidity risk, including the identification of expected intraday liquidity needs and resources and the establishment of processes and procedures consistent with the issuer's profile and the state of the market;
- Monitor its reserve assets to ensure that they are available to cover the value of the assets to which such tokens are referenced at all times, assess the adequacy of *overcollateralisation*, regularly monitor the designation of reserve asset custodians and custody policies, and have specific measures in place and establish internal limits to prevent the concentration of reserve assets by a custodian;
- Develop early warning signals that warn of maximum deviations between the market value of the asset pool and the market value of the assets to which the tokens are referenced, implement different liquidity risk mitigation tools to react to any early warning signals, and adjust their strategies and develop effective liquidity contingency plans to take into account the outcome of regular stress tests; and
- Include in their liquidity management policy the process and procedures for testing liquidity stress scenarios, including the risks covered, the parameters considered and their calibration under stress, the stress scenarios and time horizons used, the historical data and assumptions considered in the calibration, and the outcome of the tests and possible solutions adopted, and stress tests shall include a resilience stress test ("**RST**") element to assess the resilience limit of the liquidity profile of each asset pool.

The Regulation entered into force 20 days after its publication in the OJEU on 3 October 2025.

ESPAÑA

 Entidades y vehículos de inversión**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**

Con fecha 17 de octubre de 2025 se publicó en el BOE la Orden ECM/1155/2025, de 14 de octubre anterior, por la que se regula el préstamo de determinados valores e instrumentos financieros de las IIC, que entró en vigor al día siguiente de su publicación en el BOE.

La Orden tiene por objeto establecer las normas aplicables al préstamo de valores de las IIC de carácter financiero, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 30.6 de la Ley 35/2003.

En este sentido, tras recoger los principios que resultan de aplicación a las operaciones de préstamo de valores, la Orden precisa tanto la figura de los prestamistas (disponiendo que será de aplicación a las IIC de carácter financiero comprendidas en el capítulo I del título III de la Ley 35/2003, con exclusión de las IIC de IL reguladas en el artículo 33 bis de dicho texto legal) como de los prestatarios, pudiendo ser estos, siempre y cuando estén domiciliadas en EEMM de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico o de la UE (excluyendo aquellos que carezcan de mecanismos de cooperación e intercambio de información con las autoridades supervisoras españolas): (i) entidades financieras sujetas a supervisión; (ii) DCV; y (iii) ECC.

En lo que respecta a las reglas aplicables a las operaciones de préstamo de valores, regula aspectos tales como los valores susceptibles de préstamo; límites (el volumen de los valores prestados no podrá comprometer la capacidad de la IIC de atender las solicitudes de reembolso); la forma del préstamo (debiendo los contratos contemplar la responsabilidad del prestatario en caso de incumplimiento de sus obligaciones y en situaciones de insolvencia); el ejercicio de los derechos inherentes a los valores; el régimen aplicable a los agentes especializados o a la cancelación de las operaciones.

En cuanto a las garantías, establece que las operaciones de préstamo de valores deben estar garantizadas en los términos previstos en el Capítulo III de la Orden, regulando aspectos tales como la cobertura de las operaciones; la entrega de la garantía (de forma simultánea conforme a los estándares del mercado o con anterioridad a la entrega de los valores prestados), su liquidez, activos admisibles o el régimen de la reinversión del efectivo.

SPAIN

 Investment entities and vehicles**Order ECM/1155/2025, of 14 October, regulating the lending of certain securities and financial instruments of collective investment schemes**

On 17 October 2025, Order ECM/1155/2025, of 14 October 2025, was published in the BOE, which regulates the lending of certain securities and financial instruments of CIS, and which came into force the day after its publication in the BOE.

The purpose of the Order is to establish the rules applicable to the securities lending of financial CIS, in accordance with the provisions of Article 30.6 of Law 35/2003.

In this respect, after setting out the principles applicable to securities lending transactions, the Order specifies both the role of the lenders (providing that it shall apply to the CIS of a financial nature included in Chapter I of Title III of Law 35/2003, excluding CIS of a financial nature covered by Article 33a of the aforementioned law) and the borrowers, who may be lenders provided that they are domiciled in Member States of the OECD or the EU (excluding those that do not have cooperation and information exchange mechanisms with the Spanish supervisory authorities): (i) supervised financial institutions; (ii) CSDs; and (iii) CCPs.

With regard to the rules applicable to securities lending transactions, it regulates aspects such as the securities that may be loaned; limits (the volume of securities loaned may not compromise the capacity of the CIS to meet redemption requests); the form of the loan (contracts must provide for the liability of the borrower in the event of default and insolvency); the exercise of the rights inherent in the securities; the regime applicable to specialised agents or the cancellation of transactions.

With regard to collateral, it establishes that securities lending transactions must be collateralised under the terms set out in Chapter III of the Order, regulating aspects such as the coverage of the transactions; the delivery of the collateral (simultaneously in accordance with market standards or prior to the delivery of the securities loaned), its liquidity, eligible assets or the cash reinvestment regime.

Finalmente, tras regular las obligaciones relacionadas con la información, control interno o el depositario, la Orden 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 (y cuantas otras disposiciones de igual o inferior rango se opongan a lo dispuesto en esta orden); y habilita a la CNMV para que pueda establecer reglas especiales en lo relativo a contabilidad y requisitos específicos de información de las operaciones de préstamo de valores de las IIC, previo informe del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas.

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

La Circular 3/2025, de 24 de junio, de la CNMV, sobre requerimientos de información estadística de las instituciones de inversión, entidades de capital riesgo e instituciones de inversión colectiva cerradas de la UE, fue publicada en el BOE el pasado 16 de julio de 2025 y tiene como finalidad adaptar la normativa española a las necesidades informativas del BCE teniendo en cuenta lo dispuesto en el Reglamento (UE) 2024/1988 del Banco Central Europeo, de 27 de junio de 2024, acerca de las estadísticas sobre fondos de inversión, aprovechando la Circular:

[...] para solicitar a las entidades financieras inscritas en los registros de la CNMV que actúen como sociedades gestoras, la información, valor a valor, de las operaciones que se realicen con participaciones en las instituciones y entidades que gestionan, siempre que estén inscritas en los registros de la CNMV [...],

Información que se venía recopilando por el Banco de España (Circular 3/2013, de 29 de julio, del Banco de España, sobre declaración de operaciones y saldos en valores negociables) y que hace referencia a “*las instituciones financieras entre las cuales se encuentran determinadas instituciones de inversión colectiva, cuya supervisión en España está atribuida a la CNMV*”, de forma que la información recopilada será transmitida por la CNMV al Banco de España y, posteriormente, al BCE.

La Circular 3/2025, entró en al día siguiente de su publicación en el BOE resultando de aplicación, con carácter general, a partir del 1 de diciembre de 2025, quedando derogada a partir de esta última fecha, la Circular 5/2008, de 5 de no-

Finally, after regulating the obligations relating to information, internal control and the depositary, the Order repeals the Order of the Ministry of Economy and Finance of 31 July 1991 on the transfer of securities on loan by Collective Investment Institutions and the equity, information and accounting regime of the Management Companies of Collective Investment Institutions (and any other provisions of equal or lower rank that oppose the provisions of this Order); and empowers the CNMV to establish special rules regarding accounting and specific information requirements for securities lending transactions of CIS, subject to a report from the Accounting and Auditing Institute.

CNMV Circular 3/2025, of 24 June, on statistical information requirements for investment institutions, venture capital entities, and closed-end collective investment undertakings of the European Union

CNMV Circular 3/2025, of 24 June, on statistical information requirements for investment institutions, venture capital entities and closed-end collective investment undertakings of the European Union, was published in the BOE on 16 July 2025 and seeks to adapt Spanish regulations to the ECB's reporting requirements, taking into account the provisions of Regulation (EU) 2024/1988 of the European Central Bank, of 27 June 2024 on statistics on investment funds, taking advantage of the Circular to

[...] request financial institutions registered in the CNMV's registers that act as management companies to provide information on a security-by-security basis on the transactions that they carry out with units in the institutions and entities they manage, provided that they are registered in the CNMV registers [...],

Information that had been collected by the Bank of Spain (Circular 3/2013, of 29 July, of the Bank of Spain, on the reporting of transactions and balances in negotiable securities) and which refers to “*financial institutions, including certain collective investment institutions, whose supervision in Spain is attributed to the CNMV*”, so that the information collected will be transmitted by the CNMV to the Bank of Spain and, subsequently, to the ECB.

Circular 3/2025 entered into force the day after its publication in the BOE and will generally apply from 1 December 2025, at which date Circular 5/2008, of 5 November, of the CNMV, on statistical reporting requirements for the assets and liabilities

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

Finalmente, destacar que:

[...] La primera remisión a la CNMV de información mensual ajustada a estos modelos corresponderá al mes de diciembre de 2025 o la primera presentación de información trimestral, para el caso de las instituciones y entidades exentas, corresponderá al último trimestre de 2025.

Prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo

Comunicado de octubre de 2025 sobre jurisdicciones no cooperadoras en materia de lucha contra el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo incluidas en las listas del GAFI y de la Comisión Europea

Mediante la comunicación de la Secretaría de la Comisión de Prevención de Blanqueo de Capitales e Infracciones Monetarias del pasado mes de octubre de 2025, se ha informado tanto de las últimas medidas restrictivas impuestas por la UE sobre operaciones financieras y comerciales con ciertos países como de la evolución de las jurisdicciones que, conforme a la declaración del GAFI (también de octubre de 2025), no están implementando las medidas necesarias para salvaguardar la integridad de sus sistemas financieros en el marco internacional de la PBC/FT.

En este sentido, en relación con las jurisdicciones sujetas a un llamamiento del GAFI a sus miembros y a otras jurisdicciones para que apliquen contramedidas, se expone la situación de la República Popular Democrática de Corea (Corea del Norte) e Irán.

En lo que respecta a jurisdicciones sujetas a un llamamiento del GAFI a sus miembros y a otras jurisdicciones para que apliquen medidas de diligencia debida reforzadas y proporcionadas a los riesgos derivados de la jurisdicción, se informa de la situación en Myanmar.

Finalmente, en este comunicado de octubre de 2025, se informa sobre la situación en la que se encuentran las jurisdicciones de la “lista gris” de GAFI, señalándose que:

[...] En el comunicado de octubre de 2025, la lista de GAFI de “jurisdicciones bajo mayor vigilancia” (conocida como “lista gris”) incluye a aquellas jurisdicciones con deficiencias estratégicas que se encuentran sometidos a un Plan de Acción

of collective investment institutions in the European Union, and Circular 5/2014, of 27 October, of the CNMV amending Circular 5/2008, will be repealed.

Finally, it should be noted that:

[...] The first submission to the CNMV of monthly information in accordance with these models will correspond to the month of December 2025 or the first submission of quarterly information, in the case of exempt institutions and entities, will correspond to the last quarter of 2025.

Prevention of money laundering and terrorist financing

October 2025 Communication on non-cooperative jurisdictions in the fight against money laundering and terrorist financing included in the lists of the FATF and the European Commission

The October 2025 communication from the Secretariat of the Commission for the Prevention of Money Laundering and Monetary Offences reported both on the latest restrictive measures imposed by the EU on financial and commercial transactions with certain countries and on developments in jurisdictions which, according to the FATF statement (also of October 2025), are not implementing the necessary measures to safeguard the integrity of their financial systems in the international AML/CFT framework.

In this regard, with regard to jurisdictions subject to a request by the FATF to its members and other jurisdictions to apply countermeasures, the cases of the Democratic People's Republic of Korea (North Korea) and Iran are set out.

With regard to jurisdictions subject to a FATF request to its members and other jurisdictions to apply enhanced due diligence measures proportionate to the risks arising from the jurisdiction, the situation in Myanmar has been reported.

Finally, in this October 2025 communication, information has been provided on the status of jurisdictions on the FATF “grey list”, noting that:

[...] In the October 2025 communication, the FATF list of “jurisdictions under Increased Monitoring” (known as the “grey list”) includes those jurisdictions with strategic deficiencies that are subject to an Action Plan, and with respect to which

y respecto de los cuales el GAFI recomienda tener en consideración las deficiencias y riesgos detectados a los mismos: Angola, Argelia, Bolivia, Bulgaria, Camerún, Costa de Marfil, Haití, Islas Vírgenes Británicas, Kenia, Líbano, Mónaco, Namibia, Nepal, República Democrática del Congo, República Democrática Popular Lao, Siria, Sudán del Sur, Venezuela, Vietnam y Yemen” habiendo abandonado esta “lista gris”: Burkina Faso, Mozambique, Nigeria y Sudáfrica”.

the FATF recommends taking into account the deficiencies and risks identified in them: Angola, Algeria, Bolivia, Bulgaria, Cameroon, Côte d'Ivoire, Democratic Republic of Congo, Haiti, British Virgin Islands, Kenya, Lebanon, Monaco, Namibia, Nepal, Lao People's Democratic Republic, Syria, South Sudan, Venezuela, Vietnam and Yemen” and with the following countries having been removed from this “grey list”: “Burkina Faso, Mozambique, Nigeria and South Africa”.

SUPERVISIÓN

UNIÓN EUROPEA

Mercado de valores

Revisión de IOSCO sobre la implementación de recomendaciones para los mercados de criptoactivos y activos digitales (“CDA”)

El pasado 16 de octubre de 2025 IOSCO publicó su Informe final sobre su evaluación al grado de implementación de las recomendaciones de IOSCO para los mercados de CDA y del que cabe destacar los siguientes aspectos:

- En términos generales, los miembros de IOSCO están avanzando de forma significativa en la incorporación, a sus marcos nacionales, de los elementos clave o esenciales de las recomendaciones sobre CDA.
- Las medidas adoptadas tienden, en líneas generales, a mitigar los riesgos relacionados con la protección del inversor e integridad del mercado.
- La necesidad de seguir trabajando y realizando actuaciones dado el desarrollo de nuevos modelos de negocio en el ámbito de los criptoactivos, la transformación de los riesgos identificados y la aparición de nuevos riesgos.

Si bien la mayoría de los miembros disponen de mecanismos para facilitar la cooperación transfronteriza, en ciertos casos persisten obstáculos que dificultan su utilización efectiva, invitando a la adopción de medidas que permitan un intercambio de información más ágil y eficaz en la práctica.

Informe Final de IOSCO sobre el mercado de swaps de incumplimiento crediticio de un solo nombre

IOSCO publicó el 4 de noviembre de 2025 su Informe final sobre el mercado de *swaps* de incumplimiento crediticio “*de un solo nombre*” en el que se examina la estructura, el grado de transparencia y la resiliencia del mercado.

SUPERVISION

EUROPEAN UNION

Securities market

IOSCO Review of the Implementation of Recommendations for Crypto and Digital Asset Markets (“CADAM”)

On 16 October 2025, IOSCO published its Final Report on its assessment of the degree of implementation of IOSCO's recommendations for CADAM markets, of which the following aspects should be highlighted:

- In general terms, IOSCO members are making significant progress in incorporating the key or essential elements of the CADAM recommendations into their national frameworks.
- The measures adopted tend, generally speaking, to mitigate risks related to investor protection and market integrity.
- The need for further work and action given the development of new business models in the field of crypto-assets, the transformation of identified risks and the emergence of new risks.

Although most members have mechanisms in place to facilitate cross-border cooperation, in certain cases, obstacles remain that hinder their effective use, thus calling for the adoption of measures to enable a more agile and effective exchange of information in practice.

IOSCO Final Report on the Single-Name Credit Default Swaps Market

On 4 November 2025, IOSCO published its Final Report on the single-name credit default swaps market, examining the structure, degree of transparency, and resilience of the market.

Del contenido del Informe cabe destacar la existencia de un elevado grado de iliquidez, la presencia de un número reducido de intermediarios y la propuesta relativa al refuerzo de la transparencia post-negociación con el fin de mejorar la eficiencia en la formación de precios y mitigar las asimetrías de información.

Informe de las ESAs sobre Riesgos y Vulnerabilidades en el Sistema Financiero de la UE

Las ESAs han publicado un Informe sobre riesgos y vulnerabilidades del sistema financiero de la UE del que cabe destacar, entre otros aspectos:

- El aumento de las tensiones en el comercio global y en la arquitectura de seguridad internacional que ha intensificado la incertidumbre geopolítica (por lo piden mayor vigilancia y recomiendan a las entidades mantener provisiones adecuadas en un entorno especialmente tenso e impredecible).
- El empeoramiento de las perspectivas económicas durante la primera mitad de 2025, como consecuencia de cambios estructurales repentinos en relación con el comercio y la seguridad.
- El impacto de los aranceles y los movimientos de divisas en materias primas y mercados de cambio.

A pesar de lo anterior, en términos generales, consideran que el sistema financiero europeo muestra adecuados niveles de resiliencia e invitan a los Supervisores y entidades a, entre otros aspectos, integrar el riesgo geopolítico en la gestión diaria y en las evaluaciones de riesgos (incluida la dependencia de mercados y proveedores extracomunitarios); prepararse para tensiones a corto y medio plazo mediante provisiones suficientes y pruebas de liquidez; reforzar la vigilancia frente a riesgos cibernéticos (también a través de proveedores externos); seguir de cerca los posibles “contagios” asociados a los criptoactivos dada la interrelación con el sistema financiero tradicional; y apoyar activamente la iniciativa de la SIU, valorando la liquidez, el riesgo y la idoneidad de las inversiones alternativas para el inversor minorista.

Revisión “por pares” (*peer review*) de ESMA sobre la supervisión de los depositarios

ESMA publicó el pasado 17 de noviembre de 2025 los resultados alcanzados en la revisión “por pares” (*peer review*) centrada en la supervisión de los depositarios (en particular, en relación con sus obligaciones de supervisión y custodia), apreciando diferencias relevantes entre jurisdicciones en

Noteworthy aspects of the Report include the existence of a high degree of illiquidity, as well as the presence of a limited number of intermediaries, and the proposal to strengthen post-trade transparency in order to improve price formation efficiency and mitigate information asymmetries.

ESAs Report on Risks and Vulnerabilities in the EU Financial System

The ESAs have published a Report on risks and vulnerabilities in the EU financial system, which highlights, inter alia:

- The increased tensions in global trade and international security architecture that have heightened geopolitical uncertainty (thus calling for greater vigilance and advising banks to maintain adequate provisions in a particularly tense and unpredictable environment);
- A worsening economic outlook in the first half of 2025, as a result of sudden structural changes in trade and security;
- The impact of tariffs and currency movements on commodity and foreign exchange markets.

Notwithstanding the above, they generally consider that the European financial system shows adequate levels of resilience and invite Supervisors and institutions to, inter alia, integrate geopolitical risk into daily management and risk assessments (including reliance on non-EU markets and providers); prepare for short and medium-term stress through sufficient provisioning and liquidity testing; strengthen vigilance against cyber risks (including through external providers); closely monitor potential contagion associated with crypto-assets given the interrelationship with the traditional financial system; and actively support the SIU initiative, assessing liquidity, risk and suitability of alternative investments for the retail investor.

ESMA Peer Review on the supervision of depositary obligations

On 17 November 2025, ESMA published the results of the peer review which focuses on the supervision of depositaries (in particular in relation to their supervisory and custodial obligations) and found significant differences between jurisdictions regarding the degree of development

cuanto al grado de desarrollo y sofisticación o madurez de los enfoques de supervisión por parte de las ANC. Con carácter transversal, cabe destacar, entre otros aspectos (i) la conveniencia reforzar la actuación supervisora (p.ej. en términos de frecuencia), ajustándola al perfil de riesgo; y (ii) las dudas/preocupación en relación con las actuaciones realizadas por varias ANC (p.ej. en términos de profundidad, grado de detalle o alcance) respecto de depositarios que externalizan/delegan funciones relevantes a terceros.

Informe final de ESMA en relación con la revisión MiFIR

En este Informe final de 15 de diciembre de 2025 se recoge el análisis realizado por ESMA, así como una síntesis de los comentarios recibidos al Paquete de Consulta 4 de la revisión de MiFIR publicado previamente (3 de abril de 2025) y que cubre el nuevo régimen de transparencia del MiFIR para los ETD y los derivados OTC y las correspondientes modificaciones del Reglamento Delegado (UE) 2017/583. Sobre la base del nuevo ámbito de aplicación se recoge, entre otros aspectos, el enfoque para la determinación de la liquidez pertinente para las exenciones pre-negociación e introduce modificaciones en los campos y banderas de transparencia post-negociación. Además, incluye las propuestas de ESMA sobre el nuevo régimen de aplazamiento para los ETD y los derivados OTC (incluidos los diferentes umbrales de tamaño y duraciones de aplazamiento que se aplicarán a la transparencia post-negociación).

RTS finales de la EBA sobre umbrales para los DCV presten servicios auxiliares de tipo bancario

En pasado 16 de diciembre de 2025 la EBA publicó en su página web las RTS finales en las que se establece, entre otros aspectos, el umbral y el marco de exigencias prudenciales y de control de riesgos aplicable a los DCV que prestan servicios auxiliares de “naturaleza bancaria”, precisando el límite hasta el que los DCV no bancarios pueden apoyarse en DCV bancarios o en entidades de crédito para la liquidación de pagos en efectivo sin necesidad de obtener una autorización adicional. Entre los principales aspectos a destacar de las RTS se encuentra (i) un rango del umbral mínimo y máximo relacionados con el volumen anual de liquidación; (ii) un umbral ajustable o “dinámico” (que varía según el perfil de riesgo del DCV designante y de la entidad financiera designada y que se refuerza en términos de exigencias prudenciales y de gestión del riesgo cuando aumenta la actividad) y (iii) requisitos asociados y medidas prudenciales y de control del riesgo en proporción al umbral.

and sophistication or maturity of supervisory approaches by NCAs. On a cross-cutting basis, it is worth highlighting, among other aspects (i) the advisability of strengthening supervisory action (e.g. in terms of frequency), adjusting it to the risk profile; and (ii) the doubts/concerns in relation to the actions performed by several NCAs (e.g. in terms of depth, level of detail or scope) with regard to depositaries outsourcing/delegating relevant functions to third parties.

ESMA Final Report on the MiFIR review

This Final Report of 15 December 2025 contains ESMA's analysis, as well as a summary of the comments received on the previously published MiFIR Review Consultation Package 4 (3 April 2025) covering the new MiFIR transparency regime for ETDs and OTC derivatives and the related amendments to Delegated Regulation (EU) 2017/583. Based on the new scope of application, it sets out, among other aspects, the approach for determining the relevant liquidity for pre-trade exemptions and introduces amendments to the fields and flags for post-trade transparency. In addition, it includes ESMA's proposals on the new deferral regime for ETDs and OTC derivatives (including different size thresholds and deferral durations to be applied to post-trade transparency).

The EBA's Regulatory Technical Standards on the threshold for Central Securities Depositories (CSDs) providing 'banking-type' ancillary services

In December, the EBA published the final RTS, which establish, among other things, the threshold and framework of prudential risk management requirements applicable to CSDs that provide 'banking-type' ancillary services, specifying the limit up to which non-bank CSDs can rely on banking CSDs or credit institutions for the settlement of cash payments without the institutions having to obtain an additional authorisation. Among the main aspects to be highlighted in the RTS are (i) a range of minimum and maximum thresholds related to annual settlement volume; (ii) an adjustable or “dynamic” threshold (which varies according to the risk profile of the appointing CSD and the appointed financial institution and is reinforced in terms of prudential and risk management requirements when activity increases); and (iii) associated requirements and prudential and risk control measures in proportion to the threshold.

Sector bancario

Informe de revisión “por pares” de la EBA sobre autorizaciones de entidades de pago y de dinero electrónico

La EBA publicó el pasado 5 de diciembre de 2025 su Informe de seguimiento “por pares” (*Peer Review Report*) de 2023, centrado en evaluar los avances en la autorización de entidades de pago y de dinero electrónico conforme a la PSD2. Entre otros aspectos, cabe destacar:

- La existencia de mejoras relevantes y un mayor grado de convergencia supervisora, así como de diferencias sustanciales entre EEMM, especialmente en materia de gobernanza y mecanismos de control interno, en los que sigue apreciando cierta heterogeneidad (p.ej. debido al régimen previsto en la PSD2) que puede dar lugar a asimetrías competitivas.
- La evolución del mercado desde la evaluación anterior, existiendo variaciones significativas entre EEMM tanto en el número de solicitudes como en los plazos de tramitación.
- En la mayoría de las jurisdicciones, se registraron menos solicitudes que en 2019–2022, principalmente por la madurez del mercado.
- En el EEA, la duración media del procedimiento de autorización se sitúa en 9,5 meses, y los retrasos se explican a menudo por expedientes incompletos o de baja calidad, así como por el tiempo para subsanar deficiencias.

RTS finales de la EBA sobre el tratamiento de las posiciones estructurales en divisas (“FX”)

El régimen relativo a las posiciones estructurales en divisas (“FX”) previsto en el artículo 352 del CRR ha sido objeto de interpretaciones diversas. Con el fin de garantizar una interpretación y una aplicación armonizadas en la UE, la EBA publicó en 2020 unas Directrices al respecto.

Las RTS de la EBA publicadas el pasado 12 de diciembre de 2025, mantienen el enfoque de las Directrices publicadas en 2020, introduciendo ajustes o aclaraciones relacionadas con (i) la eliminación el umbral para que una divisa sea elegible para el tratamiento estructural; (ii) la posibilidad de que los bancos, al determinar la posición que neutraliza la sensibilidad de las ratios de capital, puedan considerar solo los requisitos de recursos propios por riesgo de crédito cuando sean

Banking sector

EBA Peer Review Report on authorisation under PSD2

On 5 December 2025, the EBA published its 2023 Peer Review Report, which focuses on assessing progress in the authorisation of payment institutions and electronic money institutions under PSD2. Among other aspects, the following are noteworthy:

- The existence of significant improvements and a higher degree of supervisory convergence, as well as substantial differences between Member States, especially in governance and internal control mechanisms, where some diversity is still apparent (e.g. due to the PSD2 regime), which may lead to competitive asymmetries.
- The evolution of the market since the previous assessment, with significant variations between Member States in both the number of applications and processing times.
- In most jurisdictions, fewer applications were registered than in 2019–2022, mainly due to the maturity of the market.

In the EEA, the average duration of the authorisation procedure is 9.5 months, and delays are often explained by incomplete or low-quality applications, as well as the time to remedy deficiencies.

EBA Final Report on Draft Regulatory Technical Standards on the treatment of structural FX positions under Article 104c of Regulation (EU) No 575/2013 (Capital Requirements Regulation)

The regime for structural foreign exchange (“FX”) positions under Article 352 of the CRR has been subject to varying interpretations. To ensure harmonised interpretation and implementation in the EU, in 2020, the EBA published Guidelines.

The EBA RTS published on 12 December 2025 maintain the approach of the Guidelines published in 2020, introducing adjustments or clarifications relating to (i) the removal of the threshold for a currency to be eligible for the structural FX treatment; (ii) allowing banks, when determining the position that neutralises the sensitivity of capital ratios, to consider only the credit risk own funds requirements when these drive the variability of the ratio against FX changes; (iii) how

los que explican la variabilidad de la ratio frente a movimientos de FX; (iii) cómo excluir la posición de los requisitos por riesgo de tipo de cambio; y (iv) políticas internas en relación con divisas especialmente ilíquidas (p.ej., con ocasión de medidas restrictivas de la UE).

Entidades y vehículos de inversión

Informe anual de sanciones de ESMA de 2025

Con fecha 16 de octubre de 2025, ESMA ha publicado su informe anual sobre las sanciones y medidas administrativas impuestas en 2024 por las ANC de los EEMM del EEE y de cuyo contenido cabe destacar los siguientes aspectos:

- En 2024 se impusieron 975 sanciones (la mayoría, consistentes en multa) y medidas administrativas en 29 EEMM del EEE, por un importe agregado 100.186.062 euros (en 2023, 71.259.970 euros).
- El mayor número de sanciones y medidas administrativas se impusieron por el incumplimiento del régimen previsto en el MAR (377) y en MiFID II/ MiFIR (294). Asimismo, los incumplimientos de estos regímenes dieron lugar, en términos agregados, a las sanciones consistentes en multas de mayor importe.
- Los procedimientos concluidos con acuerdo se utilizaron en un tercio de los EEMM (una vez más, principalmente, en relación con incumplimientos de MiFID II/MiFIR y el MAR), habiéndose resuelto de esta forma 94 procedimientos (10%) en 2024.
- La existencia de diferencias significativas entre los EEMM en relación con los importes de las sanciones, el número de procedimientos, los tipos de infracciones sancionadas y las medidas administrativas adoptadas. En particular, ESMA destaca que un número reducido de EEMM concentra la mayoría de las sanciones impuestas (tanto en número como en importe), mientras que otros EEMM no reportaron ninguna sanción durante 2024, lo que sugiere divergencias en la intensidad supervisora y en los enfoques sancionadores entre jurisdicciones.

Programa de trabajo para 2026 de las ESAs

El pasado 16 de octubre de 2025 se presentó el programa de trabajo de las ESAs en que se recogen las áreas claves de colaboración para el año 2026 y con el que persigue fortalecer la resiliencia operativa digital del sistema financiero; garantizar la protección continua de los consumidores; e identificar

to remove the risk position from the own funds requirements for foreign exchange risk; and (iv) internal policies in relation to particularly illiquid currencies (e.g. on the occasion of EU restrictive measures).

Investment entities and vehicles

ESMA Annual Sanctions Report 2025

On 16 October 2025, ESMA published its annual report on sanctions and administrative measures imposed in 2024 by the NCAs of the EEA Member States.

- In 2024, 975 sanctions (mostly fines) and administrative measures were imposed in 29 EEA Member States, for a total amount of EUR 100,186,062 (in 2023, EUR 71,259,970).
- The highest number of sanctions and administrative measures were imposed for non-compliance with the regime set out in the MAR (377) and MiFID II/MiFIR (294). Similarly, non-compliance with these regimes resulted, in aggregate terms, in sanctions consisting of higher monetary fines.
- Settlement procedures were used in one third of Member States (once again, mainly in relation to breaches of MiFID II/MiFIR and the MAR), with 94 (10%) of all administrative sanctions and measures imposed in 2024 being resolved through these procedures.

The existence of significant differences between Member States as regards the amounts of sanctions, the number of procedures, the types of infringements sanctioned, and the administrative measures taken. In particular, ESMA notes that a small number of Member States account for the majority of sanctions imposed (both in terms of the number and the amount of the fine), while other Member States reported no sanctions at all during 2024, suggesting divergences in supervisory intensity and sanctioning approaches across jurisdictions.

The ESAs 2026 Work Programme

On 16 October 2025, the ESAs' Work Programme was presented, setting out the key areas of collaboration for 2026, and which aims to strengthen the digital operational resilience of the financial system, ensure the continued protection of consumers, and identify risks that could undermine financial

riesgos que puedan menoscabar la estabilidad financiera. En términos generales, los esfuerzos conjuntos de las ESAs tendrán por objetivo (i) garantizar la supervisión efectiva de proveedores terceros esenciales de servicios de TIC (Reglamento DORA); (ii) realizar evaluaciones conjuntas de riesgos teniendo en cuenta el contexto (tensiones geopolíticas, incertidumbre, etc.); (iii) reforzar la educación financiera y la protección del consumidor y la iniciativa SIU; (iv) el mercado de titulización; (v) la cooperación en otros ámbitos de carácter intersectorial (p.ej. conglomerados financieros, facilitadores de innovación y entidades de evaluación crediticia); y (vi) respaldar la revisión prevista del SFDR.

stability. In general terms, the joint efforts of the ESAs will focus on (i) ensuring effective supervision of critical third-party ICT service providers (DORA Regulation); (ii) conducting joint risk assessments taking into account the context (geopolitical tensions, uncertainty, etc.); (iii) strengthening financial education and consumer protection and the SIU initiative; (iv) the securitisation market; (v) cooperation in other cross-sectoral areas (e.g. financial conglomerates, innovation facilitators and credit rating agencies); and (vi) supporting the planned review of the SFDR.

Actualización de Q&A de ESMA

A lo largo del segundo semestre de 2025, ESMA ha publicado y/o actualizado distintos documentos de Q&A, pudiendo destacar, entre otras, las relacionadas con el:

- **Q&A sobre el MAR**, en relación con el ámbito de la excepción prevista en el artículo 19, apartado 12 bis, del MAR a la prohibición general de negociar durante el período cerrado (*closed period*).
- **Q&A sobre el Reglamento de Folletos**, en relación con los derechos de suscripción y las exenciones previstas en el artículo 1, apartado 5, letras (a) y (b), del Reglamento de Folletos y la obligación, en su caso, de actualizar un documento elaborado conforme al Anexo IX del Reglamento de Folletos cuando concurra un nuevo factor significativo, un error o inexactitud material.
- **Q&A sobre AIFMD y UCITS**, en relación con la exclusión relacionada con los Principios del Pacto Mundial de las Naciones Unidas / Directrices de la OCDE.
- **Q&A sobre ESG**, en relación con pequeños proveedores de calificaciones ESG que dejan de cumplir los requisitos de tamaño del régimen temporal; el contenido de la notificación del régimen temporal; la evaluación de ESMA de la notificación del régimen temporal; o sobre los pequeños proveedores de calificaciones ESG vinculados a un grupo.
- **Q&A sobre el EMIR y MiCA** que hacen referencia a aspectos relacionados con la notificación de errores y omisiones relacionados con determinados tipos de ETD y la posibilidad de presentar notificaciones consolidadas; la distinción entre los servicios de “*canje de cryptoactivos por fondos*”; “*canje de cryptoactivos por otros cryptoactivos*”; “*ejecución de órdenes relacionadas con cryptoactivos por cuenta de clientes*” y de “*recepción y transmisión de órdenes relacio-*

ESMA Q&A Update

Throughout the second half of 2025, ESMA published or updated a number of Q&A documents, including, among others, those related to the:

- **Q&A on the MAR** concerning the scope of the exception provided for in Article 19.12a of the MAR to the general prohibition on trading during the closed period.
- **Q&A on the Prospectus Regulation** in relation to subscription rights and exemptions under Article 1.5(a) and (b) of the Prospectus Regulation and the obligation, if any, to update a document prepared in accordance with Annex IX to the Prospectus Regulation in the event of a significant new factor, material mistake or material inaccuracy.
- **Q&A on AIFMD and UCITS** in relation to the exclusion relating to the Principles of the UN Global Compact / OECD Guidelines.
- **Q&A on ESG** in relation to small ESG ratings providers that cease to meet the size requirements of the temporary regime; the contents of the temporary regime notification; ESMA's assessment of the temporary regime notification; or on small ESG ratings providers linked to a group.
- **Q&A on EMIR and MiCA** referring to aspects regarding the notification of errors and omissions concerning certain types of ETDs and the possibility of submitting consolidated notifications; the distinction between the services of “*exchange of crypto-assets for funds*”, “*exchange of crypto-assets for other crypto-assets*”, “*execution of orders related to crypto-assets on behalf of clients*”, and “*reception and transmission of orders related to crypto-assets on behalf of*

nadas con criptoactivos por cuenta de clientes” (recordando la importancia que tiene evaluar si los servicios para los que un CASP solicita autorización bajo MiCA, coinciden con la realidad operativa de sus actividades, no atendiendo únicamente a la cualificación proporcionada por el CASP, los términos utilizados por el CASP en la documentación contractual o de marketing, etc.); el régimen de responsabilidad de oferentes y CASP respecto a los documentos técnicos para tokens del Título II admitidos a negociación antes del 30 de diciembre de 2024 (señalando, entre otros aspectos, que para estos criptoactivos, los oferentes y personas que buscan autorización a operar solo deben cumplir con las normas de comercialización (no hay ningún requisito de libro blanco); o el concepto plataforma de negociación para criptoactivos al que hace referencia el artículo 78.5 de MiCA, relativo a la ejecución de órdenes relacionadas con criptoactivos por cuenta de clientes.

clients” (noting the importance of assessing whether the services for which a CASP applying for authorisation under MiCA actually correspond to the operational reality of its activities, rather than relying solely on the classification provided by the CASP or on the terms used by the CASP in contractual or marketing documentation, etc.); the liability regime applicable to offerors and CASPs in relation to technical documentation for Title II tokens admitted to trading before 30 December 2024 (noting, among other aspects, that for these crypto-assets, offerors and persons seeking authorisation to operate are only required to comply with marketing rules, with no white paper requirement); and the concept of a crypto-asset trading platform referred to in Article 78.5 of MiCA concerning the execution of orders relating to crypto-assets on behalf of clients.

ESMA publica un Informe final sobre los RTS relativos a FIA originadores de préstamos

ESMA ha publicado su Informe final sobre los RTS de FIA que conceden préstamos (*FIA originadores de préstamos*) en el que recoge, junto con otros aspectos (p.ej. síntesis de las respuestas a la consulta pública realizada o el análisis de costes y beneficios), el proyecto de RTS; aclaraciones sobre los requisitos que deben cumplir estos FIA para poder mantener una estructura de tipo abierto (*“open-ended structure”*) desarrollando aspectos relacionados con la liquidez; la política de reembolsos; la realización de pruebas de resistencia y el seguimiento continuo.

En lo que respecta a la entrada en vigor, se establece que los RTS entrarán en vigor a los 20 días de su publicación en el DOUE y se aplicarán a partir del 16 de abril de 2026. No obstante, ESMA ha señalado que estos RTS están incluidos en la lista de actos de “Nivel 2” no esenciales que la Comisión Europea no adoptará, como pronto, antes del 1 de octubre de 2027.

ESMA publishes a Final Report on the RTS relating to loan-originating AIFs

ESMA has published its Final Report on RTS for lending AIFs or loan-originating AIFs, which includes, among other matters (e.g. a summary of the responses to the public consultation and a cost-benefit analysis), the draft RTS; the requirements that these AIFs must meet in order to maintain an open-ended structure, developing aspects related to the liquidity, the redemption policy, stress testing, and ongoing monitoring.

As regards the entry into force, it is stipulated that the RTS will enter into force 20 days after their publication in the OJEU and will apply from 16 April 2026. However, ESMA has pointed out that these RTS are included in the list of non-essential “Level 2” acts that the European Commission will not adopt, at the earliest, before 1 October 2027.

Informe de ESMA sobre los costes totales asociados a la inversión en FIA y UCITS

El pasado 6 de noviembre ESMA publicó en un informe relativo a los costes totales asociados a la inversión en UCITS y FIA del que cabe destacar, entre otros aspectos, los siguientes:

- Los costes de distribución representan el 48 % del coste total de los UCITS y el 27 % de los FIA.
- Los incentivos constituyen un elemento relevante dentro de los costes recurrentes (p.ej. en relación con los acuer-

ESMA Report on total costs of investing in UCITS and AIFs

On 6 November, ESMA published a report on the total costs associated with investing in UCITS and AIFs, which highlights, among other things, the following:

- Distribution costs represent 48% of the total cost of UCITS and 27% of AIFs.
- Incentives are a significant element of recurring costs (e.g. in relation to incentive agreements be-

dos de incentivos entre el distribuidor y el fabricante de UCITS pueden llegar a representar hasta el 45 % y el 34 % para los FIA).

- La falta de armonización en la información relativa a los costes de distribución y adecuada transparencia en la información sobre comisiones máximas efectivamente soportadas.

Entre los factores que inciden en los costes se encuentran el tipo de gestión y de activo/riesgo, tipo de cliente, tamaño del fondo, domicilio, etc.

Las ESAs publican consejos para ayudar a detectar, prevenir y actuar frente a fraudes y estafas en línea

Las ESAs publicaron el pasado 15 de diciembre de 2025 material informativo para, por un lado, reforzar la protección frente a fraudes y estafas en línea vinculadas a criptoactivos y, por otro, explicar (y concienciar) la forma en la que se está haciendo un uso ilícito, inapropiado o engañoso de la IA (p.ej. voces o vídeos generados por IA que suplantan a amigos o familiares, supuestos de phishing o esquema Ponzi), reconociendo que el grado de sofisticación del fraude ha aumentado gracias a, entre otros elementos y factores, la IA y el *blockchain* ya que éstos pueden ofrecer o facilitar un mayor grado de credibilidad aparente que haga más difícil la identificación de su origen o carácter fraudulento.

Además de recomendaciones y medidas preventivas (p.ej. no compartir datos personales o bancarios, detenerse y reflexionar antes de actuar y verificar el origen de cualquier comunicación recibida) se incluyen ejemplos reales; pautas para detectar señales de alerta y comportamientos, mensajes u ofertas sospechosas.

Informe final de ESMA sobre los estándares/expectativas supervisoras para el órgano de administración

Con fecha 10 de diciembre de 2025 ESMA publicó un Informe final en el que recoge, principalmente, los estándares/expectativas supervisoras aplicables al órgano de administración de las entidades supervisadas con el objetivo de proporcionar un estándar de referencia en materia de gobernanza y una adecuada difusión aportado mayor claridad y transparencia (p.ej. a posibles solicitantes y futuras entidades supervisadas).

En síntesis, el documento recoge 12 principios que describen los objetivos que, en opinión de ESMA, cada entidad supervisada debería tratar de alcanzar para garantizar la solidez y la eficacia de sus mecanismos de gobernanza y supervisión y que hacen

tween distributors and UCITS manufacturers, they can account for up to 45% and 34% for AIFs).

- There is a lack of harmonisation in the information on distribution costs and adequate transparency in the information on maximum fees actually incurred.

Factors that affect costs include the type of management and asset/risk, the type of client, the size of the fund, and domicile, among others.

The ESAs publish key tips to help consumers detect, prevent, and act on online fraud and scams

On 15 December 2025, the ESAs published informational material to, firstly, strengthen protection against online fraud and scams linked to crypto-assets and, secondly, explain (and raise awareness of) how AI is being used in an illegal, inappropriate or misleading way (e.g. AI-generated voices or videos impersonating friends or family members, phishing or Ponzi schemes), recognising that the sophistication of fraud has increased thanks to, among other elements and factors, AI and blockchain, as these can offer or facilitate a greater degree of apparent credibility that makes it more difficult to identify their origin or fraudulent nature.

In addition to recommendations and preventive measures (e.g. do not share personal or bank details, stop and think before acting and verify the origin of any communication received), real-life examples are included; guidelines for detecting warning signs and suspicious behaviour, messages or offers.

ESMA's Final Report on Supervisory Expectations for the Management Body

On 10 December 2025, ESMA published a Final Report setting out, principally, supervisory standards/expectations for the management bodies of supervised entities with the objective of providing a governance benchmark and appropriate disclosure for greater clarity and transparency (e.g. to potential applicants and future supervised entities).

In summary, the Report sets out 12 principles describing the objectives that, in ESMA's view, each supervised entity should seek to achieve to ensure the soundness and effectiveness of its governance and oversight mechanisms, which refer to the responsibilities of the management body (Prin-

referencia a las responsabilidades del órgano de administración (Principio 1); la rendición de cuentas y delegación (Principio 2); el cuestionamiento eficaz (Principio 3); el compromiso y orientación desde el órgano de administración (*tone from the top*) (Principio 4); el funcionamiento del órgano de administración (Principio 5); mecanismos de información y *reporting* eficaces (Principio 6); las funciones de control (Principio 7); el mantenimiento de registros (Principio 8); el liderazgo eficaz (Principio 9); la composición del órgano de administración (Principio 10); la revisión de la eficacia (Principio 11); y la formación y contratación (Principio 12).

Prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo

Informe de la EBA sobre el funcionamiento de los Colegios PBC/FT 2024-2025

La EBA publicó en su página web el pasado 22 de octubre de 2025 el informe sobre el funcionamiento de los Colegios de PBC/FT durante 2024-2025 en el que analiza (período de referencia: 1 de enero de 2024 a 31 de mayo de 2025), entre otros aspectos, su funcionamiento y los principales retos identificados.

Con carácter general, la EBA no aprecia cambios significativos desde diciembre de 2023 en relación con el número de Colegios (que se ha mantenido prácticamente igual); el nivel de participación de las FIU y supervisores prudenciales (si bien aprecia un incremento en el grado de participación de observadores de terceros países), y el uso de los Colegios por parte de las ANC como herramienta eficaz de intercambio de información para mejorar la actuación supervisora.

No obstante lo anterior, la EBA destaca que las medidas adoptadas por las ANC para abordar las prioridades identificadas relativas a: (i) la implementación en la organización de los Colegios de un enfoque/modelo basado en el riesgo y (ii) garantizar que los debates sobre la necesidad de un enfoque común sean significativos y sistemáticos fueron limitadas, recordando la EBA que, a partir del 1 de enero de 2026, la responsabilidad de supervisar los Colegios PBC/FT se transferirá a la AMLA, siendo por tanto este el último Informe sobre el funcionamiento de los Colegios PBC/FT que publicará la EBA.

Sostenibilidad / ESG

Informe final sobre la CSA 2023-2024 en relación con la sostenibilidad

A finales del mes de junio de 2025 ESMA publicó un Informe relativo a la CSA llevada a cabo en 2023 y 2024 en relación con la integración de los riesgos de sostenibilidad y las divulgaciones de información en el ámbito de la gestión de inversiones.

ciple 1); accountability and delegation (Principle 2); effective challenge (Principle 3); engagement and guidance from the governing body (tone from the top) (Principle 4); the operation of the management body (Principle 5); effective reporting (Principle 6); control function access to the management body (Principle 7); record keeping (Principle 8); effective leadership (Principle 9); the composition of the management body (Principle 10); reviewing effectiveness (Principle 11); and training and recruitment (Principle 12).

Prevention of money laundering and terrorist financing

EBA Report on the Functioning of the AML/CFT Colleges 2024-2025

On 22 October 2025, the EBA published a report on its website on the functioning of AML/CFT Colleges in 2024-2025, in which it analyses (reference period: 1 January 2024 to 31 May 2025), among other issues, its functioning and the main challenges identified.

Overall, the EBA sees no significant changes since December 2023 in relation to the number of Colleges (which has remained broadly unchanged); the level of participation of FIUs and prudential supervisors (although it sees an increase in the degree of participation of third country observers); and the use of the Colleges by NCAs as an effective information-sharing tool to improve supervisory performance.

Notwithstanding the above, the EBA highlights that the steps taken by the NCAs to address the identified priorities relating to: (i) the implementation in the organisation of the Colleges of a risk-based approach/model and (ii) ensuring that discussions on the need for a common approach to be meaningful and systematic were limited, reminding the EBA that, as of 1 January 2026, the responsibility for supervising the AML/CFT Colleges will be transferred to the AMLA, with this last Report on the functioning of AML/CFT Colleges to be published by the EBA.

Sustainability / ESG

Final report on the 2023-2024 CSA in relation to sustainability

At the end of June 2025, ESMA published a Report on the CSA carried out in 2023 and 2024 in relation to the integration of sustainability risks and disclosures in the field of investment management.

El nivel de cumplimiento del marco de integración de riesgos de sostenibilidad y divulgación de información es, en general, satisfactorio. No obstante, ESMA ha detectado que aún son necesarias mejoras en la integración de estos riesgos, así como en las divulgaciones del SFDR tanto a nivel de entidad como de producto.

Entre las principales deficiencias y/o vulnerabilidades se encuentran la relacionadas con:

- **Divulgaciones:** lenguaje vago e impreciso, inconsistencias entre la información precontractual, periódica y la información del sitio web y material comercial/*marketing*.
- **Declaraciones de PAI a nivel de entidad:** nivel de información detalle inadecuada, explicación insatisfactoria o cálculos inconsistentes.
- **Integración de riesgos de sostenibilidad:** falta de políticas debidamente documentadas y ausencia de procedimientos en caso de incumplimiento.
- **Recursos:** reducido número de personal dedicado a tareas de sostenibilidad o grado de conocimiento en materia de sostenibilidad por parte del personal insuficiente.
- **Políticas de remuneración:** falta de criterios e indicadores específicos para medir cómo las políticas de remuneración son consistentes con la integración del riesgo de sostenibilidad.

Directrices de la EBA sobre el análisis de escenarios ambientales

La EBA publicó el pasado 5 de noviembre de 2025, sus Directrices definitivas sobre análisis de escenarios ambientales destinadas a complementar las Directrices sobre gestión de riesgos ESG y a concretar las expectativas supervisoras respecto de la forma en que las entidades deben diseñar y ejecutar este tipo de ejercicios/análisis, focalizándose actualmente en los riesgos ambientales (con especial atención a los factores climáticos) y posponiendo el desarrollo de los componentes sociales y de gobernanza para futuras revisiones, al considerarse ámbitos todavía menos maduros desde una perspectiva metodológica y de datos.

Las Directrices se articulan en torno a dos ejes que se refuerzan mutuamente. En primer lugar, promueven la integración de los riesgos ambientales en los marcos de pruebas de resistencia ya existentes en las entidades, con el fin de estimar impactos financieros en el corto plazo y contrastar, en su caso, la suficiencia de capital y liquidez.

The level of compliance with the sustainability risk integration and disclosure framework is generally satisfactory. However, ESMA has observed that improvements are still needed in the integration of these risks, as well as in the SFDR disclosures at both entity and product level.

Among the main deficiencies and/or vulnerabilities are those related to:

- **Disclosures:** vague and imprecise language, inconsistencies between pre-contractual and periodic information and information on the website and in commercial/*marketing* material.
- **PAI statements at entity level:** inadequate level of detail, unsatisfactory explanation or inconsistent calculations.
- **Integration of sustainability risks:** lack of properly documented policies and absence of procedures in case of non-compliance.
- **Resources:** a low number of staff dedicated to sustainability tasks or unsatisfactory staff knowledge of sustainability issues.
- **Remuneration policies:** lack of specific criteria and indicators to measure how remuneration policies are consistent with the integration of sustainability risk.

EBA Guidelines on environmental scenario analysis

On 5 November 2025, the EBA published its final Guidelines on environmental scenario analysis, which are intended to complement the Guidelines on ESG risk management and to specify supervisory expectations regarding how institutions should design and implement such exercises/analysis, currently focusing on environmental risks (with particular attention to climate factors) and postponing the development of social and governance components for future revisions, as these areas are still considered less mature from a methodological and data perspective.

The Guidelines are articulated along two mutually reinforcing axes. Firstly, they promote the integration of environmental risks into banks' existing stress testing frameworks in order to estimate short-term financial impacts and to test, where appropriate, capital and liquidity adequacy.

En segundo término, establecen un enfoque de análisis de resiliencia orientado a evaluar, en horizontes temporales medio y largo, las implicaciones de los riesgos y oportunidades ambientales sobre el modelo de negocio, la estrategia y el perfil global de riesgo de la entidad.

Asimismo, las Directrices asumen las particularidades inherentes a estos ejercicios (horizontes temporales prolongados, nuevas vías de transmisión del riesgo, elevada incertidumbre y limitaciones de los modelos macroeconómicos tradicionales), lo que desplaza el énfasis hacia la robustez de los procesos, la trazabilidad de los supuestos y la prudencia en las estimaciones.

En coherencia con lo anterior, se aplica el principio de proporcionalidad atendiendo a la materialidad de los riesgos ambientales, así como al tamaño, complejidad y naturaleza de la entidad, de modo que las entidades pequeñas y no complejas pueden recurrir, cuando proceda, a enfoques cualitativos o a análisis de sensibilidad.

Por último, se recoge el uso de escenarios plausibles y fundamentados en fuentes reconocidas (p.ej. los escenarios de la NGFS) debidamente adaptados a las características específicas de la cartera y a la exposición real de la entidad.

Comunicación de la Comisión sobre la interpretación y aplicación de determinadas disposiciones del Reglamento sobre los Bonos Verdes Europeos (“Reglamento BVEu”)

Con fecha 6 de noviembre de 2025 se publicó en el DOUE una Comunicación de la Comisión Europea bajo el formato de Q&A con el que persigue aclarar determinados aspectos/requisitos del Reglamento BVEu.

En particular, las Q&A hacen referencia a aspectos tales como (i) el uso de la denominación “bono verde europeo”; (ii) la utilización de los ingresos; (iii) la utilización de los ingresos y la taxonomía de la UE; (iv) las fichas informativas y otras divulgaciones, folletos y admisión a cotización; y (v) la verificación externa. Así, a modo de ejemplo, señala la posibilidad de convertir un “bono verde” existente que cumpla plenamente el régimen de taxonomía de la UE, en un BVEu siempre y cuando se cumplan, antes de que la efectiva conversión, los requisitos del Reglamento BVEu que correspondan.

De igual modo, en lo que respecta a la refinanciación, aclara que un emisor puede emitir un bono verde europeo para sustituir otro tipo de “bono verde” existente, siempre que se haga de conformidad con el artículo 3 del Reglamento BVEu.

A efectos aclaratorios, la Comunicación señala que su contenido no amplía en modo alguno los derechos y obligaciones

Secondly, they establish a resilience analysis approach aimed at assessing, over medium and long time horizons, the implications of environmental risks and opportunities on the institution’s business model, strategy and overall risk profile.

The Guidelines also take into account the inherent specific details of these exercises (long time horizons, new risk transmission channels, high uncertainty and limitations of traditional macroeconomic models), shifting the emphasis towards robustness of processes, traceability of assumptions and prudent estimates.

Consistent with the above, the principle of proportionality is applied, taking into account the materiality of the environmental risks, as well as the size, complexity and nature of the entity, so that small and non-complex entities may use qualitative approaches or sensitivity analysis where appropriate.

Finally, the use of plausible scenarios based on acknowledged sources (e.g. the NGFS scenarios), appropriately tailored to the specific characteristics of the portfolio and the institution’s actual exposure.

Commission Notice on the interpretation and implementation of certain legal provisions of the European Green Bond Regulation (“EuGB Regulation”)

On 6 November 2025, a Notice from the European Commission was published in the OJEU in the form of a Q&A to clarify certain aspects/requirements of the EuGB Regulation.

The Q&A refers to (i) the use of the name “European green bond”; (ii) the use of the proceeds; (iii) the use of the proceeds/EU taxonomy; (iv) fact sheets and other disclosures, prospectuses and admission to listing; and (v) external verification. Thus, by way of example, it points to the possibility of converting an existing “green bond” that fully complies with the EU taxonomy regime into a EuGB provided that the requirements of the EuGB Regulation are met prior to the actual conversion.

Similarly, regarding refinancing, it clarifies that an issuer may issue a European green bond to replace another type of existing “green bond”, provided that this is done in accordance with Article 3 of the EuGB Regulation.

For clarification purposes, the Notice states that its content does not in any way extend the rights and obligations deri-

que se derivan de la legislación aplicable ni introduce requisitos adicionales, no prejuzgado la postura que la Comisión Europea pueda adoptar ante los órganos jurisdiccionales nacionales y los tribunales de la UE.

La Comisión proporciona orientaciones sobre las normas simplificadas de presentación de informes de la taxonomía de la UE

La Comisión Europea publicó el pasado 18 de diciembre de 2025 una serie de orientaciones para ayudar a las partes interesadas a prepararse en relación con las normas simplificadas de divulgación en el marco de la taxonomía de la UE sobre actividades económicas sostenibles que se aplicarán a partir de enero de 2026 y, en particular, para ayudarlas en la preparación del primer informe anual sobre la taxonomía bajo el esquema simplificado, que se publicará en 2026 respecto del ejercicio 2025.

Este enfoque simplificado (vid. acto delegado “ómnibus” de taxonomía adoptado en julio de 2025), busca reducir notablemente la carga de reporte para las empresas de la UE.

Entre los cambios destacados, cabe señalar el relativo a que las empresas dejan de tener que evaluar actividades no materiales bajo el marco de la taxonomía de la UE; se simplifican ciertos indicadores clave para las entidades financieras; y se reducen los puntos de datos en las plantillas de presentación de información en un 89 % para empresas financieras y en un 66 % para las no financieras.

Informe anual de las ESAs relativo a las divulgaciones de los PAI

El cuarto informe anual de las ESAs sobre las divulgaciones de los PAI bajo el Reglamento SFDR evalúa el alcance de las divulgaciones voluntarias a nivel de entidad y de producto e incluye una serie de recomendaciones (p.ej. relacionadas con la simplificación de requisitos, el umbral de empleados previsto, etc.).

En términos generales, el Informe constata un esfuerzo sostenido de los participantes del mercado financiero por publicar información más completa y alineada con los requisitos del SFDR, observándose una mejora general en la claridad, calidad y completitud de las divulgaciones. No obstante, persisten diferencias de calidad (p.ej. entre, grandes grupos -que proporcionan información más detallada- y entidades más pequeñas, que tienden a mezclar información general de ESG o marketing con sus divulgaciones SFDR).

ving from the applicable law or introduce additional requirements and does not prejudice the position that the European Commission may take before national courts and EU courts.

The Commission provides guidance on simplified EU taxonomy reporting rules

On 18 December 2025, the European Commission published a series of guidelines to help stakeholders prepare for the simplified disclosure rules under the EU taxonomy on sustainable economic activities that will apply from January 2026 and, in particular, to help them prepare the first annual report on the taxonomy under the simplified scheme, to be published in 2026 for the 2025 financial year.

This simplified approach (see the Omnibus Delegated Act on taxonomy adopted in July 2025) aims to significantly reduce the reporting burden for EU companies.

Notable changes include the fact that undertakings no longer have to assess non-material activities under the EU taxonomy; key indicators for financial institutions have been simplified; and reporting template data points have been reduced by 89% for financial undertakings and 66% for non-financial undertakings.

Joint ESAs Annual Report on Principle Adverse Impact disclosures

The ESAs' fourth annual report on PAI disclosures under the SFDR assesses the extent of voluntary disclosures at entity and product level and includes a number of recommendations (e.g. related to the simplification of requirements, and the expected employee threshold, among others).

Overall, the Report notes a sustained effort by financial market participants to publish more comprehensive information aligned with the requirements of the SFDR, with a general improvement in the clarity, quality and completeness of disclosures. However, differences in quality persist between, (for example, large groups which provide more detailed information - and smaller entities - which tend to mix general ESG or marketing information with their SFDR disclosures).

Criptoactivos y operativa digital

Guía de las ESAs sobre las actuaciones de supervisión relacionadas con el Reglamento DORA

Las ESAs han publicado una Guía relativa a las actuaciones de supervisión relacionadas con el Reglamento DORA que persigue exponer, con carácter general, los procedimientos utilizados por las ESAs en la supervisión de los CTPP de TIC. Entre otros aspectos, la Guía recoge, en términos generales, aspectos relacionados con el marco de supervisión; la estructura de gobernanza; los principios en los que se apoya el modelo; y las herramientas disponibles para el desarrollo de las actuaciones de supervisión.

Consideraciones de ESMA respecto del riesgo cibernético y resiliencia digital como prioridades estratégicas de supervisión para 2026

Según el comunicado publicado con fecha 24 de octubre de 2025, ESMA ha valorado positivamente el compromiso mostrado por las ANC en materia de riesgo cibernético y resiliencia digital y promueve mantener e intensificar los esfuerzos en el marco de las USSPs durante 2026, con el fin de continuar garantizando una aplicación y supervisión efectiva y homogénea.

A juicio de ESMA, la adecuada coordinación entre las actuaciones de supervisión llevadas a cabo por las autoridades y el marco establecido por DORA tiene un carácter esencial.

Durante 2026, las ANC también se centrarán en consolidar los avances logrados en el ámbito de ESG, poniendo especial atención en aquellas áreas que presenten mayor riesgo.

ESPAÑA

Mercado de valores

Aclaración de la CNMV sobre la determinación del período limitado (*closed period*) en el que se aplica la prohibición de operar del artículo 19(11) del MAR

La CNMV publicó el pasado 18 de septiembre de 2025 el régimen establecido en el artículo 19 (11) del MAR y, en particular, sobre cuál debe ser el “período limitado” cuando el emisor publica, en fechas distintas, información adelantada (un “anuncio”) sobre la difusión posterior de informes financieros intermedios y anuales y el caso de que haya una publicación de información relativa al segundo semestre que preceda a la del resultado del año, señalando la CNMV que:

Crypto-assets and digital transactions

The ESAs publish a Guide on DORA oversight activities

The ESAs have published a guide on oversight activities relating to the DORA Regulation, which aims to set out, in general terms, the procedures used by the ESAs in the supervision of critical ICT third-party service providers. Among other issues, the Guide covers, in general terms, aspects related to the oversight framework; the governance structure and the principles on which the model is based, and the tools available for the development of supervisory actions.

Cyber risk and digital resilience as strategic supervisory priorities for 2026

According to the statement published on 24 October 2025, ESMA has welcomed the commitment shown by NCAs to cyber risk and digital resilience and encourages them to maintain and intensify their efforts within the framework of the USSPs in 2026, in order to continue to ensure effective and consistent implementation and supervision.

In ESMA's view, appropriate coordination between the supervisory tasks carried out by the authorities and the framework established by DORA is essential.

In 2026, NCAs will also focus on consolidating the progress made in the area of ESG, paying particular attention to those areas that present the greatest risk.

SPAIN

Securities market

The CNMV clarification on the determination of the closed period in which the trading prohibition of Article 19.11 of the MAR applies

On 18 September 2025, the CNMV published the regime established in Article 19.11 of the MAR and, in particular, on what the “closed period” should be when the issuer publishes, on different dates, advanced information (the “announcement”) on the subsequent release of interim and year-end financial reports and in the event that information relating to the second half of the year is published prior to the annual results, the CNMV states that:

[...] en dichas situaciones solamente debe existir un único periodo limitado. Dicho período se determinará por la primera de las publicaciones (la del anuncio), siempre que contenga toda la información clave relativa a las cifras financieras que se espera que se incluyan en el informe de cada periodo. La fecha de la publicación del anuncio constituirá el final del periodo limitado. La misma solución se aplica en el caso de publicación del informe correspondiente al segundo semestre del año previa a la publicación del informe financiero anual.

[...] in such cases there should only be a single closed period. Said period shall be determined by the first publication (the “announcement”), provided it contains any key information relating to the financial figures expected to be included in the report for each period. The publication date of the notice shall constitute the end of the closed period. The same solution applies in the case (event) of the publication of the report corresponding to the second half of the year prior to the publication of the annual financial report.

Comunicaciones de operaciones sospechosas de constituir abuso de mercado recibidas por CNMV en 2024

Según la información publicada por la CNMV durante el mes de julio de 2025, el Supervisor recibió en 2024 un 13,5% (277) más de notificaciones de operaciones sospechosas de constituir abuso de mercado y otras comunicaciones relacionadas respecto al ejercicio anterior. Este aumento (en un contexto en que el volumen de operaciones comunicadas por las entidades a la CNMV se ha reducido en un 30,5% porque una entidad significativa ha dejado de reportar a la CNMV) parece explicarse, principalmente, por el incremento del número de comunicaciones recibidas de otras ANC.

De igual modo, de la información publicada por la CNMV cabe destacar, entre otros aspectos, que:

- El 87% del total de las comunicaciones recibidas en 2024 se refiere a instrumentos de renta variable suponiendo las relativas al uso o intento de uso de información privilegiada aprox. el 72%.
- Se observa una mejora de las comunicaciones de calidad “media-alta” (54% en 2023 vs. 62% del total para este año) al igual que un incremento de las comunicaciones de calidad “media-baja” (del 12% en 2023 al 13%).

Asimismo, la CNMV recuerda que “la evaluación anual mínima de dichos mecanismos, sistemas y procedimientos deberá hacerse por una auditoría interna o externa, no por la unidad de cumplimiento normativo o aquella encargada de definir y establecer dichos mecanismos, sistemas y procedimientos” y que “Unas alarmas que no recojan en sus definiciones y sus umbrales las particularidades de la negociación, tipo de instrumento, tipo de cliente o actividad de la entidad, probablemente no den el resultado esperado y, en consecuencia, podrían derivar en la no detección y falta de comunicación de una operación sospechosa, con el consiguiente incumplimiento de la obligación establecida”, debiendo disponer “de un nivel adecuado de análisis humano en el control, la detección y la identificación de STOR, pieza esencial para la determinación de

Notifications of transactions suspected of constituting market abuse received by the CNMV in 2024

According to information published by the CNMV in July 2025, in 2024, the Supervisor received 13,5% (277) more reports of transactions suspected of constituting market abuse and other related communications than in the previous year. This increase (in a context where the volume of transactions reported by institutions to the CNMV has decreased by 30,5% because one significant institution has stopped reporting to the CNMV) seems to be explained mainly by the increase in the number of communications received from other NCAs.

Similarly, based on the information published by the CNMV, it should be noted, among other matters, that:

- 87% of the reports received in 2024 relate to equity instruments, while those that relate to insider trading or attempted insider trading account for approximately 72%.
- An improvement has been observed in the number of “medium-high” quality reports (54% in 2023 vs. 62% of the total in 2024) as well as an increase in “medium-low” quality communications (from 12% in 2023 to 13% in 2024).

Furthermore, the CNMV notes that “the minimum annual assessment of these arrangements, systems and procedures must be carried out by an internal or external audit, not by the regulatory compliance department or the department responsible for defining and establishing these arrangements, systems and procedures” and that “Alerts whose definitions and thresholds do not reflect the specificities of the trading activity, type of instrument, type of client, or the entity’s operations are unlikely to deliver the expected results. Subsequently, this could lead to the failure to detect or report suspicious transactions, resulting in non-compliance with the applicable obligations”, and “an adequate level of human analysis in the monitoring, detection and identification of STORs is required, as it is essential for determining whether or not a STOR could

la comunicación de la STOR a la CNMV” siendo por ello por lo que “las personas dedicadas al análisis de las alertas deben contar con la formación y actualización pertinentes para poder abordar su tarea con los conocimientos necesarios”.

Finalmente señala que las comunicaciones de operaciones sospechosas deben enviarse a la autoridad competente sin demora, habiendo acordado las autoridades de la UE en el marco de ESMA un plazo orientativo de 60 días naturales, animando la CNMV a los participantes del mercado a “*mejorar sus mecanismos, sistemas y procedimientos de control y a revisarlos y calibrarlos cada año según la evolución del mercado y del negocio de cada entidad, consciente de la inevitable evolución del ecosistema financiero, con el fin de mantener unos mercados confiables y transparentes*”.

Sector bancario

El Banco de España publica su Compendio de criterios de buenas prácticas bancarias

El Banco de España publicó una nueva edición del Compendio de Criterios de Buenas prácticas Bancarias en el que consolida y sistematiza de manera independiente —y ya no como parte de la Memoria de Reclamaciones— los criterios que el Supervisor bancario considera como “buenas prácticas” en la relación entre entidades de crédito y su clientela. El Compendio aborda los principales motivos de conflicto entre clientes y entidades bancarias, proporcionando la forma en que han sido resueltos por el Servicio de Reclamaciones del Banco de España.

Entre los criterios de buenas prácticas recogidos en el Compendio se encuentran los relacionados con aspectos tales como la solicitud de información y documentación al cliente (que debe ser proporcionada, justificada y respetuosa con la protección de datos); la proactividad de la entidad en sus comunicaciones (especialmente cuando se producen cambios relevantes en productos o servicios contratados); la conservación de documentos (que debe garantizar la disponibilidad de la información necesaria para resolver reclamaciones); el servicio de atención al cliente, (que debe ser accesible, eficaz y resolutivo); y la colaboración en la resolución de reclamaciones, facilitando la información y documentación requerida por el Banco de España en los plazos establecidos. En particular, entre las principales novedades de esta versión del Compendio destacan las relativas a:

- Las comunicaciones al cliente sobre cuentas de pago (que deben ser claras, comprensibles y oportunas, especialmente en relación con modificaciones de condiciones o comisiones).

be reported to the CNMV”, which is why “individuals responsible for analysing the alerts generated must be properly trained and kept up to date in order to perform their duties with the necessary expertise.”

Finally, the CNMV notes that reports of suspicious transactions must be sent to the relevant authority without delay, and that within the framework of ESMA, the EU authorities have agreed on a guideline period of 60 calendar days, thereby encouraging market participants to “*improve their arrangements, systems and procedures, and to review and calibrate them annually in line with market evolution and the specific business activity of each entity, aware of the inevitable evolution of the financial ecosystem, in order to maintain reliable and transparent markets*”.

Banking sector

The Bank of Spain publishes its Compendium of good banking practice criteria

The Bank of Spain has published a new edition of the Compendium of good banking practice criteria in which it consolidates and systematically organises, independently, and no longer as part of the Complaints Report, the criteria that the Banking Supervisor considers to be “good practice” in the relationship between bank clients and their credit institutions. The Compendium addresses the main reasons for disputes between clients and banks, providing the way in which they have been resolved by the Bank of Spain’s Complaints Service.

Among the good practice criteria included in the Compendium are those related to matters such as the request for information and documentation from the client (which must be proportionate, justified and respectful of data protection); the institution’s proactivity in its communications (especially when there are significant changes in the products or services contracted); the conservation of documents (which must guarantee the availability of the information necessary to resolve complaints); customer service (which must be accessible, efficient and decisive); and collaboration in the resolution of complaints, providing the information and documentation required by the Bank of Spain within the established deadlines. In particular, the main new features of this version of the Compendium are as follows:

- Communications to the client on payment accounts (which must be clear, understandable and timely, especially in relation to changes in conditions or fees).

- La resolución de reclamaciones vinculadas a servicios de pago (que requieren una tramitación ágil y especializada dada la naturaleza de estos servicios).
- El cálculo de la pérdida financiera en hipotecas con amortización anticipada (estableciendo criterios claros sobre cómo debe calcularse la compensación por riesgo de tipo de interés).
- Las comisiones en expediente de testamentaría con carácter judicializado (clarificando qué comisiones son admisibles y cuáles pueden resultar abusivas en estos procedimientos).
- The resolution of complaints related to payment services (which require swift and specialised handling given the nature of these services).
- The calculation of the financial loss on early repayment mortgages (establishing clear criteria on how interest rate risk compensation should be calculated).
- Fees in testamentary processes of a judicial nature (clarifying which fees are permissible and which may be abusive in these proceedings).

Finalmente, cabe destacar los criterios relacionados con el acceso a cuentas y medidas restrictivas sobre productos y servicios de pago en el contexto de la PBC/FT, recordando la necesidad de que las entidades apliquen medidas proporcionadas y basadas en un análisis de riesgo individualizado e informen adecuadamente al cliente sobre las razones de las medidas adoptadas (en la medida en que la normativa de PBC/FT lo permita), y no adopten bloqueos genéricos o automáticos que impidan valorar las circunstancias individuales de cada cliente.

Finally, it is worth highlighting the criteria related to account access and restrictive measures on payment products and services in the context of AML/CFT, noting the need for institutions to apply proportionate measures based on an individualised risk analysis and to adequately inform the client of the reasons for the measures adopted (to the extent permitted by AML/CFT regulations), and not to adopt generic or automatic blocks that prevent an assessment of the individual circumstances of each client.

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

Royal Decree 999/2025 of 5 November amending Royal Decree 1012/2015 of 6 November, implementing Law 11/2015 of 18 June on the recovery and resolution of credit institutions and investment services companies, and amending Royal Decree 2606/1996 of 20 December on deposit guarantee funds for credit institutions

El Real Decreto 999/2025, de 5 de noviembre, modifica el Real Decreto 1012/2015 sobre recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión, así como el Real Decreto 2606/1996 sobre fondos de garantía de depósitos.

Royal Decree 999/2025 of 5 November amends Royal Decree 1012/2015 on the recovery and resolution of credit institutions and investment services companies, as well as Royal Decree 2606/1996 on deposit guarantee funds.

Esta norma transpone las modificaciones introducidas por el Reglamento (UE) 2022/2036 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 19 de octubre de 2022, que modifica la Directiva 2014/59/UE en materia de tratamiento prudencial de entidades de importancia sistémica mundial con estrategia de resolución basada en activación múltiple.

This regulation transposes the amendments introduced by Regulation (EU) 2022/2036 of the European Parliament and of the Council of 19 October 2022 amending Directive 2014/59/EU on the prudential treatment of global systemically important institutions with a multi-trigger resolution strategy.

El objetivo principal es ajustar el procedimiento de determinación del requisito mínimo de fondos propios y pasivos admisibles (para que, en el caso de grupos de entidades de importancia sistémica mundial con dicha estrategia, se tengan en cuenta todas las entidades de terceros países que formarían parte de estas cuando hubieran sido entidades de resolución de haber estado establecidas en la Unión Europea. Esta modificación pretende dar mayor amparo legal a la práctica seguida

The main objective is to adjust the procedure for determining the minimum requirement for own funds and eligible liabilities (meaning that, in the case of groups of global systemically important institutions with such a strategy, all third-country institutions that would have been part of these institutions had they been resolution entities established in the European Union are taken into account). This amendment is intended to give greater legal support to the practice followed by the Single Re-

por la Junta Única de Resolución y favorecer la igualdad de trato al comparar y, en su caso, reducir o eliminar la diferencia entre la suma de los requisitos mencionados de una entidad de importancia sistémica mundial que siga dichas estrategias y el requisito si la estrategia estuviera basada en activación única.

El Real Decreto modifica los artículos 71.4 y 82.3 del Real Decreto 1012/2015. El primero, para que las autoridades de resolución tengan en cuenta a todas las entidades de terceros países que formen parte de estas entidades de importancia sistemática mundial cuando hubieran sido entidades de resolución de haber estado establecidas en la UE; y el segundo, para eliminar las diferencias entre la suma de los requisitos de dichas entidades y el importe si la estrategia estuviera basada en activación única.

Entidades y vehículos de inversión, sostenibilidad / ESG y criptoactivos y operativa digital

Memoria de reclamaciones y consultas de CNMV de 2024



El pasado mes de julio la CNMV publicó su *Memoria de atención de reclamaciones y consultas de inversores* correspondiente al ejercicio 2024 y de cuyo contenido cabe destacar, entre otros aspectos, que:

- El Servicio de Reclamaciones recibió en 2024 un total de 1.034 escritos y finalizó 1.220 expedientes, de los cuales 759 fueron reclamaciones formalmente admitidas, lo que supone un descenso del 14,3 % respecto a las 886 del ejercicio anterior. El plazo medio de resolución de los expedientes se situó en 74 días.
- La efectividad de la resolución extrajudicial ya que, del total de las reclamaciones tramitadas, el 39,1 % concluyeron con un informe favorable al reclamante. En esos casos, las entidades aceptaron las conclusiones del Servicio de Reclamaciones a pesar de no tener un carácter vinculante y rectificaron la situación en el 80,5 % de las ocasiones, destacando que solo 58 reclamaciones en toda España, en las que la CNMV consideró que el cliente llevaba razón, no se resolvieron a su favor. Resultados que mejorarían si se incluyen los 151 “allanamientos” o acuerdos entre las partes.
- El perfil del reclamante se mantiene estable: el 96,3 % son personas físicas y, de ellas, un 11,8 % actuó a través de representantes; la digitalización continúa ganando terreno: el 62,6 % de los escritos se presentaron por vía electrónica, frente al 37,4 % en papel, concentrándose en Madrid, La Rioja y Castilla y León el mayor número de reclamaciones en relación con su población censada.

solution Board and to promote equal treatment by comparing and, where appropriate, reducing or eliminating the difference between the sum of the above requirements of a global systemically important institution following such strategies and the requirement if the strategy were based on a single trigger.

The Royal Decree amends Articles 71.4 and 82.3 of Royal Decree 1012/2015. The first, so that resolution authorities take into account all third-country institutions that are part of these global systemically important institutions when they would have been resolution entities had they been established in the EU; and the second, to eliminate the differences between the sum of the requirements of such institutions and the amount if the strategy were based on a single trigger.

Investment entities and vehicles, sustainability / ESG and crypto-assets and digital transactions

CNMV Annual Report on investors' complaints and enquiries for 2024



Last July, the CNMV published its *Annual Report on investors' complaints and enquiries* for 2024, of which the following aspects are particularly noteworthy:

- In 2024, the Complaints Service received a total of 1,034 written complaints and closed 1,220 cases, of which 759 were formally admitted complaints, representing a decrease of 14.3% compared to the 886 cases in the previous year. The average time taken to resolve cases was 74 days.
- The effectiveness of out-of-court settlements, as 39.1% of the complaints processed were concluded with a report favourable to the complainant. In these cases, the entities accepted the conclusions of the Complaints Service despite their non-binding nature and rectified the situation in 80.5% of cases, with only 58 complaints in the whole of Spain, in which the CNMV considered that the client was right, not resolved in their favour. These results would improve if the 151 “admissions of liability” or agreements between the parties were included.
- The profile of the complainants remains stable: 96.3% are individuals, of whom 11.8% acted through representatives, and digitisation continues to gain ground: 62.6% of claims were submitted electronically, compared to 37.4% on paper, with Madrid, La Rioja, and Castilla y León accounting for the highest number of claims in relation to their registered population.

- Las reclamaciones se dirigen principalmente contra entidades de crédito, siendo las causas más habituales de reclamación las relativas a la información posterior a la adquisición (20 %); comisiones cobradas por las entidades (19,4 %); información previa a la compra (15,3 %); o incidencias en las órdenes de compraventa (14,2 %); representando las reclamaciones relacionadas con acciones o participaciones de IIC el 59,4 % del total de causas.

En su Memoria, la CNMV también sistematiza los criterios más relevantes aplicados al resolver reclamaciones relacionadas con aspectos tales como la adecuación de los productos al perfil del cliente, la información precontractual y post-contractual (con especial atención a la brecha digital y a los inversores vulnerables), así como problemas relativos a órdenes de contratación, comisiones, testamentarias, titularidad de valores y funcionamiento de los propios SAC.

Junto con la actividad de reclamaciones, la CNMV resalta el papel de las consultas como canal de información al público, destacando que, en 2024, el Supervisor atendió 10.354 consultas (3,2 % más que en 2023) concentrándose la mayoría (81,6 %) por vía telefónica seguida por las consultas electrónicas (17,3 %) y el soporte papel (1,1 %).

Los aspectos más habituales en las consultas escritas fueron los relacionados con entidades no registradas o “chiringuitos financieros”; servicios de inversión; servicios de información de la propia CNMV; registros oficiales: emisores y empresas cotizadas; y, en menor medida, cuestiones relativas a IIC y sus gestoras y depositarias, destacándose igualmente en la Memoria como asuntos más relevantes de consulta en 2024 los relativos a finanzas sostenibles; uso fraudulento de la identidad de la CNMV y las recomendaciones de inversión realizadas en las redes sociales.

CNMV publica los Informes sobre Gobierno Corporativo y Remuneraciones de los consejeros de las entidades cotizadas en 2024

A lo largo del segundo semestre de 2025, la CNMV ha publicado los informes anuales correspondientes al ejercicio 2024 sobre los IAGC y los IARC de las sociedades cotizadas de los que cabe destacar, en síntesis, que:

- En 2024, el grado de seguimiento del CBGC fue del 88,2% de las recomendaciones (una décima más que el año anterior) y se siguieron de forma parcial otro 6,2%, por lo que el seguimiento total o parcial ascendió al 94,4%.

- Complaints are mainly filed against credit institutions, with the most common reasons for complaints relating to post-trade information (20%); fees charged by institutions (19.4%); pre-trade information (15.3%) or issues with purchase and sale orders (14.2%), with complaints related to shares or units in CIS accounting for 59.4% of the total.

In its Report, the CNMV also systematically sets out the most important criteria applied by the CNMV when resolving complaints relating to issues such as the suitability of products to the client's profile, pre- and post-trading information - with particular attention to the digital breach and vulnerable investors - as well as problems relating to order execution, applicable fees, wills, ownership of securities and the operation of CCSs.

Together with the complaints activity, the CNMV highlights the role of enquiries as a channel for informing the public, noting that in 2024, the Supervisor dealt with 10,354 enquiries (3.2% more than in 2023), most of which (81.6%) were made by telephone, followed by electronic enquiries (17.3%) and paper-based enquiries (1.1%).

The most common topics of written enquiries were related to unregistered entities or “boiler rooms”; investment services; the CNMV's own information services; official registers: issuers and listed companies; and, to a lesser extent, issues relating to CIS and their managers and depositaries, with the Report also highlighting as the most significant consultation issues in 2024 those relating to sustainable finance; fraudulent use of the CNMV's identity and investment advice provided on social media.

The CNMV publishes Reports on Corporate Governance and Board Members' Remuneration for listed entities in 2024

During the second half of 2025, the CNMV published the annual reports for the 2024 financial year on the AGRs and ARRs of listed companies, which include the following highlights:

- In 2024, compliance with the recommendations of the CGC reached 88.2% (10% more than the previous year), and a further 6.2% of the recommendations were partially complied with, bringing the total or partial follow-up to 94.4%.

- El 53% de las compañías siguió al menos el 90% de las recomendaciones y seis declararon cumplir el 100%.
- El tamaño medio del consejo se situó en 10 miembros. El porcentaje de presidentes ejecutivos descendió tres puntos porcentuales hasta el 46,6%. El 72,7% de las sociedades del IBEX 35 tuvo al menos el 50% de consejeros independientes en sus consejos.
- La presencia de mujeres en los consejos de administración aumentó hasta el 36,3% (34,5% en 2023), alcanzando el 41,3% en el IBEX 35. Un 14,0% de las presidencias del consejo estaban ocupadas por mujeres (9,4% en 2023).
- Las mujeres en la alta dirección pasaron a representar el 24,8%, con un aumento de 1,7 puntos porcentuales.
- El porcentaje de mujeres en los consejos ha pasado del 5,9% en 2004 al 36,3% en 2024.
- La retribución media por consejero se situó en 425.000 euros anuales (aumento del 5,2%). La retribución media de los consejeros ejecutivos aumentó un 7,6% y la de los no ejecutivos un 9,4%.
- En 2024, la retribución de los consejeros ejecutivos supuso 32,9 veces la remuneración media de los empleados.
- El capital flotante descendió casi dos puntos y medio hasta el 40%. En 31 sociedades el capital flotante fue inferior al 25%, y en cinco fue inferior al 5%.
- 53% of the companies adhered to at least 90% of the recommendations, and six reported 100% compliance.
- The average board size stood at 10 members. The percentage of chairmen with executive status fell by three percentage points to 46.6%. 72.7% of IBEX 35 companies had boards comprising at least 50% independent directors.
- The presence of women on boards increased to 36.3% (34.5% in 2023), reaching 41.3% in the IBEX 35. 14.0% of board chair positions were held by women (9.4% in 2023).
- Women in senior management positions increased to 24.8%, an increase of 1.7 percentage points.
- The percentage of women on boards rose from 5.9% in 2004 to 36.3% in 2024.
- The average remuneration per director stood at EUR 425,000 per year (an increase of 5.2%). The average remuneration of executive directors increased by 7.6%, while that of non-executive directors increased by 9.4%.
- In 2024, executive directors' remuneration was 32.9 times the remuneration of average employees.
- The free float fell by almost two and a half percentage points to 40%. In 31 companies, the free float was less than 25%, and in five, it was less than 5%.

Q&A de CNMV en relación con la Ley Orgánica de Representación Paritaria y Presencia Equilibrada de Mujeres y Hombres, MiCA, la normativa sobre fondos y capital riesgo, la actividad de los “influencers” y los reembolsos de vehículos cerrados

A lo largo del segundo semestre de 2025 la CNMV ha publicado en su página web nuevos criterios relacionados con la supervisión de entidades y la protección de los inversores a través de la publicación/actualización de distintos de Q&A, pudiendo destacar a estos efectos y a modo de ejemplo, los relacionados con:

- **Q&A sobre la Ley Orgánica 2/2024**, en relación con los procedimientos de selección; la composición del consejo de administración; las vacantes sobrevenidas; el cómputo y la exclusión de consejeros; obligaciones de información; la entrada en vigor y las competencias supervisoras de la CNMV.
- **Q&A on Organic Law 2/2024**, regarding selection procedures; the composition of the board of directors; supervening vacancies in entities; the calculation and exclusion of directors; reporting obligations; the entry into force and supervisory powers of the CNMV.

CNMV Q&A in relation to the Organic Law on Parity Representation and Balanced Presence of Women and Men, MiCA, the regulations on funds and venture capital, influencer activity and repayments of closed-end vehicles

Throughout the second half of 2025, the CNMV published new criteria on its website relating to the supervision of entities and the protection of investors through the publication/updating of different Q&As, highlighting for these purposes and by way of example, those related to the:

- **Q&A sobre la normativa de IIC y ECR**, en el que destacan, entre otras, las aclaraciones relacionadas con aspectos tales como la posibilidad de que las IIC de IL que ofrezcan la posibilidad de realizar suscripciones y reembolsos periódicos establezcan, con carácter estructural, un límite máximo al importe de los reembolsos en cada ventana de liquidez en atención, entre otros aspectos, a su intención de invertir en vehículos cerrados o que limiten el importe de sus reembolsos, renta variable no cotizada y cualquier otro activo que presente una problemática de liquidez o de valoración; la información que debe ser aportada a los inversores en relación con las operaciones de financiación y al apalancamiento que generan en la ECR o aquella que debe aportarse cuando la comisión de gestión sea calculada sobre el patrimonio comprometido.
- **Q&A on CIS and VCE regulations**, in which, among others, the clarifications related to issues such as the possibility for free investment CIS offering the possibility of periodic subscriptions and redemptions to establish, on a structural basis, a maximum limit on the amount of redemptions in each liquidity window in view, among other aspects, of their intention to invest in closed-end vehicles or limit the amount of their redemptions, unlisted equities or any other assets that present liquidity or valuation problems; the information to be provided to investors in relation to funding transactions and the leverage they generate in the VCE or the information to be provided when the management fee is calculated on the committed assets.
- **Q&A sobre la aplicación de MiFID II**, en el que se incluyen nuevas preguntas relacionadas con aspectos tales como la actuación de “influencers” u otros colaboradores y cuando supone una captación de clientes en el sentido de actividad reservada, considerando que realizan comercialización “*si reciben remuneración en función del volumen o número de clientes captados o si interactúa con sus seguidores para crear relaciones habituales de clientela con ellos, entre otros factores*” y las características que deben incorporar los derivados OTC bilaterales para que se puedan ofrecer a clientes que persiguen una finalidad de cobertura.
- **Q&A on the implementation of MiFID II**, which includes new questions related to issues such as the performance of “influencers” or other collaborators and when it involves client acquisition in the sense of reserved activity, considering that they carry out marketing “*if they receive remuneration based on the volume or number of clients acquired or if they interact with their followers to create regular client relationships with them, among other factors*” and the characteristics that bilateral OTC derivatives must incorporate in order to be offered to clients seeking to hedge.
- **Q&A sobre MiCA** en relación con los criterios que se aplican en los expedientes de autorización y notificaciones; pautas para la prestación de servicios sobre cryptoactivos; cuestiones relativas al período transitorio (que finaliza el próximo 1 de julio de 2026); y la necesidad de que las entidades que estén interesadas en solicitar autorización lo hagan con suficiente antelación.
- **Q&A on MiCA**, in relation to the criteria applied in authorisation and notification files; guidelines for the provision of crypto-asset services; issues relating to the transitional period (which ends on 1 July 2026); and the need for entities interested in applying for authorisation to do so sufficiently in advance.

Plan de Simplificación de actuaciones supervisoras de CNMV

El pasado mes de diciembre de 2025, la CNMV presentó su Plan de simplificación de actuaciones supervisoras, que tiene como objetivo reducir los documentos requeridos y evitar duplicidades de información (p.ej. agilización de inscripciones de domicilio y denominación de prestadores de servicios; agilización de las fusiones de IIC con declaraciones responsable; reducción de la frecuencia de información remitida a la CNMV por depositarios de IIC; supresión del requisito de traducción al español de ciertos anexos no relevantes en los expedientes de OPAS cuando su idioma original sea inglés; o reducción de la frecuencia de los estados reservados de normas de conducta de determinadas entidades), agilizar los tiempos de tramitación (p.ej. admisión de firmas electrónicas de terceros países,

CNMV Plan for the simplification of supervisory actions

In December 2025, the CNMV presented its Plan for the simplification of supervisory actions, which aims to reduce the documents required and avoid duplication of information (e.g. streamlining the registration of the domicile and name of service providers; streamlining CIS mergers with statements of compliance; reducing the frequency of information sent to the CNMV by CIS depositaries; eliminating the requirement for translation into Spanish of certain non-relevant annexes in takeover bid files when the original language is English; or reducing the frequency of confidential conduct-of-business reporting templates for certain entities), streamlining processing times (e.g. admission of electronic signatures from third countries, inspections limited in scope to smaller investment

inspecciones de alcance limitado a ESI de menor tamaño u optimización del proceso de revisión de folletos bajo un enfoque de supervisión basado en riesgo) y mejorar los sistemas de envío y gestión de datos e información (p.ej. mejora del trámite de autocartera facilitando la carga de los datos de las operaciones; eliminación del fichero de emisiones de los centros de negociación de BME Renta Fija; agilización del procedimiento de inscripción y registro de entidades y mejora y agilización en la gestión de certificados CIFRADO).

En términos generales, el Plan de la CNMV incorpora más de 30 actuaciones orientadas a avanzar hacia una supervisión basada en el riesgo más ágil y proporcional eliminando cargas innecesarias. Es más, las medidas previstas implican, entre otros aspectos, una reducción del 50 % de las obligaciones de información que deben remitir las entidades supervisadas en relación con las materias incluidas en el Plan.

Prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo

Aclaración del SEPBLAC sobre las medidas adoptadas por las entidades financieras en relación con las denegaciones, bloqueos o cancelaciones de cuentas o productos

El SEPBLAC ha publicado en su página web una nota en la que recuerda a las entidades financieras su obligación de aplicar medidas de diligencia debida (p.ej. identificación y conocimiento del cliente y del propósito y seguimiento de la relación de negocio) en función del riesgo y aborda los supuestos o medidas relacionadas con la denegación de cuentas, servicios o productos de pago y la aplicación de medidas restrictivas (p.ej. a productos y servicios de pago) relacionadas con la PBC/FT, recordando que, cuando las entidades financieras no puedan cumplir adecuadamente con los requisitos de diligencia debida, deberán abstenerse de establecer relaciones de negocio, ejecutar operaciones o, en su caso, poner fin a la relación de negocios establecida, haciendo referencia al contenido previsto en el al respecto en *Compendio de criterios de buenas prácticas bancarias* publicado por el Banco de España (p.ej. bloqueo de cuentas, denegación de operaciones puntuales, etc.).

De igual modo, subraya que la información manejada por el SEPBLAC en sus ficheros tiene un carácter reservado y tratamiento confidencial de forma que:

[...] en ningún caso, se proporciona información sobre clientes individuales a las entidades financieras, siendo por tanto el SEPBLAC ajeno a las decisiones que puedan tomar las entidades financieras a la hora de denegar la apertura o contratación, de cuentas o productos, blo-

... firms or optimisation of the prospectus review process under a risk-based supervisory approach) and improving the systems for sending and managing data and information (e.g. improving the treasury stock process by facilitating the uploading of transaction data; elimination of the issues file of BME Fixed Income trading centres; streamlining the procedure for registering of entities and improving and streamlining the management of CIFRADO certificates).

In general terms, the CNMV Plan incorporates more than 30 measures aimed at moving towards a more streamlined and proportionate risk-based supervision by eliminating unnecessary burdens. Moreover, the planned measures involve, inter alia, a 50% reduction in the reporting obligations to be submitted by supervised institutions in relation to the matters included in the Plan.

Prevention of money laundering and terrorist financing

SEPBLAC clarification note on the measures adopted by financial institutions in relation to the refusal, blocking or cancellation of accounts or products

SEPBLAC has published a note on its website reminding financial institutions of their obligation to apply due diligence measures (e.g. identification and knowledge of the customer and the purpose and monitoring of the business relationship) based on risk and addressing cases or measures related to the refusal of accounts, services or payment products and the application of restrictive measures (e.g. to payment products and services) related to AML/CFT, reminding financial institutions that when they are unable to adequately comply with due diligence requirements, they must refrain from establishing business relationships, executing transactions or, where appropriate, terminating the established business relationship, referring to the content provided in this regard in the Compendium of good banking practice criteria published by the Bank of Spain (e.g. blocking accounts, and refusing specific transactions, among others).

Similarly, it stresses that the information handled by SEPBLAC in its files is confidential and is treated as such, meaning that:

[...] under no circumstances is information on individual customers provided to financial institutions, and hence SEPBLAC is not involved in the decisions that financial institutions may make when refusing to open or contract accounts or products, blocking them, or proceeding, if ne-

quearlos, o de proceder, en su caso, a la cancelación de los mismos, en aplicación de su política de admisión de clientes, de gestión de riesgos, y de acuerdo con sus obligaciones establecidas en la normativa de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo.

cessary, to cancel them, as provided by their customer admission and risk management policies and in accordance with their obligations established in the regulations on the prevention of money laundering and terrorist financing.

ESTADO DE SITUACIÓN DE LAS PRINCIPALES CONSULTAS

STATUS OF THE MAIN CONSULTATIONS

Descripción Description	Próximos pasos Next steps
● Revisión de los actos delegados sobre la taxonomía climática de la UE ● Revision of delegated acts on EU climate taxonomy Organismo: Comisión Europea Body: European Commission ✓ Fecha de publicación Publication date: 07/11/2025 ✕ Fecha de cierre Closing date: 05/12/2025	7 Sostenibilidad / ESG
La Comisión Europea prepara un paquete de dos Reglamentos Delegados para revisar y simplificar los criterios técnicos de la Taxonomía de la UE, tras constatar que algunos de los actuales criterios resultan complejos, poco claros y difíciles de aplicar en la práctica. La iniciativa responde tanto a la obligación de revisión periódica, como a las prioridades políticas de reducción de cargas administrativas y mejora de la competitividad, en línea con el Competitiveness Compass y el paquete Omnibus I. Las modificaciones previstas serán técnicas y focalizadas, con el objetivo de mejorar la claridad, usabilidad y seguridad jurídica de la Taxonomía, alinearla con legislación europea reciente y reducir costes de cumplimiento, sin alterar sus objetivos ambientales. The European Commission is preparing a package of two Delegated Regulations to revise and simplify the technical criteria of the EU Taxonomy, after finding that some of the current criteria are complex, unclear and difficult to apply in practice. The initiative fulfils the periodic review obligation whilst addressing policy priorities to reduce administrative burdens and enhance competitiveness, aligned with the Competitiveness Compass and Omnibus I package. The planned amendments will be technical and targeted, with the aim of improving the clarity, usability and legal certainty of the Taxonomy, aligning it with recent European legislation and reducing compliance costs, without altering its environmental objectives.	Tras el cierre de la consulta, la Comisión analizará las aportaciones recibidas junto con los resultados de los diálogos de implementación y los <i>Reality Check workshops</i>. Posteriormente, los borradores de los Reglamentos Delegados se someterán a cuatro semanas de consulta pública. Las conclusiones se reflejarán en un <i>Staff Working Document</i>, con adopción prevista en el segundo trimestre de 2026. After the closure of the consultation, the Commission will analyse the input received together with the results of the implementation dialogues and the Reality Check workshops. Subsequently, the draft Delegated Regulations will be subject to four weeks of public consultation. The conclusions will be reflected in a Staff Working Document, with adoption expected in the second quarter of 2026.

Descripción Description	Próximos pasos Next steps
● Consulta sobre cómo integrar los riesgos ESG en las pruebas de resistencia financiera para bancos y aseguradoras ● Consultation on how to integrate ESG risks into financial stress tests for banks and insurers Organismo: ESAs Body: ESAs ✓ Fecha de publicación Publication date: 27/06/2025 ✕ Fecha de cierre Closing date: 19/09/2025	➔ Sostenibilidad / ESG
Las ESAs han lanzado una consulta sobre sus Directrices Conjuntas para la integración de los riesgos ESG en las pruebas de resistencia supervisora, conforme a los mandatos de la Directiva 2013/36/UE ("CRD") y la Directiva 2009/138/CE ("Solvencia II"). El objetivo es armonizar los enfoques nacionales y garantizar que los supervisores evalúen de manera coherente el impacto de los riesgos ambientales, sociales y de gobernanza en las entidades financieras. Las Directrices establecen principios y consideraciones metodológicas para definir el diseño, alcance y periodicidad de las pruebas de resistencia ESG, así como para asegurar que las autoridades cuenten con recursos humanos especializados, sistemas de gestión de datos y una infraestructura tecnológica adecuada para la recopilación y análisis de información. Además, se insta a ofrecer a las entidades supervisadas plazos razonables para preparar y remitir los datos requeridos. The ESAs have launched a consultation on their Joint Guidelines for the integration of ESG risks into supervisory stress tests, as mandated by Directive 2013/36/EU ("CRD") and Directive 2009/138/EC ("Solvency II"). The aim is to harmonise national approaches and ensure that supervisors consistently assess the impact of environmental, social and governance risks on financial institutions. The Guidelines set out principles and methodological considerations for defining the design, scope and periodicity of ESG stress tests, as well as for ensuring that authorities have specialised human resources, data management systems and adequate technological infrastructure for information collection and analysis. In addition, supervised entities are urged to be given reasonable timelines to prepare and submit the required data.	Las directrices conjuntas sobre integración de riesgos ESG en los tests de estrés supervisorios fueron publicadas el 8 de enero de 2026. The joint guidelines on integrating ESG risks into supervisory stress tests were published on 8 January 2026.
● Consulta sobre cómo integrar la información de los fondos, con el objetivo de reducir la carga para los participantes en el mercado ● Consultation on how to integrate fund data, with the aim of reducing the burden on market participants Organismo: ESMA Body: ESMA ✓ Fecha de publicación Publication date: 27/06/2025 ✕ Fecha de cierre Closing date: 19/09/2025	➔ Entidades y vehículos de inversión
ESMA lanza un documento de debate para recabar aportaciones sobre la integración del reporting de fondos, con el fin de reducir la fragmentación y la carga administrativa derivada de los distintos regímenes de información nacionales y europeos. El texto propone armonizar y simplificar los informes mediante la integración de plantillas, la centralización de procesos e infraestructuras y la mejora del intercambio de datos entre autoridades, dentro de la iniciativa de simplificación y reducción de cargas lanzada por ESMA en 2025. ESMA has launched a discussion paper to seek input on the integration of fund reporting, with the aim of reducing fragmentation and administrative burdens arising from different national and European reporting regimes. The text proposes to harmonise and simplify reporting by integrating templates, centralising processes and infrastructures and improving data exchange between authorities, as part of the simplification and burden reduction initiative launched by ESMA in 2025.	ESMA, junto con las autoridades competentes, realizará una evaluación de costes y beneficios y publicará sus conclusiones finales en abril de 2026. ESMA, together with the competent authorities, will conduct a cost-benefit assessment and publish its final conclusions in April 2026.

Descripción <i>Description</i>	Próximos pasos <i>Next steps</i>
● Consulta sobre normas técnicas sobre adquisiciones en entidades de crédito ● <i>Consultation on technical standards on acquisitions in credit institutions</i> Organismo: EBA Body: EBA ✓ Fecha de publicación Publication date: 18/06/2025 ✗ Fecha de cierre Closing date: 18/09/2025 El proyecto busca armonizar el contenido de las notificaciones y facilitar una evaluación coherente de las adquisiciones conforme a los cinco criterios del artículo 23 CRD: reputación del adquirente, idoneidad de los nuevos miembros del órgano de administración, solidez financiera, cumplimiento prudencial de la entidad objetivo y prevención del blanqueo de capitales o financiación del terrorismo. La información exigida abarca la identidad y solvencia del adquirente, la idoneidad de los administradores propuestos, la estrategia de gestión posterior a la adquisición y el origen legítimo de los fondos utilizados. El texto incorpora el principio de proporcionalidad, prevé exenciones y dispensas para evitar duplicidades —especialmente dentro de la Unión Bancaria— y reduce los requisitos para adquirentes indirectos como fondos AIF o UCITS con influencia limitada. The draft seeks to harmonise the content of notifications and to facilitate a consistent assessment of acquisitions against the five criteria of Article 23 of the CRD: reputation of the acquirer, suitability of new board members, financial soundness, prudential compliance of the target entity and prevention of money laundering or terrorist financing. The information required covers the identity and solvency of the acquirer, the suitability of the proposed managers, the post-acquisition management strategy and the legitimate origin of the funds used. The text incorporates the principle of proportionality, provides for exemptions and waivers to avoid duplication - especially within the Banking Union - and reduces requirements for indirect acquirers such as AIFs or UCITS funds with limited influence.	Tras la consulta pública, la EBA remitirá el proyecto final a la Comisión Europea para su aprobación, antes de su revisión por el Parlamento Europeo y el Consejo y su publicación en el DOUE. Following the public consultation, the EBA will submit the final draft to the European Commission for approval, prior to its review by the European Parliament and the Council and publication in the OJEU.
● Consulta sobre el proyecto de Directrices sobre las empresas de servicios auxiliares ● <i>Consultation on the draft Guidelines on ancillary services undertakings</i> Organismo: EBA Body: EBA ✓ Fecha de publicación Publication date: 07/07/2025 ✗ Fecha de cierre Closing date: 07/10/2025 El texto sometido a consulta se estructura en cinco bloques: disposiciones generales; criterios para determinar las actividades consideradas extensión directa de la banca; criterios para las actividades auxiliares; determinación de actividades similares; y definición de la actividad principal de una entidad de servicios auxiliares. Con ello, la EBA busca ofrecer claridad interpretativa y coherencia supervisora entre los Estados miembros en la aplicación del marco de consolidación. La consulta incorpora la experiencia previa de la EBA en materia de perímetro regulatorio y las recomendaciones del informe conjunto de las Autoridades Europeas de Supervisión de 2022 sobre finanzas digitales, incluyendo referencias a la actividad de <i>shadow banking</i>. The text submitted for consultation is structured in five sections: general provisions; criteria to determine the activities to be considered a direct extension of banking; criteria to be considered ancillary activities; determination of similar activities; and definition of the principal activity of an ancillary services undertaking. In doing so, the EBA aims to provide interpretative clarity and supervisory consistency among Member States in the application of the consolidation framework. The consultation also incorporates the EBA's previous findings on the regulatory perimeter and the recommendations of the 2022 joint report of the ESAs on digital finance, including references to shadow banking activity.	La EBA ha analizado los comentarios de los stakeholders y publicó el pasado 9 de enero de 2026 las directrices finales junto con el correspondiente informe de manera oficial. Tras su publicación, las autoridades competentes deberán notificar si cumplen con las directrices o no, bajo el mecanismo de “<i>comply or explain</i>” una vez estén disponibles en todos los idiomas oficiales de la UE. The EBA has analysed the stakeholders' comments and on 9 January 2026 published the final guidelines together with the corresponding report officially. Following publication, competent authorities should notify whether or not they comply with the guidelines under the “comply or explain” mechanism once available in all official EU languages.

Descripción Description	Próximos pasos Next steps
● Revisión de las Directrices de supervisión y gobernanza de productos para la banca minorista para considerar productos con características ESG y riesgos de greenwashing ● <i>Revision of the product oversight and governance Guidelines for retail banking products to consider products with ESG features and greenwashing risks</i> Organismo: EBA Body: EBA ✓ Fecha de publicación Publication date: 09/07/2025 ✕ Fecha de cierre Closing date: 09/10/2025 La propuesta surge tras el informe final sobre <i>greenwashing</i> publicado por la EBA en junio de 2024, que evidenció un incremento significativo de casos potenciales en todos los sectores, incluidos los bancos de la UE, así como a raíz de las recientes enmiendas a la Directiva y al Reglamento de Requisitos de Capital (“CRD” y “CRR”) que refuerzan las obligaciones relativas a riesgos ESG. La EBA no pretende crear nuevas obligaciones sustantivas, sino ajustar de manera proporcional los requisitos ya existentes en las Directrices POG. En concreto, el proyecto introduce precisiones sobre las funciones de control interno del fabricante, la definición de mercados objetivos para productos con componentes ESG, la información que se facilita a distribuidores y consumidores, y la supervisión de los canales de distribución. Estas modificaciones buscan asegurar que los productos con características ESG se diseñen y comercialicen conforme a los más altos estándares de conducta empresarial, mitigando riesgos como prácticas engañosas, ventas inadecuadas o expectativas ambientales infundadas. The proposal follows the final report on greenwashing published by the EBA in June 2024, which found a significant increase in potential cases across all sectors, including EU banks, as well as the recent amendments to the CRD and CRR which strengthen ESG risk obligations. The EBA does not intend to create new substantive obligations, but to adjust the existing requirements in the POG Guidelines in a proportionate manner. In particular, the draft introduces clarifications on the manufacturer’s internal control functions, the definition of target markets for products with ESG components, the information to be provided to distributors and consumers, and the supervision of distribution channels. These amendments seek to ensure that products with ESG features are designed and marketed according to the highest standards of business conduct, mitigating risks such as misleading practices, mis-selling or unfounded environmental expectations. Sector bancario / Sostenibilidad / ESG	7 La EBA espera publicar sus directrices finales en el primer trimestre de 2026, que se aplicarán a partir del 1 de diciembre de 2026. The EBA expects to publish its final guidelines in the first quarter of 2026, to be applied from 1 December 2026.
● Modificaciones de las normas técnicas relativas a los requisitos prudenciales aplicables a los depositarios centrales de valores ● <i>Amendments to the technical standards on prudential requirements for central securities depositories</i> Organismo: EBA Body: EBA ✓ Fecha de publicación Publication date: 03/12/2026 ✕ Fecha de cierre Closing date: 03/03/2026 La iniciativa se enmarca en el CSDR Refit (Reglamento (UE) 2023/2845) y responde a una de sus principales novedades: permitir que los CSD bancarios puedan prestar servicios auxiliares de tipo bancario a otros CSD, con el objetivo de mejorar la eficiencia de la liquidación de valores, facilitar el acceso a dinero de banco comercial —especialmente para operaciones en divisas extranjeras— y reforzar la competitividad de los mercados de capitales de la UE. Las modificaciones propuestas se centran en los supuestos en los que un CSD bancario ofrece cuentas de efectivo directamente a los participantes de otro CSD para la liquidación de pagos en monedas distintas a la de su Estado de establecimiento, concluyendo la EBA que este modelo tiene un impacto limitado en el perfil de riesgo del CSD bancario, aunque requiere ajustes prudenciales en materia de riesgo de crédito, liquidez y concentración. Además, la revisión actualiza las RTS para alinearlas con los cambios del CRR y con el texto revisado del CSDR. Como parte del proceso, la EBA celebrará una audiencia pública el 12 de enero de 2026, y las contribuciones recibidas se publicarán tras el cierre de la consulta. Sector bancario	7 Tras el cierre de la consulta pública, la EBA analizará los comentarios y finalizará las RTS, que serán remitidas a la Comisión Europea para su posterior aprobación.

Descripción Description	Próximos pasos Next steps
The initiative is part of the CSDR Refit (Regulation (EU) 2023/2845) and responds to one of its main developments: allowing banking CSDs to provide banking-type ancillary services to other CSDs, with the aim of improving the efficiency of securities settlement, facilitating access to commercial bank money —especially for foreign currency transactions— and strengthening the competitiveness of EU capital markets. The proposed amendments focus on scenarios where a banking CSD offers cash accounts directly to participants of another CSD for the settlement of payments in currencies other than that of its State of establishment, with the EBA concluding that this model has a limited impact on the risk profile of the banking CSD, but requires prudential adjustments for credit, liquidity and concentration risk. In addition, the revision updates the RTS to align them with the changes to the CRR and the revised text of the CSDR. As part of the process, the EBA will hold a public hearing on 12 January 2026, and the contributions received will be published after the consultation closes.	After the closure of the public consultation, the EBA will analyse the comments and finalise the RTS, which will be submitted to the European Commission for approval.
● Consulta sobre la modificación de los requisitos de divulgación de los riesgos ESG, las exposiciones a la renta variable y la exposición agregada a entidades bancarias en la sombra ● Consultation on amended disclosure requirements for ESG risks, equity exposures and aggregate exposure to shadow banking entities Organismo: EBA Body: EBA ✓ Fecha de publicación Publication date: 22/05/2025 ✕ Fecha de cierre Closing date: 22/08/2025 Sostenibilidad / ESG	
La EBA lanza una consulta para modificar el marco de divulgaciones de Pilar 3, con el fin de incorporar los nuevos requisitos del Reglamento (UE) 2024/1623 (CRR 3) relativos a riesgos ESG, exposiciones en renta variable y entidades de banca en la sombra, completando así la segunda fase de implementación del paquete bancario de 2024. El objetivo es reforzar la transparencia y coherencia de las divulgaciones, al tiempo que se simplifica el proceso de reporte para las entidades. En materia ESG, la propuesta amplía el ámbito de aplicación a entidades grandes no cotizadas, SNCIs y filiales significativas, adoptando un enfoque proporcional con plantillas simplificadas para entidades menos complejas. Se mantienen los requisitos para las grandes cotizadas, pero con mayor claridad y alineación con el Reglamento de Taxonomía, garantizando coherencia entre marcos normativos y evitando modificaciones futuras. El texto prevé disposiciones transitorias hasta finales de 2026, permitiendo a las entidades adaptarse progresivamente. Durante este periodo, las autoridades nacionales podrán aplicar flexibilidad supervisora, priorizando la coherencia y reduciendo la carga operativa. The EBA has launched a consultation on the amendment of the Pillar 3 disclosure framework to incorporate the new requirements of Regulation (EU) 2024/1623 (CRR 3) regarding ESG risks, equity exposures and shadow banking, thus completing the second phase of implementation of the 2024 banking package. The aim is to strengthen the transparency and consistency of disclosures, while simplifying the reporting process for institutions. On ESG, the proposal extends the scope of application to large non listed institutions, SNCIs and large subsidiaries, adopting a proportionate approach with simplified templates for less complex institutions. The requirements for large listed institutions have been maintained, but with greater clarity and alignment with the Taxonomy Regulation, ensuring consistency between regulatory frameworks and avoiding future amendments. The text provides for transitional arrangements until the end of 2026, allowing institutions to adapt progressively. During this period, national authorities will be able to apply supervisory flexibility, prioritising consistency and reducing the operational burden.	La EBA evaluará las aportaciones y remitirá el borrador final a la Comisión Europea para su aprobación. The EBA will assess the contributions and submit the final draft to the European Commission for approval.

Descripción <i>Description</i>	Próximos pasos <i>Next steps</i>
● Audiencia Pública del 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 ● <i>Public Hearing on the Draft Royal Decree amending RD 1066/2007, of 27 July, on the Regime for Takeover Bids, to extend its application to multilateral trading systems</i> Organismo: Ministerio de Economía, Comercio y Empresa Body: Ministry of Economy, Trade and Enterprise ✓ Fecha de publicación Publication date: 08/01/2025 ✗ Fecha de cierre Closing date: 17/01/2025 Esta medida prevé la incorporación de un nuevo Capítulo XII en el Real Decreto 1066/2007 sobre el régimen de OPAs, incluyendo, entre otras: • Nuevas exenciones a la obligación de formular una OPA por toma de control • Ampliación de los plazos para reducir la participación o presentar una OPA en casos de toma de control indirecta o sobrevenida. • Eliminación de la revisión por parte de la CNMV del informe del experto independiente en las OPAs de exclusión. • Simplificación del procedimiento de exclusión de negociación, cuando sea promovido por la propia entidad emisora. • Mayor flexibilidad en la acreditación de la garantía de precio. This measure provides for the incorporation of a new Chapter XII in Royal Decree 1066/2007 on the takeover bids regime, including, among others: • New exemptions from the obligation to formulate a takeover bid for acquisition of control • Extension of the deadlines for reducing a stake or launching a takeover bid in cases of indirect or supervening takeovers. • Removal of the CNMV's review of the independent expert's report in delisting takeover bids. • Simplification of the delisting procedure, when initiated by the issuer itself. • Greater flexibility in the accreditation of the price guarantee.	Mercado de Valores Pendiente de iniciar trámite parlamentario. Pending parliamentary procedure.
● Proyecto de Orden por la que se modifican la Orden ECO/697/2004, de 11 de marzo, sobre la Central de Información de Riesgos y la Orden EHA/1718/2010, de 11 de junio, de regulación y control de la publicidad de los servicios y productos bancarios ● <i>Draft Order amending Order ECO/697/2004, of 11 March, on the Central Credit Register and Order EHA/1718/2010, of 11 June, on the regulation and control of the advertising of banking services and products</i> Organismo: Ministerio de Economía, Comercio y Empresa Body: Ministry of Economy, Trade and Enterprise ✓ Fecha de publicación Publication date: 19/09/2025 ✗ Fecha de cierre Closing date: 29/09/2025 Esta medida prevé la modificación de la Orden ECO/697/2004 (Central de Información de Riesgos del Banco de España) y de la Orden EHA/1718/2010 (publicidad de servicios y productos bancarios) con el fin de reintroducir las modificaciones anuladas por la Sentencia del Tribunal Supremo 519/2025, que apreció un defecto procedimental por falta de nuevo trámite de audiencia e información pública. La reforma restablece el régimen reforzado de la CIR, separando el tratamiento de la información con fines de supervisión del destinado a las entidades declarantes, y rebaja los umbrales y plazos de declaración, incorporando el calendario y el régimen transitorio fijados en la Orden ETD/600/2022, con declaración individualizada desde 1.000 euros a partir de enero de 2027. Asimismo, la orden recupera la regulación específica de la publicidad de los créditos <i>revolving</i>, mediante la inclusión de un ejemplo representativo obligatorio, para reforzar la transparencia y la correcta comprensión del producto por los consumidores. La norma no introduce nuevas obligaciones materiales, se limita a restablecer un régimen ya aplicado en la práctica, respeta los principios de buena regulación del artículo 129 de la Ley 39/2015 y se dicta al amparo de los títulos competenciales del Estado en materia de ordenación del crédito y planificación económica (artículos 149.1.11.^a y 149.1.13.^a de la Constitución Española).	Sector bancario Finalizado el trámite de audiencia e información pública, se recabarán los informes preceptivos (incluido el Consejo de Estado) y se procederá a la aprobación definitiva y posible publicación en el BOE.

Descripción Description	Próximos pasos Next steps
This measure provides for the amendment of Order ECO/697/2004 (Central Credit Register of the Bank of Spain) and Order EHA/1718/2010 (advertising of banking services and products) in order to reintroduce the amendments annulled by Supreme Court Ruling 519/2025, which found a procedural defect due to the lack of a new public hearing and information procedure. The reform re-establishes the reinforced regime of the Central Credit Register, separating the processing of information for supervisory purposes from that for reporting entities, and lowers the thresholds and deadlines for reporting, incorporating the calendar and transitional regime set out in Order ETD/600/2022, with individualised reporting from EUR 1,000 as from January 2027. Likewise, the order recovers the specific regulation on the advertising of revolving credits, through the inclusion of a mandatory representative example, in order to reinforce transparency and the correct understanding of the product by consumers. The order does not introduce new material obligations, it merely re-establishes a regime already applied in practice, respects the principles of good regulation of Article 129 of Law 39/2015 and is issued under the State's powers in matters of credit regulation and economic planning (Articles 149.1.11 and 149.1.13 of the Spanish Constitution).	Once the public hearing and information procedure has concluded, the next step will be to request the mandatory reports (including from the Council of State), followed by final approval and possible publication in the BOE.
● Anteproyecto de Ley por el que se modifica el Texto Refundido de la Ley de Regulación de los Planes y Fondos de Pensiones aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2002, de 29 de noviembre ● Preliminary Draft Law amending the Revised Text of the Law Regulating Pension Plans and Funds approved by Royal Legislative Decree 1/2002 of 29 November Organismo: Ministerio de Economía, Comercio y Empresa Body: Ministry of Economy, Trade and Enterprise ✓ Fecha de publicación Publication date: 29/09/2025 ✕ Fecha de cierre Closing date: 14/10/2025	
La iniciativa plantea, por un lado, la eliminación de los límites financieros a las aportaciones a planes de pensiones regulados por el derecho español (manteniéndose los límites fiscales) y, por otro, la habilitación de transferencias transfronterizas de derechos consolidados, tanto en planes de empleo como en planes individuales, actualmente no permitidas. Con la reforma se pretende reforzar los derechos de los partícipes, eliminar obstáculos a la movilidad laboral intracomunitaria y fomentar el crecimiento del segundo y tercer pilar de previsión social. La consulta solicita opinión sobre la adecuación de estas medidas, el alcance de las transferencias transfronterizas y, en particular, sobre los requisitos aplicables a los planes de destino y su posible vinculación a productos armonizados por la normativa europea (Directiva IORP II). The initiative proposes, on the one hand, to eliminate the financial limits on contributions to pension plans regulated by Spanish law (while maintaining the tax limits) and, on the other hand, to authorise cross-border transfers of vested rights, both in employment plans and individual plans, which are currently not permitted. The reform aims to strengthen the rights of holders, remove obstacles to intra-EU labour mobility and promote the growth of the second and third pillars of social security. The consultation is seeking views on the adequacy of these measures, the scope of cross-border transfers and, in particular, on the requirements applicable to receiving plans and their possible linkage to products harmonised by European legislation (IORP II Directive).	Finalizada la consulta pública, el Ministerio valorará las aportaciones recibidas, elaborará el anteproyecto definitivo, recabará los informes preceptivos y continuará la tramitación legislativa conforme al procedimiento ordinario hasta su eventual remisión a las Cortes Generales. Once the public consultation has been completed, the Ministry will evaluate the contributions received, prepare the final draft, obtain the mandatory reports and pursue the standard legislative pathway culminating in submission to the Spanish Parliament.

Descripción Description	Próximos pasos Next steps
● Consulta pública previa a la elaboración del anteproyecto de circular del Banco de España por la que se modifican diversas circulares en materia de información estadística, prudencial y financiera ● Public consultation prior to the preparation of the draft Bank of Spain circular amending various circulars on statistical, prudential and financial information Organismo: Banco de España Body: Bank of Spain ✓ Fecha de publicación Publication date: 12/12/2025 ✕ Fecha de cierre Closing date: 27/12/2025	El BOE publicó el 29 de diciembre de 2025 la Circular 1/2025 del Banco de España, cuyo objetivo es simplificar las obligaciones de reporte financiero de las entidades supervisadas, que modifica formalmente tanto la Circular 4/2017 (contable) como la Circular 1/2013 (CIR), incorporando los cambios anunciados en la consulta (alineación con NIIF-UE y sustitución progresiva de estados reservados por información granular de la CIR). On 29 December 2025, the BOE published Circular 1/2025 of the Bank of Spain, which aims to simplify the financial reporting obligations of supervised entities and formally amends both Circular 4/2017 (accounting) and Circular 1/2013 (Central Credit Register), incorporating the changes announced in the consultation (alignment with EU-IFRS and gradual replacement of reserved statements with granular information from the Central Credit Register).
● Consulta pública del proyecto de circular por la que se modifican la Circular 4/2017, sobre normas de información financiera pública y reservada, y modelos de estados financieros, y la Circular 1/2013, sobre la central de información de riesgos ● Public consultation on the draft circular amending Circular 4/2017 on public and reserved financial reporting standards and model financial statements and Circular 1/2013 on the Central Credit Register Organismo: Banco de España Body: Bank of Spain ✓ Fecha de publicación Publication date: 21/07/2025 ✕ Fecha de cierre Closing date: 10/09/2025	El Proyecto de Circular X/2025 del Banco de España modifica la Circular 4/2017, sobre información financiera pública y reservada, y la Circular 1/2013, relativa a la Central de Información de Riesgos ("CIR"). El objetivo principal es mantener la convergencia de la normativa contable aplicable a las entidades de crédito con las NIIF-UE, evitando la aplicación de criterios contables distintos en las cuentas individuales y consolidadas, e incorporar los cambios recientes en las normas internacionales.

Descripción Description	Próximos pasos Next steps
En este contexto, la circular adapta la NIIF-UE 9 (instrumentos financieros), incorporando, entre otros aspectos, los nuevos criterios sobre clasificación y valoración de activos financieros con flujos contingentes, la baja en balance de pasivos financieros en pagos electrónicos y el tratamiento de contratos referenciados a electricidad procedente de fuentes naturales. Asimismo, se recogen las modificaciones en NIC 1 y NIC 8 sobre estimaciones contables y en NIC-UE 12, introduciendo la excepción obligatoria al reconocimiento de impuestos diferidos vinculados al impuesto complementario de nivel mínimo global. Adicionalmente, el proyecto revisa los requerimientos de cobertura del riesgo de crédito por razón de riesgo-país, introduce ajustes técnicos y aclaraciones en la Circular 4/2017 y modifica los estados financieros reservados, suprimiendo los estados FI 131 y FI 141 y sustituyéndolos progresivamente por información granular de la CIR. También se ajustan los estados relativos a derivados, a los requerimientos estadísticos de la UEM y a la información sobre empresas dependientes y negocios conjuntos. Draft Circular X/2025 of the Bank of Spain amends Circular 4/2017, on public and reserved financial information, and Circular 1/2013, on the Central Credit Register. The main objective is to maintain the convergence of accounting standards applicable to credit institutions with EU-IFRS, avoiding the application of different accounting principles in the individual and consolidated accounts, and to incorporate recent changes in international standards. In this context, the circular adapts IFRS-EU 9 (financial instruments), incorporating, among other aspects, the new criteria on the classification and valuation of financial assets with contingent cash flows, the derecognition of financial liabilities in electronic payments and the treatment of contracts referenced to electricity from natural sources. It also includes amendments to IAS 1 and IAS 8 on accounting estimates and to IAS 12, introducing the mandatory exception to the recognition of deferred taxes linked to the global minimum top-up tax. In addition, the draft revises the credit risk coverage requirements for country risk, introduces technical adjustments and clarifications to Circular 4/2017 and amends the reserved financial statements, removing FI 131 and FI 141 statements and progressively replacing them with granular Central Credit Register information. Statements on derivatives, EMU statistical requirements and information on subsidiaries and joint ventures have also been adjusted.	El BOE publicó el 29 de diciembre de 2025 la Circular 1/2025 del Banco de España, cuyo objetivo es simplificar las obligaciones de reporte financiero de las entidades supervisadas, que modifica formalmente tanto la Circular 4/2017 como la Circular 1/2013. On 29 December 2025, Bank of Spain Circular 1/2025 was published in the BOE, the aim of which is to simplify the financial reporting obligations of supervised entities, which formally amends both Circular 4/2017 and Circular 1/2013.
● Consulta previa del proyecto de Guía Técnica sobre el control interno en las gestoras de vehículos cerrados ● Prior consultation on the draft Technical Guide on internal control in closed-end vehicle management companies Organismo: CNMV Body: CNMV ✓ Fecha de publicación Publication date: 07/11/2025 ✕ Fecha de cierre Closing date: 15/12/2025	
La iniciativa, incluida en el Plan de Actividades 2025, busca establecer criterios y buenas prácticas en materia de estructura organizativa, funciones de control interno y gestión de conflictos de intereses de las gestoras de entidades de capital riesgo y otros vehículos cerrados, en un contexto de fuerte crecimiento del sector y de ampliación hacia inversores minoristas. La futura Guía pretende clarificar expectativas supervisoras, facilitar el cumplimiento normativo y homogeneizar prácticas, estableciendo pautas sobre organización interna, separación de funciones, políticas y procedimientos, identificación y tratamiento de conflictos de interés y criterios de proporcionalidad aplicables según el tamaño, tipología de vehículos gestionados e inversores destinatarios. Su publicación podría además contribuir a agilizar los procesos de autorización de nuevas gestoras. The initiative, included in the 2025 Business Plan, seeks to establish criteria and best practices for organisational structure, internal control functions and management of conflicts of interest for managers of venture capital entities and other closed-end vehicles, in a context of strong growth in the sector and expansion towards retail investors. The future Guide aims to clarify supervisory expectations, facilitate regulatory compliance and standardise practices, establishing guidelines on internal organisation, segregation of duties, policies and procedures, identification and treatment of conflicts of interest and proportionality criteria applicable according to size, type of vehicles managed and target investors. Its publication could also help to speed up the authorisation process for new management companies.	Entidades y vehículos de inversión

ESTADO DE SITUACIÓN DE
LOS PRINCIPALES TRÁMITES
PARLAMENTARIOS

STATUS OF THE MAIN PARLIAMENTARY
PROCEDURES

Descripción Description	Estado Status
● 2025/0045(COD). Requisitos de informes de sostenibilidad corporativa y debida diligencia ● 2025/0045(COD). Corporate sustainability reporting and due diligence requirements Organismo: Parlamento Europeo Body: European Parliament Sostenibilidad / ESG	
El núcleo de la reforma consiste en restringir de forma drástica el perímetro de compañías obligadas a reportar información de sostenibilidad, excluyendo a cerca del 80% de las empresas actualmente afectadas: quedarían fuera las grandes empresas con hasta 1.000 empleados, las PYME cotizadas y otras entidades de la segunda y tercera ola de la CSRD. Las obligaciones se limitarán a grandes compañías que superen simultáneamente 1.000 empleados y determinados umbrales financieros. Además, se introduce un marco voluntario simplificado para las empresas excluidas, basado en el estándar voluntario de EFRAG para pymes. El paquete incorpora otras medidas relevantes: eliminación de los estándares sectoriales; mantenimiento permanente de la verificación limitada (evitando el paso futuro a <i>reasonable assurance</i>); simplificación de la Taxonomía y limitación de sus obligaciones a las empresas más grandes; ajustes del Green Asset Ratio; ampliación del “<i>value chain cap</i>” para proteger a empresas de hasta 1.000 empleados; y flexibilidades en criterios DNSH complejos y en el reporte de actividades parcialmente alineadas. En paralelo, la Comisión presentará una propuesta de modificación del <i>Carbon Border Adjustment Mechanism</i> (“CBAM”) como parte de este paquete de simplificación. The core of the reform consists of drastically restricting the number of undertakings subject to sustainability reporting obligations, excluding around 80% of the undertakings currently affected: large companies with up to 1,000 employees, listed SMEs and other entities in the second and third wave of the CSRD would be excluded. The obligations will be limited to large companies that simultaneously exceed 1,000 employees and certain financial thresholds. In addition, for excluded undertakings, a proportionate standard for voluntary use is introduced, based on EFRAG’s voluntary standard for SMEs. The package incorporates other relevant measures: abandonment of sector-specific reporting standards; permanent maintenance of a limited assurance requirement (avoiding a future move to reasonable assurance); simplification of the Taxonomy and limitation of its obligations to the largest companies; adjustments to the Green Asset Ratio; extension of the value chain cap to protect companies with up to 1,000 employees; and flexibilities in complex DNSH criteria and in the reporting of partially aligned activities. In parallel, the Commission will adopt a proposal to amend the Carbon Border Adjustment Mechanism (CBAM) as part of this simplification package. A la espera de la posición de primera lectura del Consejo. Awaiting the Council’s first reading position.	
● 2025/0361(COD). Divulgaciones relacionadas con la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros (“SFDR”) y documentos de información clave de los productos de inversión minorista empaquetados y basados en seguros (“PRIIPs”) ● 2025/0361(COD). Sustainability-related disclosures in the financial services sector (“SFDR”) and key information documents for packaged retail and insurance-based investment products (“PRIIPs”) Organismo: Parlamento Europeo Body: European Parliament Sostenibilidad / ESG Entidades y vehículos de inversión	
La Comisión Europea ha propuesto una revisión del Reglamento (UE) 2019/2088, para corregir problemas detectados tras su evaluación: las divulgaciones actuales sobre sostenibilidad son demasiado largas y complejas, dificultan que los inversores —especialmente minoristas— entiendan y comparen productos, y han convertido en la práctica los artículos 8 y 9 en un “sistema de etiquetas” de facto, con riesgos de <i>greenwashing</i> y <i>mis-selling</i>. Además, los participantes del mercado financiero han venido soportando cargas y costes de cumplimiento elevados. El núcleo de la propuesta se articula en tres grandes cambios: La supresión de las divulgaciones a nivel de entidad sobre principal adverse impacts (“PAI”) y sus plantillas, para reducir duplicidades y costes (en línea con las simplificaciones Omnibus y la coherencia con “CSRD”). Fase preparatoria en el Parlamento. Preparatory phase in Parliament.	

Descripción <i>Description</i>	Estado <i>Status</i>
- Una reducción significativa de las divulgaciones a nivel de producto, limitándolas a información disponible, comparable y significativa, con formatos más breves y “<i>retail-friendly</i>”. Tercero, la creación de un sistema voluntario de categorización para productos que realicen <i>claims</i> ESG —<i>Sustainable, Transition</i> y <i>ESG basics</i>—, reservando el uso de <i>claims</i> ESG en el nombre y en el marketing a los productos que se encuadren en estas categorías y cumplan criterios mínimos comunes, eliminando así el uso de los actuales artículos 8 y 9 como “<i>labels</i>”. Las categorías se basan en dos requisitos comunes: (i) exclusiones (no invertir en determinadas actividades/sectores incompatibles) y (ii) contribución positiva, exigiendo que al menos el 70% de la cartera siga una estrategia ESG coherente con el objetivo declarado. La Comisión prevé también poder completar el marco con reglas de ejecución limitadas (por ejemplo, plantillas breves y especificaciones técnicas), y ajustar PRIIPs para que el KID indique, cuando aplique, la categoría SFDR del producto. En paralelo, se mantiene el papel de la Taxonomía como herramienta voluntaria (incluyendo incentivos para su uso) y se subraya que el objetivo es reforzar la integridad del mercado único, reducir la fragmentación, facilitar la participación minorista y apoyar la Savings and Investments Union (“<i>SIU</i>”). The European Commission has proposed an amendment of Regulation (EU) 2019/2088, to correct problems identified after its assessment: current sustainability disclosures are too long and complex, make it difficult for investors - especially retail investors - to understand and compare products, and have in practice turned Articles 8 and 9 into a de facto “labelling tool”, with risks of greenwashing and mis-selling. In addition, financial market participants have been bearing high compliance burdens and costs. The proposal centres on three fundamental changes: - The removal of entity-level PAI disclosures and associated templates, eliminating duplications and reducing compliance costs whilst ensuring alignment with both the Omnibus simplification package and CSRD requirements. - A significant reduction of product-level disclosures, limiting them to available, comparable and meaningful information, with shorter and “retail-friendly” formats. Thirdly, the creation of a voluntary categorisation system for products that make ESG claims -Sustainable, Transition and ESG basics-, reserving the use of ESG claims in the name and marketing to products that fall into these categories and meet common minimum criteria, thus eliminating the use of the current Articles 8 and 9 as “labels”. The categories are based on two common requirements: (i) exclusions (not investing in certain incompatible activities/sectors) and (ii) positive contribution, requiring at least 70% of the portfolio to follow an ESG strategy consistent with the stated objective. The Commission also envisages being able to supplement the framework with limited implementing rules (e.g. short templates and technical specifications), and to adjust PRIIPs so that the KID indicates, where applicable, the SFDR category of the product. In parallel, the role of the Taxonomy as a voluntary tool is maintained (including incentives for its use) and it is stressed that the aim is to reinforce the integrity of the single market, reduce fragmentation, facilitate retail participation and support the SIU.	Fase preparatoria en el Parlamento. Preparatory phase in Parliament.
● 2023/0212(COD). Establishment of the digital euro ● 2023/0212(COD). Establishment of the digital euro Organismo: Parlamento Europeo Body: European Parliament	Sector bancario
La Comisión Europea ha propuesto un Reglamento para el establecimiento del euro digital, con el objetivo de garantizar que el dinero del banco central con curso legal siga estando disponible para el público en un contexto de creciente digitalización de la economía. La iniciativa responde a la disminución del uso de efectivo, al auge de medios de pago digitales privados y a la posible aparición de monedas digitales de terceros países o stablecoins, que podrían afectar al papel del euro en los pagos dentro y fuera de la UE. El proyecto regula los elementos esenciales del euro digital, cuya eventual emisión corresponderá al Banco Central Europeo. El euro digital tendrá curso legal, con obligación general de aceptación, si bien se prevén excepciones, como para microempresas o personas físicas en actividades estrictamente personales. Su distribución se realizará a través de proveedores de servicios de pago autorizados, sin relación contractual directa entre los usuarios y el BCE, y podrá utilizarse tanto en línea como fuera de línea, incluidos pagos transfronterizos y fuera de la zona euro, bajo determinadas condiciones.	Pendiente de decisión del comité.

Descripción Description	Estado Status
Desde el punto de vista funcional, el euro digital está concebido como un medio de pago universal, accesible e inclusivo, con un alto nivel de privacidad y sin carácter programable, manteniendo su plena fungibilidad como forma de dinero público. El Reglamento también establece obligaciones de seguimiento e información, incluyendo informes específicos del BCE a las instituciones europeas sobre los mecanismos destinados a limitar su uso como reserva de valor y salvaguardar la estabilidad financiera. The European Commission has proposed a Regulation to establish the digital euro, with the aim of ensuring that legal tender central bank money remains available to the public in a context of increasing digitalisation of the economy. The initiative responds to the decline in the use of cash, the rise of private digital means of payment and the possible emergence of third country digital currencies or stablecoins, which could affect the role of the euro in payments inside and outside the EU. The draft regulates the key features of the digital euro, which the ECB will have responsibility for issuing should it proceed. The digital euro will be legal tender, with a general obligation of acceptance, although exceptions are foreseen, such as for micro-enterprises or individuals in strictly personal activities. It will be distributed via authorised payment service providers, without any direct contractual relationship between the users and the ECB, and may be used both online and offline, including for cross-border and non-euro area payments, subject to certain conditions. From a functional point of view, the digital euro is envisaged as a universal, accessible and inclusive means of payment, offering a high degree of privacy and no programmability, while preserving its full fungibility as a form of public money. The Regulation also establishes monitoring and reporting obligations, including specific reports by the ECB to the European institutions on the mechanisms aimed at limiting its use as a store of value and safeguarding financial stability.	Pendiente de decisión del comité. Pending the committee's decision.
● Ley por la que se regulan los servicios de atención al cliente (antes denominado “Proyecto de Ley por la que se regulan los servicios de atención a la clientela”) ● <i>Law regulating customer services (formerly known as the “Draft Law regulating customer services”)</i> Organismo: BOE Body: BOE	Sector bancario Entidades y vehículos de inversión
Se establece un marco normativo integral y uniforme para regular los servicios de atención a la clientela de las empresas que comercializan bienes o prestan servicios a consumidores, en cumplimiento del artículo 51 CE y del TRLGDCU. Parte del diagnóstico de que el sistema actual es insuficiente: gran parte de las reclamaciones que reciben las autoridades de consumo podrían resolverse si las empresas dispusieran de canales de atención eficaces, accesibles y trazables. La norma responde también al aumento de la contratación digital y a la necesidad de proteger específicamente a colectivos vulnerables, articulando parámetros homogéneos de calidad en sectores esenciales como telecomunicaciones, energía, agua, transporte y servicios financieros. El texto impone a las empresas obligaciones materiales y operativas de calidad, como disponer de canales de interacción accesibles, garantizar atención personal cuando se solicite, permitir el uso del mismo medio por el que se contrató el servicio, asegurar la identificación y trazabilidad de las comunicaciones y resolver consultas, quejas y reclamaciones con tiempos y estándares mínimos. Prevé la posibilidad de utilizar herramientas de inteligencia artificial, pero siempre bajo la premisa de que el consumidor pueda acceder a personal cualificado. Además, establece un sistema interno de evaluación y auditoría anual, que debe estar disponible para la Administración, y vincula el incumplimiento a infracciones sancionables conforme a la normativa de consumo. El ámbito de aplicación se modula conforme a la Recomendación 2003/361/CE para incluir a empresas con capacidad operativa real, también en grupos societarios, garantizando proporcionalidad. Asimismo, la ley respeta el principio de especialidad en aquellos sectores que ya cuentan con regulación propia —especialmente el financiero y el de telecomunicaciones—, adaptando e incluso modificando su normativa sectorial para asegurar coherencia y seguridad jurídica. En el sector financiero, se preserva la supervisión del Banco de España, CNMV y DGSFP, al tiempo que se refuerzan los niveles materiales de protección y se exige atención personalizada adecuada a la edad, discapacidad, competencias digitales o territorio del cliente. Finalmente, la iniciativa se alinea con los principios de necesidad, eficacia y proporcionalidad del artículo 129 de la Ley 39/2015 y contribuye al cumplimiento de los compromisos del Plan de Recuperación y Resiliencia, consolidando un modelo de atención a la clientela que busca reducir litigiosidad y elevar la calidad del servicio como garantía real de los derechos de los consumidores.	El pasado 27 de diciembre de 2025, se publicó en el BOE la Ley 10/2025, de 26 de diciembre, por la que se regulan los servicios de atención a la clientela.

Descripción <i>Description</i>	Estado <i>Status</i>
It establishes a comprehensive and uniform regulatory framework to regulate customer services for businesses that market goods or provide services to consumers, in compliance with Article 51 of the Spanish Constitution and the TRLGDCU. It is founded on the premise that the current system is insufficient: many of the complaints received by the consumer authorities could be resolved if companies had effective, accessible and traceable customer service channels. The regulation also addresses the growth in digital commerce and the need to specifically protect vulnerable groups, establishing uniform quality standards in essential sectors such as telecommunications, energy, water, transport and financial services. The text imposes material and operational quality obligations on companies, such as providing accessible channels of communication, guaranteeing personal assistance when requested, allowing the use of the same means by which the service was contracted, ensuring the identification and traceability of communications, and resolving queries, complaints and claims within prescribed timeframes and standards. It envisages the possibility of using artificial intelligence tools, but always under the premise that the consumer has access to qualified personnel. In addition, it establishes an internal annual evaluation and audit system, which must be available to the administration, and links non-compliance to infringements punishable under consumer law. The scope has been amended in line with Recommendation 2003/361/EC to include companies with real operational capacity, including those within corporate groups, ensuring proportionality. The law also respects the principle of speciality in those sectors that already have their own regulation - especially the financial and telecommunications sectors - adapting and even modifying their sectoral regulations to ensure coherence and legal certainty. In the financial sector, supervision by the Bank of Spain, the CNMV and the DGSFP has been preserved, while substantive levels of protection have been reinforced and personalised assistance is now required based on the customer's age, disability, digital skills or region. Finally, the initiative is in line with the principles of necessity, effectiveness and proportionality of Article 129 of Law 39/2015 and contributes to the fulfilment of the commitments of the Recovery and Resilience Plan, consolidating a customer service model that seeks to reduce litigation and raise the quality of service as a real guarantee of consumer rights.	On 27 December 2025, Law 10/2025, of 26 December, regulating customer services was published in the BOE.
● Proyecto de Ley por la que se modifican los criterios de tamaño de las empresas a efectos de información financiera ● <i>Draft Law amending the size criteria of companies for financial reporting purposes</i> Organismo: Congreso de los Diputados Body: Congress of Deputies	
El Proyecto de Ley adapta el Derecho español a la Directiva Delegada (UE) 2023/2775, actualizando los criterios de tamaño de las empresas a efectos de información financiera, sostenibilidad y auditoría, mediante un incremento del 25 % de los umbrales de activo y cifra de negocios. La norma amplía la definición de pequeña empresa hasta los máximos permitidos por la Directiva, reduce el número de pymes sujetas a obligaciones complejas de información y eleva en igual proporción los límites de exención de auditoría, con el objetivo de simplificar cargas administrativas sin menoscabar la transparencia. El proyecto modifica el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, la Ley de Auditoría de Cuentas y adapta la normativa reglamentaria contable ("PGC") para PYMES y entidades sin fines lucrativos, además de coordinarse con la normativa sobre información empresarial en materia de sostenibilidad ("CSRD"). La iniciativa ya ha sido informada por la CNMC, el CES y los órganos técnicos del ICAC, y se ampara en la competencia estatal sobre legislación mercantil (art. 149.1.6.^a CE). The Draft Law adapts Spanish law to Delegated Directive (EU) 2023/2775, updating the criteria for company size for financial reporting, sustainability and auditing purposes by increasing the asset and turnover thresholds by 25%. The legislation extends the definition of small companies to the maximum allowed by the Directive, reduces the number of SMEs subject to complex reporting obligations and raises the audit exemption thresholds by the same amount, with the aim of simplifying administrative burdens without undermining transparency. The draft amends the Consolidated Text of the Companies Act, the Account Auditing Law and adapts the accounting regulations (General Accounting Plan for SMEs and non-profit entities), in addition to coordinating with corporate sustainability reporting legislation (CSRD). The initiative has already been reported on by the CNMC, the ESC and the technical bodies of the Accounting and Audit Institute (ICAC), and is based on the State's competence over commercial legislation (Article 149.1.6 of the Spanish Constitution).	Hasta 04/02/2026: Ampliación de enmiendas. Until 04/02/2026: Extension for amendments.

Sostenibilidad / ESG

Descripción Description	Estado Status
● Proyecto de Ley de administradores y compradores de créditos, y por la que se modifican la Ley de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, la Ley de contratos de crédito al consumo, la Ley de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito, la Ley reguladora de los contratos de crédito inmobiliario, y el texto refundido de la Ley Concursal ● <i>Draft Law on Credit Servicers and Credit Purchasers, and amending the Law on Financial System Reform Measures, the Law on Consumer Credit Contracts, the Law on the Regulation, Supervision and Solvency of Credit Institutions, the Law regulating Real Estate Credit Contracts, and the consolidated text of the Insolvency Act</i> Organismo: Congreso de los Diputados Body: Congress of Deputies	Sector bancario
El Proyecto de Ley de administradores y compradores de crédito transpone al ordenamiento español la Directiva (UE) 2021/2167, que establece el marco regulatorio europeo para credit servicers y credit purchasers en relación con créditos dudosos (“NPLs”) originados por entidades financieras de la UE. La norma impone la obligación de autorización previa del Banco de España para las personas jurídicas que gestionen, reclamen, renegocien o administren créditos dudosos en nombre de un comprador, exigiendo requisitos estrictos de honorabilidad, idoneidad y capacidad organizativa. Entre estos destacan: sistemas sólidos de gobernanza y control interno, gestión de riesgos, procedimientos contables adecuados, delegación de protección de datos y un sistema eficaz de atención y resolución de reclamaciones de prestatarios. Asimismo, se define la figura del comprador de créditos, imponiéndole obligaciones como designar un administrador de crédito autorizado, nombrar representante en la UE cuando proceda y comunicar al Banco de España la identidad del gestor de los NPLs adquiridos. El Proyecto de Ley modifica diversas normas del sector financiero —incluyendo la Ley de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, la Ley de Contratos de Crédito al Consumo, la LOSSEC, la Ley reguladora de los contratos de crédito inmobiliario y el TRLC— e incorpora exclusiones relevantes: no será aplicable a la administración de créditos realizada por sociedades gestoras, notarios, abogados, órganos judiciales, Sareb o el Fondo de Garantía de Depósitos, ni a la adquisición de créditos por entidades financieras establecidas en la UE. Como régimen transitorio, las entidades que ya estuvieran prestando servicios de administración de créditos dispondrán de tres meses desde la entrada en vigor de la ley para solicitar la autorización correspondiente al Banco de España y continuar legalmente su actividad. The Draft Law on Credit Servicers and Credit Purchasers transposes into Spanish law Directive (EU) 2021/2167, which establishes the European regulatory framework for credit servicers and credit purchasers in relation to non-performing loans (“NPLs”) originated by EU financial institutions. The regulation imposes the obligation of prior authorisation by the Bank of Spain for legal entities that manage, claim, renegotiate or administer NPLs on behalf of a purchaser, requiring strict requirements regarding good reputation, suitability and organisational capacity. These include: robust governance and internal control systems, risk management, appropriate accounting procedures, data protection delegation and an effective system for handling and resolving borrower complaints. Likewise, the figure of the credit purchaser is defined, imposing obligations such as appointing an authorised credit servicer, appointing a representative in the EU where appropriate, and notifying the Bank of Spain of the identity of the manager of the acquired NPLs. The Draft Law amends various financial sector regulations - including the Law on Financial System Reform Measures, the Law on Consumer Credit Contracts, the Law on the Regulation, Supervision and Solvency of Credit Institutions, the Law regulating real estate credit contracts and the consolidated text of the Insolvency Act - and incorporates relevant exclusions: it will not be applicable to credit servicing carried out by asset management companies, notaries, lawyers, judicial bodies, Sareb or the Deposit Guarantee Fund, nor to the acquisition of credits by financial institutions established in the EU. As a transitional regime, institutions already providing credit servicing services will have three months from the entry into force of the law to apply for the corresponding authorisation from the Bank of Spain and legally continue their activity.	Hasta 04/02/2026: Ampliación de enmiendas. Until 04/02/2026: Extension for amendments.

REGIMEN SANCIONADOR

SANCTIONING REGIME

Comisión Nacional del Mercado de Valores
National Securities and Exchange Commission

Infractor <i>Infringing party</i>	Descripción de la infracción <i>Description of the infringement</i>	Tipo de infracción <i>Type of infringement</i>	Sanción <i>Sanction</i>	Publicación Firmeza <i>Publication Final</i>
Persona física y sociedad limitada <i>Natural person and limited company</i>	Incumplimiento de los deberes de información a la CNMV en relación con la comunicación de participaciones significativas de una sociedad cotizada.	Muy grave	Multa: 75.000 euros. Multa: 70.000 euros.	Resolución / Resolution: 05/03/2025 Publicación / Publication: 18/07/2025
	Non-compliance with reporting duties to the CNMV regarding the notification of significant shareholdings in a listed company.	Very serious	Fine: 75,000 euros Fine: 70,000 euros	<i>Interpuesto recurso contencioso-administrativo.</i> <i>Contentious-administrative appeal filed.</i>
Persona física <i>Natural person</i>	Comunicación ilícita de información privilegiada.	Muy grave	Multa: 70.000 euros.	Resolución / Resolution: 05/03/2025 Publicación / Publication: 18/07/2025
	Unlawful communication of inside information.	Very serious	Fine: 70,000 euros.	<i>Interpuesto recurso contencioso-administrativo.</i> <i>Contentious-administrative appeal filed.</i>
Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva (SGIIC) <i>Two limited companies and four natural persons</i>	Realización de prácticas constitutivas de manipulación de mercado en la operativa realizada sobre acciones.	Muy grave	Sociedad Limitada (i): Limited Company (i): 1.500.000 euros.	Resolución / Resolution: 05/03/2025
			Sociedad Limitada (ii): Limited Company (ii): 1.500.000 euros.	Publicación / Publication: 08/08/2025
	Engaging in practices constituting market manipulation in the trading of shares.	Very serious	Persona física (i): Natural person (i): 1.000.000 euros.	<i>Firme a todos los efectos salvo en un caso (persona física iv) que ha interpuesto recurso contencioso-administrativo.</i>
			Persona física (ii): Natural person (ii): 300.000 euros.	
			Persona física (iii): Natural person (iii): 100.000 euros.	<i>Final for all purposes except in one case (natural person iv), who has filed a contentious-administrative appeal.</i>
			Persona física (iv): Natural person (iv): 2.000.000 euros.	

Comisión Nacional del Mercado de Valores

National Securities and Exchange Commission

Infraactor <i>Infringing party</i>	Descripción de la infracción <i>Description of the infringement</i>	Tipo de infracción <i>Type of infringement</i>	Sanción <i>Sanction</i>	Publicación Firmeza <i>Publication Final</i>
Sociedad cotizada y los miembros de su Consejo de Administración <i>Listed company and the members of its Board of Directors</i>	Suministro a la CNMV de información financiera regulada con datos inexactos o no veraces o que omite aspectos relevantes de conformidad con las NIC contenida en los informes financieros anuales consolidados y de la información financiera consolidada semestral.	Muy grave (continuada)	Sociedad cotizada: Listed company: 800.000 euros.	Resolución / Resolution: 24/06/2025 Publicación / Publication: 06/08/2025 Firme en vía administrativa*. Final administrative decision*.
	The submission to the CNMV of regulated financial information containing inaccurate or untrue data or which omits significant matters in accordance with IFRS/IAS contained in the consolidated annual financial reports and consolidated semi-annual financial information.	Very serious (continued)	Consejeros: Directors: 230.000 euros (en total) (in total).	
	Inclusión en los informes de gestión de información engañosa sobre el método de cálculo de las medidas alternativas del rendimiento.	Grave (continuada)	Sociedad cotizada: Listed company: 200.000 euros.	
Sucursal en España <i>Branch in Spain</i>	The inclusion in management reports of misleading information on the method of calculating alternative performance measures.	Serious (continued)	Consejeros: Directors: 126.000 euros (en total) in total).	Resolución / Resolution: 24/09/2025 Publicación / Publication: 27/10/2025 Firme en vía administrativa*. Final administrative decision*.
	Incumplimiento del deber de informar a los clientes <i>ex ante</i> de los costes, gastos e incentivos.	Muy grave (continuada)	Multa: 200.000 euros.	
	The failure to comply with the duty to inform clients in advance of costs, expenses, and incentives.	Very serious (continued)	Fine: 200,000 euros.	
	No recabar la información necesaria sobre los conocimientos y experiencia de los clientes para evaluar la conveniencia e idoneidad.	Muy grave (continuada)	Multa: 200.000 euros.	
Persona jurídica <i>Legal person</i>	The failure to collect the necessary information on clients' knowledge and experience to assess suitability and appropriateness.	Very serious (continued)	Fine: 200,000 euros.	Resolución / Resolution: 29/10/2025 Publicación / Publication: 13/11/2025 Firme en vía administrativa*. Final administrative decision*.
	Incumplimiento de los deberes de asistencia con la CNMV.	Muy grave	Multa: 5.000.000 euros.	
	Non-compliance with the duty to assist the CNMV.	Very serious	Fine: 5,000,000 euros.	

*Con renuncia a la interposición de recursos en vía administrativa

*Con renuncia a la interposición de recursos en vía administrativa

*Waiver of the right to file administrative appeals.

*Waiver of the right to appeal in administrative proceedings.

Banco de España

Bank of Spain

Sujeto <i>Subject</i>	Descripción de la infracción <i>Description of the infringement</i>	Tipo de infracción <i>Type of infringement</i>	Sanción / Medida accesoria <i>Sanction / Additional measure</i>	Publicación Firmeza <i>Publication Final</i>
Sociedad Limitada <i>Limited company</i>	Ejercer la actividad, legalmente reservada a las entidades de crédito, de captación de fondos reembolsables del público sin contar con la preceptiva autorización para ello. The carrying out of the activity, legally reserved for credit institutions, of raising repayable funds from the public without having the required authorisation to do so.	Muy grave Very serious	Multa: 800.000 euros Medida accesoria: Amonestación pública en el BOE. Fine: 800,000 euros Ancillary measure: Public reprimand in the Official State Gazette (BOE).	Resolución / Resolution: 25/11/2024 Publicación / Publication: 29/07/2025 <i>Firme en vía administrativa. Recurrida judicialmente. Final administrative decision. Appealed in court.</i>
Persona física <i>Natural person</i>	Administrador de hecho de una Sociedad Limitada que ha ejercido la actividad, legalmente reservada a las entidades de crédito, de captación de fondos reembolsables del público sin contar con la preceptiva autorización para ello. The de facto director of a limited company, which carried out the activity, legally reserved for credit institutions, of raising repayable funds from the public without having the required authorisation to do so.	Muy grave Very serious	Multa: 40.000 euros Inhabilitación por plazo de 3 años para ejercer cargos de administración o dirección en cualquier entidad de crédito o del sector financiero. Fine: 40,000 euros Disqualification for a period of 3 years from serving as a director or manager in any credit institution or financial sector institution.	Resolución / Resolution: 25/11/2024 Publicación / Publication: 29/07/2025 <i>Firme en vía administrativa. Recurrida judicialmente. Final administrative decision. Appealed in court.</i>
Persona física <i>Natural person</i>	Administradora única de una Sociedad Limitada que ha ejercido la actividad, legalmente reservada a las entidades de crédito, de captación de fondos reembolsables del público sin contar con la preceptiva autorización para ello. The sole director of a limited company, which carried out the activity, legally reserved for credit institutions, of raising repayable funds from the public without having the required authorisation to do so.	Muy grave Very serious	Multa: 40.000 euros Inhabilitación por plazo de 3 años para ejercer cargos de administración o dirección en cualquier entidad de crédito o del sector financiero, con separación del cargo de administración que ocupa. Fine: 40,000 euros Disqualification for a period of 3 years from serving as a director or manager in any credit institution or financial sector institution, with removal from the administrative or management position held.	Resolución / Resolution: 25/11/2024 Publicación / Publication: 29/07/2025 <i>Firme en vía administrativa. Final administrative decision.</i>

Banco de España
Bank of Spain

Sujeto <i>Subject</i>	Descripción de la infracción <i>Description of the infringement</i>	Tipo de infracción <i>Type of infringement</i>	Sanción / Medida accesoria <i>Sanction / Additional measure</i>	Publicación Firmeza <i>Publication Final</i>
Sociedad Limitada <i>Limited company</i>	Haber hecho uso de denominaciones reservadas a las entidades de crédito u otras que puedan inducir a confusión con ellas, sin haber sido autorizada como entidad de crédito. The use of names reserved for credit institutions or other names that could lead to confusion with credit institutions, without having been authorised as a credit institution.	Muy grave Very serious	Multa: 670.000 euros. Medida accesoria: Amonestación pública en el BOE. Fine: 670,000 euros. Ancillary measure: Public reprimand in the Official State Gazette ("BOE").	Resolución / Resolution: 14/07/2025 Publicación / Publication: 19/09/2025 <i>Firme. Final.</i>
Persona física <i>Natural person</i>	Administrador de hecho de una Ltd. que ha hecho uso de denominaciones reservadas a las entidades de crédito u otras que puedan inducir a confusión con ellas, sin haber sido autorizada como entidad de crédito. The de facto director of a limited company which used names reserved for credit institutions or other names that could lead to confusion with credit institutions, without having been authorised as a credit institution.	Muy grave Very serious	Multa: 50.000 euros. Inhabilitación por el plazo de 8 años para ejercer cargos de administración o dirección en cualquier entidad de crédito o del sector financiero, con separación del cargo de administración o dirección que ocupe en una entidad de crédito. Fine: 50,000 euros. Disqualification for a period of 8 years from serving as a director or manager in any credit institution or financial sector institution, with removal from the administrative or management position held in a credit institution.	Resolución / Resolution: 14/07/2025 Publicación / Publication: 15/09/2025 <i>Firme. Final.</i>

Banco de España

Bank of Spain

Sujeto <i>Subject</i>	Descripción de la infracción <i>Description of the infringement</i>	Tipo de infracción <i>Type of infringement</i>	Sanción / Medida accesoria <i>Sanction / Additional measure</i>	Publicación <i>Firmeza</i> <i>Publication Final</i>
Persona física <i>Natural person</i>	Administradora única de una Ltd. que ha hecho uso de denominaciones reservadas a las entidades de crédito u otras que puedan inducir a confusión con ellas, sin haber sido autorizada como entidad de crédito. The sole director of a limited company which used names reserved for credit institutions or other names that could lead to confusion with credit institutions, without having been authorised as a credit institution.	Muy grave Very serious	Multa: 20.000 euros. Inhabilitación por el plazo de 3 años para ejercer cargos de administración o dirección en cualquier entidad de crédito o del sector financiero, con separación del cargo de administración o dirección que ocupe en una entidad de crédito. Fine: 20,000 euros. Disqualification for a period of 3 years from serving as a director or manager in any credit institution or financial sector institution, with removal from the administrative or management position held in a credit institution.	Resolución / Resolution: 14/07/2025 Publicación / Publication: 15/09/2025 <i>Firme. Final.</i>
Sociedad Limitada <i>Limited company</i>	Incurrir, durante al menos 6 meses, en una cobertura insuficiente de los requerimientos de recursos propios exigidos, situándose estos por debajo del 80% del mínimo establecido en función de los riesgos asumidos. For at least 6 months, there has been insufficient coverage of the capital requirements, with these requirements falling below 80% of the minimum established on the basis of the risks assumed.	Muy grave Very serious	Multa: 36.000 euros. * Fine: 36,000 euros. *	Resolución / Resolution: 29/09/2025 Publicación / Publication: 23/10/2025 <i>Firme en vía administrativa. Final administrative decision.</i>
Persona física <i>Natural person</i>	Presidente y Consejero Delegado de una Sociedad Limitada que ha incurrido, durante al menos 6 meses, en una cobertura insuficiente de los requerimientos de recursos propios exigidos, situándose estos por debajo del 80% del mínimo establecido en función de los riesgos asumidos. The President and Chief Executive Officer of a limited company in which, for at least 6 months, there has been insufficient coverage of the capital requirements, with these requirements falling below 80% of the minimum established on the basis of the risks assumed.	Muy grave Very serious	Multa: 18.000 euros * Fine: 18.000 euros *	Resolución / Resolution: 29/09/2025 Publicación / Publication: 27/10/2025 <i>Firme en vía administrativa. Final administrative decision.</i>

* tras la aplicación del **40% de descuento** en los términos previstos en el artículo 85 de la Ley 39/2015.

** tras la aplicación de la **reducción del 20%** por pago voluntario en los términos previstos en el artículo 85 de la Ley 39/2015.

* after applying the 40% discount under the terms established in Article 85 of Law 39/2015.

** after applying the 20% reduction for voluntary payment under the terms established in Article 85 of Law 39/2015.

Banco de España

Bank of Spain

Sujeto <i>Subject</i>	Descripción de la infracción <i>Description of the infringement</i>	Tipo de infracción <i>Type of infringement</i>	Sanción / Medida accesoria <i>Sanction / Additional measure</i>	Publicación Firmeza <i>Publication Final</i>
Sociedad Limitada <i>Limited company</i>	No facilitar ni en plazo ni toda la información y documentación requerida por el Banco de España en el marco de una inspección, lo que ha impedido al Banco de España poder comprobar si dicha sociedad realiza actividades reservadas a las entidades de crédito (como la recepción de depósitos u otros fondos reembolsables del público) o a los proveedores de servicios de pago.	Muy grave	Multa: 120.000 euros. Medida accesoria: Amonestación pública	Resolución / Resolution: 31/03/2025
	The failure to provide, either on time or in full, the information and documentation required by the Bank of Spain in the context of an inspection, which prevented the Bank of Spain from verifying whether the company carries out activities reserved for credit institutions (such as the receipt of deposits or other repayable funds from the public) or payment service providers.	Very serious	Fine: 120,000 euros. Ancillary measure: Public reprimand.	Publicación / Publication: 30/10/2025 <i>Firme en vía administrativa. Final administrative decision.</i>
Persona física <i>Natural person</i>	Ejercer la actividad legalmente reservada a las entidades de crédito relativa a la captación de fondos reembolsables del público, sin contar con la perceptiva autorización para ello.	Muy grave	Multa: 400.000 euros. Medida accesoria: Amonestación pública en el BOE	Resolución / Resolution: 17/06/2025 Publicación / Publication: 30/10/2025 <i>Firme en vía administrativa. Final administrative decision.</i>
	The carrying out of the activity legally reserved for credit institutions relating to the raising of repayable funds from the public, without having the required authorisation to do so.	Very serious	Fine: 400,000 euros. Ancillary measure: Public reprimand in the BOE.	
	No facilitar ni en plazo ni toda la información y documentación requerida por el Banco de España en el marco de una inspección llevada a cabo por éste, lo que impidió al Banco de España poder comprobar en ese momento si, entre las actividades llevadas a cabo por dicho Sr., se encontraban actividades reservadas a las entidades de crédito (como la recepción de depósitos u otros fondos reembolsables del público).	Muy grave	Multa: 100.000 euros.	Resolución / Resolution: 17/06/2025 Publicación / Publication: 30/10/2025 <i>Firme en vía administrativa. Final administrative decision.</i>
	The failure to provide, either on time or in full, the information and documentation required by the Bank of Spain in the context of an inspection carried out by the latter, which prevented the Bank of Spain from being able to verify at that time whether the activities carried out by the aforementioned individual included activities reserved to credit institutions (such as the receipt of deposits or other repayable funds from the public).	Very serious	Fine: 100,000 euros.	

* tras la aplicación del 40% de descuento en los términos previstos en el artículo 85 de la Ley 39/2015.

** tras la aplicación de la reducción del 20% por pago voluntario en los términos previstos en el artículo 85 de la Ley 39/2015.

* after applying the 40% discount under the terms established in Article 85 of Law 39/2015.

** after applying the 20% reduction for voluntary payment under the terms established in Article 85 of Law 39/2015.

Banco de España

Bank of Spain

Sujeto <i>Subject</i>	Descripción de la infracción <i>Description of the infringement</i>	Tipo de infracción <i>Type of infringement</i>	Sanción / Medida accesoria <i>Sanction / Additional measure</i>	Publicación Firmeza <i>Publication Final</i>
Persona física <i>Natural person</i>	Director General de una Sociedad Cooperativa de crédito que ha incurrido en incumplimientos especialmente significativos en materia de: (i) remuneraciones (sobre todo, relacionados con los conceptos que deben considerarse retribución variable y tenerse en cuenta a efectos de la ratio entre retribución fija y variable); y (ii) conflictos de interés (sobre todo, relacionados con operaciones a favor de familiares o partes vinculadas a los cargos de administración y dirección de la entidad). The General Manager of a Credit Cooperative that committed particularly significant breaches regarding: (i) remuneration (especially regarding items that should be considered variable remuneration and be taken into account for the purpose of the fixed-to-variable remuneration ratio); and (ii) conflicts of interest (especially concerning transactions favouring family members or parties linked to the institution's directors or managers).	Muy grave Very serious	Multa: 100.000 euros. Inhabilitación por el plazo de 2 años para ejercer cargos de administración o dirección en cualquier entidad de crédito o del sector financiero, con separación del cargo de dirección que ocupa. Fine: 100,000 euros. Disqualification for a period of 2 years from serving as a director or manager at any credit institution or financial sector institution, with removal from the directorship held.	Resolución / Resolution: 28/10/2024 Publicación / Publication: 11/11/2025 <i>Firme en vía administrativa.</i> <i>Final administrative decision.</i>
Sociedad Limitada <i>Limited company</i>	Haber adquirido una participación significativa directa en una entidad de pago sin haber notificado previamente su intención al Banco de España. The acquisition of a significant direct shareholding in a payment institution without having previously notified the Bank of Spain of its intention.	Infracción muy grave Very serious infringement	Multa: 12.000 euros* Fine: 12,000 euros*	Resolución / Resolution: 20/10/2025 Publicación / Publication: 14/11/2025 <i>Firme en vía administrativa.</i> <i>Final administrative decision.</i>
Persona física <i>Natural person</i>	Haber adquirido una participación significativa indirecta en una entidad de pago sin haber notificado previamente su intención al Banco de España. The acquisition of a significant indirect shareholding in a payment institution without having previously notified the Bank of Spain of its intention.	Infracción muy grave Very serious infringement	Multa: 3.000 euros*	Resolución / Resolution: 20/10/2025 Publicación / Publication: 14/11/2025 <i>Firme en vía administrativa.</i> <i>Final administrative decision.</i>

* tras la aplicación del 40% de descuento en los términos previstos en el artículo 85 de la Ley 39/2015.

** tras la aplicación de la reducción del 20% por pago voluntario en los términos previstos en el artículo 85 de la Ley 39/2015.

* after applying the 40% discount under the terms established in Article 85 of Law 39/2015.

** after applying the 20% reduction for voluntary payment under the terms established in Article 85 of Law 39/2015.

Principales novedades jurisprudenciales y otras resoluciones judiciales

Main developments in case law and other judicial decisions

SENTENCIAS

● Sobre el pronto pago y más allá...

Pronto pago y petición del informe del Banco de España

Sentencia de la Audiencia Nacional (Sala de lo Contencioso-Administrativo, Sección Tercera) de 21 de mayo de 2025. Procedimiento ordinario 4527/2021

La Audiencia Nacional desestima el recurso contencioso administrativo interpuesto contra la Resolución de la CNMV de 22 de diciembre de 2020 que impone una sanción consistente en multa por importe de 300.000 euros por la comisión de una infracción muy grave en relación con la información recabada de clientes minoristas personas físicas para la evaluación de la conveniencia, tras acogerse la actora al pago voluntario de la multa impuesta prevenido en el artículo 85.2 de la Ley 39/2015 y la reducción del 20% de la sanción asociada.

El recurrente considera que el pago voluntario de la multa implica:

[...] la terminación inmediata por una resolución de archivo del procedimiento sancionador o, en su defecto, esto es, en caso de entenderse que la terminación del procedimiento requería el dictado de una resolución sancionadora, se habrían de haber observado los trámites esenciales del procedimiento sancionador, siendo así que en el caso la Administración continuó la tramitación del expediente con la petición de informe del Banco de España y dictó una resolución sancionadora sin cumplir los trámites esenciales de un procedimiento sancionador.

La Sala considera, no obstante, que el “pronto pago” es un acto voluntario que conlleva un beneficio asociado (reducción de la sanción en el porcentaje correspondiente) sometido a la condición legalmente prevista (desistimiento o renuncia de cualquier acción o recurso en vía administrativa contra la sanción) y que ha de hacerse en su caso en cualquier momento anterior a la resolución e implica, con carácter general, la terminación del procedimiento en el estado de tramitación en que se encuentre el procedimiento.

JUDGMENTS

● On prompt payments and beyond...

Prompt payment and a request for a report from the Bank of Spain

Judgment of the National High Court (Contentious-Administrative Chamber, Third Section) of 21 May 2025. Ordinary Proceedings No. 4527/2021

The National High Court dismissed the contentious-administrative appeal brought against the CNMV's Resolution of 22 December 2020, imposing a fine of 300,000 euros for the commission of a very serious infringement relating to information collected from retail customers who are natural persons for suitability assessments. The appellant had already availed of the voluntary payment procedure under Article 85.2 of Law 39/2015, benefiting from a 20% reduction of the sanction.

The appellant considered that voluntary payment of the fine implied

[...] the immediate termination by a decision to close the disciplinary proceedings or, failing that, namely, if it is understood that the termination of the proceedings required the issuing of a decision imposing a sanction, the essential formalities of the disciplinary proceedings should have been observed, whereas in this case the Administration continued the processing of the case with the request for a report from the Bank of Spain and issued a sanctioning decision without complying with the essential formalities of disciplinary proceedings.

In contrast, the Court considered that “prompt payment” is a voluntary act which entails an associated benefit (reduction of the sanction by the corresponding percentage) subject to the condition laid down by law (withdrawal or waiver of any administrative action or appeal against the sanction). Payment must be made at any time prior to the decision and implies, in general, the termination of the proceedings at the stage of the proceedings at which they are being processed.

[...] lo que implica igualmente la renuncia a los trámites del procedimiento aún no cumplimentados, a lo que es de añadir que dicha terminación no está prevista en la ley que sea por archivo del procedimiento, siendo la forma normal de terminación del procedimiento el dictado de la correspondiente resolución, en este caso una resolución sancionadora, donde se contemplará la correspondiente reducción porcentual de la sanción.

El pago voluntario fue seguido tan solo de la petición de informe del Banco de España para la imposición de sanciones por infracciones graves o muy graves sin practicar ningún otro trámite:

[...] pues el pago voluntario implica la terminación del procedimiento sancionador en el estado en que se encuentre, por lo que la resolución sancionadora aparece conforme a Derecho al imponer la sanción litigiosa en los términos en que lo hizo, sin continuar el procedimiento con los trámites y el contenido que la parte actora echa en falta.

● OIR, pero no creer; cuando la “Otra Información Relevante” se convierte en tragedia...

Manipulación de mercado. Información falsa o engañosa

Sentencia de la Audiencia Nacional (Sala de lo Contencioso-Administrativo, Sección Tercera) de 19 de noviembre de 2025. N.º de Recurso 1117/2024

La Audiencia Nacional desestima el recurso contencioso administrativo interpuesto contra la Resolución desestimatoria del recurso de reposición interpuesto contra el Acuerdo del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores de fecha 22 de marzo de 2024, que impone una sanción consistente en multa por importe de 75.000 euros por la comisión de una infracción muy grave tipificada en el artículo 282.15 de la *Ley del Mercado de Valores, texto refundido aprobado mediante Real Decreto Legislativo 4/2015 de 23 de octubre, por el incumplimiento del artículo 15 del Reglamento (UE) n.º 596/2014, de 16 de abril de 2014, sobre el abuso de mercado*, por la realización de una práctica de manipulación de mercado de las descritas en el artículo 12.1.c) del citado Reglamento, al transmitir señales falsas y engañosas en cuanto a la oferta, demanda o el precio de las acciones de una sociedad y fijando el precio en un nivel artificial, mediante la publicación de Otra Información Relevante en el Sistema Multilateral de Negociación BME MTF EQUITY

[...] which also implies the waiver of the formalities of the proceedings not yet completed, furthermore, such termination is not provided for in the law as occurring by the closure of the proceedings; the normal form of termination of the proceedings is the issuing of the corresponding decision, in this case a sanctioning decision reflecting the corresponding percentage reduction of the sanction.

The voluntary payment was followed only by the request for a report from the Bank of Spain regarding the imposition of sanctions for serious or very serious infringements without any other formalities:

[...] since voluntary payment implies the termination of the disciplinary proceedings at whatever stage they have reached, the sanctioning decision appears to be lawful given that the disputed sanction was imposed in the terms in which it did, without continuing the proceedings with the formalities and content that the applicant alleges to be lacking.

● SEE, but don't believe; when the “Other Relevant Information” turns into tragedy...

Market manipulation. False or misleading information

Judgment of the National High Court (Contentious-Administrative Chamber, Third Section) of 19 November 2025, Appeal No. 1117/2024

The National High Court dismissed the contentious-administrative appeal brought against the Resolution rejecting the appeal for reconsideration brought against the Resolution of the Board of the National Securities and Exchange Commission dated 22 March 2024, which imposed a sanction consisting of a fine in the amount of 75,000 euros for the commission of a very serious infringement as defined in Article 282.15 of the *Securities Market Law, consolidated text approved by Royal Legislative Decree 4/2015 of 23 October, for the failure to comply with Article 15 of Regulation (EU) No. 596/2014 of 16 April 2014 on market abuse*, by carrying out market manipulation described in Article 12.1.c) of the aforementioned Regulation, by transmitting false and misleading signals regarding the supply, demand or price of a company's shares and setting the price at an artificial level, through the publication of Other Relevant Information in the BME MTF EQUITY Multilateral Trading System.

En síntesis, la Audiencia Nacional, señala que:

[...] la manipulación informativa de mercado consiste, por tanto, de un comportamiento activo (no de la mera inobservancia pasiva en el cumplimiento de un deber legalmente impuesto) centrado en la difusión de información falsa por incierta o de información engañosa, en este último caso, sesgada por imprecisa o incompleta por omisiva de hechos importantes, transmitiendo señales falsas o engañosas en cuanto a la oferta, la demanda o el precio de un instrumento financiero, o pudiendo así fijar en un nivel anormal o artificial el precio de uno o varios instrumentos financieros, siendo que el bien jurídico subyacente es la transparencia del mercado en la necesidad de que el mismo reciba una información, completa, clara, comprensible, actualizada, veraz... de cara a la integridad y eficiencia del mercado y el sostenimiento de la confianza de los inversores [...].

Constituyendo una infracción de mera actividad o de peligro abstracto en la medida en que:

[...] no exige un resultado efectivo, ya que basta la potencialidad de provocar impacto material en la oferta, demanda o precio del instrumento financiero o de que el precio del instrumento financiero quede fijado de forma anormal o artificial y no por decisiones de inversión libremente adoptadas en un entorno de transparencia e integridad de mercado. Esta potencialidad vendrá determinada por la entidad de la información falsa o engañosa transmitida y del concreto grado de difusión. El eventual resultado lesivo o efectos, de producirse, servirá para calificar la infracción como infracción muy grave en caso de ser significativo/relevante [...].

Y considera, entre otros aspectos, que:

- i. *Se estaba sustrayendo al mercado una información relevante por lo que la Primera OIR era inexacta por incompleta, y, además, estaba sesgada, transmitiendo como hecho cierto al mercado lo que no eran más que valoraciones [...], con lo cual se transmitía una señal engañosa en cuanto a la inmediata y concentrada temporalmente demanda de una cantidad importante títulos de la sociedad y el efecto derivado sobre el precio en la expectativa de su subida (a mayor demanda mayor precio) [...] la OIR tuvo amplia difusión en los medios de comunicación y redes sociales [...]*
- ii. *[...] el eventual resultado favorable que el recurrente pudiera obtener de las acciones civiles puestas en marcha con posterioridad a la OIR de constante cita, no empaña la rea-*

In summary, the National High Court stated that:

[...] market information manipulation consists, therefore, of active conduct (not the mere passive failure to comply with a legally imposed duty) centred on the dissemination of information which is false because it is uncertain or misleading, in the latter case, biased because it is inaccurate or incomplete because it omits important facts, transmitting false or misleading signals as to the supply, demand or price of a financial instrument, or thereby fixing at an abnormal or artificial level the price of one or more financial instruments, the underlying legal right being the transparency of the market in the need for it to receive complete, clear, comprehensible, up-to-date, truthful and accurate information.... with a view to the integrity and efficiency of the market and the maintenance of investor confidence [...].

Constituting an infringement of mere activity or of abstract danger insofar as:

[...] it does not require an effective result, since the potential to cause a material impact on the supply, demand or price of the financial instrument or that the price of the financial instrument is fixed abnormally or artificially and not by investment decisions freely taken in an environment of market transparency and integrity is sufficient. This potential will be determined by the extent of the false or misleading information transmitted and the specific degree of dissemination. The possible harmful result or effects, if any, will serve to classify the infringement as a very serious infringement if it is significant/relevant [...].

And considered, *inter alia*, that:

- i. *[...] Relevant information was being withheld from the market, so that the First ORI was inaccurate due to its incompleteness, and, moreover, it was biased, transmitting as true facts to the market what were merely valuations [...], thus transmitting a misleading signal as to the immediate and temporarily concentrated demand for a significant amount of the company's securities and the resulting effect on the price in the expectation of its rise (the greater the demand, the higher the price) [...] the ORI was widely disseminated in the media and social networks [...]*
- ii. *[...] the possible favourable result that the appellant could obtain from the civil actions brought after the ORI in question does not tarnish the reality of the misleading nature*

lidad del carácter engañoso de la información transmitida al mercado en el momento en que la misma se produce [...].

- iii. [...] La responsabilidad, principal y directa, en la elaboración y comunicación de la información recae sobre el emisor, como titular de la obligación incumplida y sobre el [...] CEO, presidente, responsable de la elaboración y firmante de las Comunicaciones OIR [...] Esta responsabilidad principal y directa no se ve enturbiada porque un asesor registrado, negligente en el cumplimiento de sus funciones, negligente en el cumplimiento de la obligación de controlar que la información comunicada por la empresa emisora no indujera a confusión a los inversores, pueda ser responsable frente a terceros, los inversores, de los daños causados (...la culpabilidad y la responsabilidad derivada por los hechos típicos se establece como CEO, presidente, responsable de la elaboración y firmante de las Comunicaciones, y no olvidemos que era actor principal en la controversia judicial surgida sobre el Contrato de Opción de Venta y pese a ello la comunicación que suscribió, omitió, sin justificación alguna, hechos objetivos y determinantes para permitir valorar, en sus justos efectos, el auto del TS, incluyendo, además, apreciaciones subjetivas en cuanto a cuales eran los efectos inmediatos de dicho auto judicial y que conducían a dar a entender que el pronunciamiento judicial exigía [...] la compra inmediata en el mercado de un importante paquete de acciones [...] Ninguno de los correos intercambiados entre el hoy recurrente y el asesor registrado permiten concluir que fuera éste último quién decidiera el contenido y la redacción de la Comunicación OIR, en el particular de las apreciaciones subjetivas que se contenían sobre las consecuencias derivadas de una resolución judicial, ni que siquiera tuviera conocimiento de los datos objetivos omitidos [...] datos que el recurrente conocía sobradamente.

of the information transmitted to the market at the time it was produced [...].

- iii. [...] The primary and direct responsibility for the preparation and communication of the information lies with the issuer, as the holder of the unfulfilled obligation, and with the [...] CEO, president, responsible for the preparation and the signatory of the ORI Communications [...] This primary and direct responsibility is not clouded by the fact that a registered adviser, negligent in the performance of his duties, negligent in the fulfilment of the obligation to check that the information communicated by the issuing company was not misleading to investors, may be liable to third parties, the investors, for the damage caused [...] the blame and liability arising from the typical facts is established as CEO, president, responsible for the preparation and the signatory of the Communications, and let us not forget that he was the main actor in the judicial dispute arising from the Put Option Contract and despite this the communication he signed, omitted, without any justification whatsoever, objective and decisive facts to enable the SC's order to be assessed in its proper effects, including, furthermore, subjective assessments as to what the immediate effects of said court order were and which led it to be understood that the court ruling demanded [...] the immediate purchase on the market of a significant number of shares [...] None of the emails exchanged between the appellant and the registered adviser lead to the conclusion that it was the latter who decided on the content and wording of the ORI Notice, in particular the subjective assessments contained therein regarding the consequences of a court decision, nor that he was even aware of the objective data omitted [...] data of which the appellant was well aware".

● Mejor no dormirse en los laureles...

Suspensión por prejudicialidad penal. Caducidad del procedimiento y prescripción de la acción

Sentencias de la Audiencia Nacional (Sala de lo Contencioso-Administrativo, Sección Quinta) de 10 de septiembre de 2025. Procedimiento ordinario núm. 1330/2023, entre otras

Se estima el recurso contencioso-administrativo interpuesto contra la Orden de 8 de marzo de 2022, de la Vicepresidenta Primera del Gobierno y Ministra de Asuntos Económicos y Transformación Digital (confirmada en reposición por la Orden de 12 de junio de 2023) y que acordaba imponer diversas

● Better not to rest on your laurels...

A stay pending criminal proceedings. Lapsing of proceedings and prescription of the action

Judgments of the National High Court (Contentious-Administrative Chamber, Fifth Section) of 10 September 2025. Ordinary proceedings No. 1330/2023, among others

The contentious-administrative appeal brought against the Order of 8 March 2022 of the First Vice-President of the Government and Minister for Economic Affairs and Digital Transformation (upheld on appeal by the Order of 12 June 2023), which agreed to impose various sanctions on a savings bank,

sanciones a la una Caja de Ahorros, sus cargos de administración y dirección y a los miembros de su comisión de control, por deficiencias en materia de control interno en relación con la actuación crediticia e inversora; de control de riesgo de liquidez y en otros procedimientos organizativos internos que afectaron al control de las retribuciones de determinados cargos y empleados; en el funcionamiento de la auditoría interna y en el cumplimiento de los términos de la autorización concedida por el Banco de España para la adquisición y amortización de deuda subordinada; así como deficiencias en materia contable (pase a fallidos de determinadas Carteras que contaban con garantías; rehabilitaciones inadecuadas como riesgo normal de dudosos y fallidos).

La Audiencia Nacional concluye, tras recodar la relevancia de la *“la actitud mostrada por la Administración a la hora de mantener dicha [la] suspensión o levantarla de acuerdo con el estado de tramitación de los procedimientos penales seguidos”*, exigiéndose *“una actitud diligente a fin de hacer desaparecer la razón que impedía la continuación del procedimiento sancionador”* que *“la resolución recurrida debe considerarse desajustada a derecho por razón de caducidad del procedimiento sancionador”* y que *“al no interrumpir el plazo de prescripción [...] muestra también la extinción por tal razón de la acción administrativa para castigar al haber transcurrido hoy el plazo de cinco años establecido para las infracciones muy graves [...], como la imputada al recurrente, computado desde su comisión [...]”*.

its administrative and management staff and the members of its control committee, for deficiencies in internal control in relation to lending and investment activities, was upheld; in the control of liquidity risk and in other internal organisational procedures which affected the control of the remuneration of certain officers and employees; in the functioning of the internal audit and in compliance with the terms of the authorisation granted by the Bank of Spain for the acquisition and redemption of subordinated debt; as well as deficiencies in accounting matters (write-off of certain portfolios which had collateral; inadequate write-offs as normal risk of doubtful and write-offs).

The National High Court concluded, after noting the importance of *“the attitude shown by the Administration in maintaining said [the] suspension or lifting it in accordance with the status of the criminal proceedings”*, requiring *“a diligent attitude in order to eliminate the obstacle preventing the continuation of the disciplinary proceedings”*, that *“the resolution under appeal must be considered unlawful due to the expiry of the limitation period of the disciplinary proceedings”* and that *“by not interrupting the limitation period [...] also shows the expiry, for this reason, of the administrative action to punish, as the five-year period established for very serious offences [...] such as that attributed to the appellant, calculated from the date of their commission, has now elapsed [...]”*.

● Salir mal en la “foto”, ¿daño irreversible o daño irreparable?

Publicación de las sanciones y perjuicio reputacional

Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Contencioso-Administrativo, Sección Tercera) de 29 de octubre de 2025. N.º de Recurso 1293/2025, entre otras

El Tribunal Supremo resuelve el recurso de casación de interés casacional para la formación de jurisprudencia con el objeto de: *“aclarar, matizar, reforzar o, eventualmente, corregir o rectificar, la doctrina ya fijada por esta Sala [...], en relación con el perjuicio reputacional irreparable en el caso de que se anulase la sanción en sede contencioso-administrativa, y aclarar si resulta pertinente el planteamiento de la cuestión prejudicial que solicita la actora”*, señalando entre otros aspectos, que:

- i. [...] *La publicación de sanciones administrativas, cuando aparecen identificados los responsables, puede generar [...] un perjuicio reputacional relevante [...] este tipo de daño no siempre puede ser calificado como irreparable*

● Looking bad in the “photo”: irreversible damage or irreparable damage?

Publication of sanctions and reputational damage

Judgment of the Supreme Court (Contentious-Administrative Chamber, Third Section) of 29 October 2025, Appeal No. 1293/2025, among others

The Supreme Court ruled on the appeal with a view to establishing case law in order to: *“clarify, refine, reinforce or, possibly, correct or rectify the doctrine already established by this Chamber [...], in relation to the irreparable reputational damage in the event that the sanction is annulled in the administrative court, and to clarify whether it is appropriate to raise the preliminary question requested by the plaintiff”*, stating, *inter alia*, that:

- i. *“The publication of administrative sanctions, when those responsible are identified, can cause [...] significant reputational damage [...] this type of damage cannot always be classified as irreparable”* as it is possible to distinguish

ble” siendo posible distinguir entre el “daño irreversible” (“perjuicio fáctico que no puede eliminarse materialmente, como ocurre con una publicación ya difundida”) el “daño irreparable” (“daño que el ordenamiento jurídico no puede compensar ni restituir de forma adecuada”).

- ii. [...] la publicación de una sanción puede considerarse irreversible -por su difusión inmediata y sus efectos sobre la imagen del sancionado- pero no necesariamente es irreparable. El ordenamiento jurídico ofrece mecanismos suficientes para mitigar o reparar sus consecuencias [...] si se considerase que todo acto cuya ejecución tiene efectos irreversibles debe ser suspendido se estaría privando de eficacia a la previsión legal que, con carácter general, impone su ejecutividad [...] La tutela cautelar no tiene como finalidad impedir [...] que la ejecutividad del acto impugnado pueda producir un daño irreparable sino garantizar que, el órgano judicial, ponderando todas las circunstancias del caso pueda suspender su eficacia o, por el contrario, mantener su ejecutividad si ello fuera necesario para evitar una grave perturbación de los intereses generales o de los de terceros”
- iii. [...] La publicación en el BOE, por su carácter oficial y de conservación indefinida, tiene una vocación de permanencia que intensifica el impacto reputacional de la sanción. Si dicha publicación se realiza sin advertencia de que la sanción ha sido impugnada judicialmente, puede inducir a interpretar que la sanción es firme en sede jurisdiccional, proyectando una imagen de culpabilidad consolidada que no se corresponde con la realidad procesal” siendo por ello por lo que considera que “la omisión de la advertencia relativa a la pendencia judicial no puede reputarse conforme con el Derecho de la Unión Europea”, de forma que, para que “la publicación en el Boletín Oficial del Estado de una sanción firme en vía administrativa, cuando ha sido impugnada en la vía judicial, ha de incorporar expresamente la indicación de que la sanción se encuentra recurrida judicialmente y, en consecuencia, no es firme en sede jurisdiccional”.
- iv. Finalmente, en relación con el “derecho al olvido” aclara que “no puede apreciarse que la publicación de la sanción en el BOE infrinja el principio de limitación del plazo de conservación, en tanto que se realiza en cumplimiento de una obligación legal; persigue una finalidad legítima y constitucionalmente relevante y se complementa con mecanismos efectivos de tutela del derecho de protección de datos, como el derecho al olvido”.

El Tribunal Supremo declara no haber lugar a “la adopción de la medida cautelar solicitada en relación con la suspen-

sh between “irreversible damage” (“factual damage that cannot be eliminated materially, as is the case with a publication that has already been disseminated”) and “irreparable damage” (“damage that the legal system cannot adequately compensate or restore”).

- ii. “the publication of a sanction may be considered irreversible - because of its immediate dissemination and its effects on the image of the sanctioned person - but it is not necessarily irreparable. The legal system offers sufficient mechanisms to mitigate or repair its consequences [...] if it were considered that any act whose execution has irreversible effects must be stayed, the legal provision which, in general, imposes its enforceability would be deprived of its effectiveness [...]. The purpose of precautionary protection is not to prevent [...] the enforceability of the contested act causing irreparable damage but to guarantee that the judicial body, weighing all the circumstances of the case, may stay its effectiveness or, on the contrary, maintain its enforceability if this is necessary to avoid a serious disturbance of the general interests or those of third parties”
- iii. “The publication in the BOE, due to its official nature and indefinite conservation, has a permanent character that intensifies the reputational impact of the sanction. If such publication is made without a warning that the sanction has been challenged in court, it may lead to the interpretation that the sanction is final in court, projecting an image of consolidated culpability that does not reflect the reality of the proceeding”, which is why it held that “the omission of the warning relating to the outstanding proceedings cannot be considered to be in accordance with European Union law”, meaning that, “the publication in the Official State Gazette of a sanction which is final in administrative proceedings, when it has been challenged in judicial proceedings, must expressly include the indication that the sanction is under judicial review and, consequently, is not final in judicial proceedings”.
- iv. Finally, in relation to the “right to be forgotten” the Court stated that “it cannot be considered that the publication of the sanction in the BOE infringes the principle of limiting the retention period, insofar as it is carried out in compliance with a legal obligation; it pursues a legitimate and constitutionally relevant purpose and is complemented by effective mechanisms for the protection of the right to data protection, such as the right to be forgotten”.

The Supreme Court declared that “the adoption of the precautionary measure requested in relation to the stay of the

sión de la resolución sancionadora y la que acuerda la publicación de la referida resolución” y acuerda la adopción de la medida cautelar consistente en que “la publicación de la sanción en el Boletín Oficial del Estado debe indicarse que la sanción ha sido judicialmente recurrida y que, en consecuencia, no es firme judicialmente”.

sanctioning resolution and the decision to publish the aforementioned resolution” and approved of the adoption of the precautionary measure whereby “the publication of the sanction in the Official State Gazette must state that the sanction has been judicially appealed and that, consequently, it is not a final decision”.

● La prevención no se improvisa...

Examen de experto y formación de empleados

Sentencia de la Audiencia Nacional (Sala de lo Contencioso-Administrativo, Sección Tercera) de 2 de octubre de 2025, Recurso 1562/2024

Se recurre la Resolución de la Vicepresidenta Primera y Ministra de Asuntos Económicos y Transformación Digital, de 10 de diciembre de 2021, desestimatoria del recurso de reposición interpuesto contra la Orden de la Vicepresidenta Primera del Gobierno y Ministra de Asuntos Económicos y Transformación Digital, de 11 de diciembre de 2020, por la que se resuelve expediente sancionador incoado a una SGIIC y se acuerda imponer a la entidad (i) por una infracción grave consistente en el incumplimiento de la obligación de examen de experto externo, una sanción de multa de 60.001 euros y amonestación privada por el incumplimiento; (ii) por una infracción grave por el incumplimiento de la obligación de formación de los empleados, una sanción de multa de 60.001 euros y amonestación privada.

La Audiencia Nacional confirma las sanciones impuestas por considerar que, en lo que respecta a la obligación de examen de experto externo prevista en el artículo 28 de la Ley 10/2010, la entidad carecía de los informes correspondientes al no haber sido emitidos en plazo, recordando por un lado que:

[...] las obligaciones impuestas en la LPBCFT tienen carácter meramente preventivo [...], situándose en un estadio anterior al eventual blanqueo [...], siendo infracciones de mera actividad” y que el “tipo no exige otra cosa que el incumplimiento de la obligación de contar con un informe de experto en plazo en orden a evaluarlos procedimientos de control interno, puesto que ese incumplimiento ya comporta una lesión antijurídica, a saber, la prevención mediante el establecimiento de procedimientos idóneos en la forma que pretende la Ley que deben ser auditados por un tercero experto [...],

Y, por otro lado, rechazando que la responsabilidad del incumplimiento pueda trasladarse al experto externo por cuanto que “aun cuando la encomienda del informe se traslade a

● Prevention is not improvised...

Expert examination and training of employees

Judgment of the National High Court (Contentious-Administrative Chamber, Third Section) of 2 October 2025, Appeal No. 1562/2024

An appeal was filed against the Resolution of the First Vice-President and Minister of Economic Affairs and Digital Transformation of 10 December 2021, dismissing the appeal for reconsideration filed against the Order of the First Vice-President of the Government and Minister of Economic Affairs and Digital Transformation of 11 December 2020, which resolved disciplinary proceedings brought against an SGIIC and ordered the following sanctions to be imposed on the entity: (i) for a serious infringement consisting of a breach of the obligation to obtain an external expert review, a fine of 60,001 euros and a private reprimand for the breach, and (ii) for a serious infringement consisting of the failure to comply with the obligation to train employees, a fine of 60,001 euros and a private reprimand.

The National High Court upheld the sanctions imposed on the grounds that, regarding the obligation of external expert review under Article 28 of Law 10/2010, the entity did not have the corresponding reports in the sense that they were not issued on time, noting, firstly, that:

[...] the obligations imposed by the LPBCFT are purely preventive in nature [...], occurring at a stage prior to any money laundering [...], and are infringements of mere activity” and that the “offence requires nothing more than a breach of the obligation to have an expert report within the deadline in order to evaluate internal control procedures, since such failure already constitutes an unlawful act, namely prevention through the establishment of suitable procedures in the manner intended by the law, which must be audited by an external expert [...]

And, furthermore, rejecting the possibility that liability for the failure may be transferred to the external expert on the grounds that “even if the task of producing the report is trans-

un tercero, [...], la responsabilidad no deja de ser del obligado, que será en consecuencia el sujeto activo infractor” de forma que, encomendar la práctica del examen externo a un tercero, “no exime de la carga de presentar el informe de experto en plazo al sujeto obligado [...] y de la responsabilidad disciplinaria que lleva aparejada la obligación”.

En lo que respecta a la obligación de formación de empleados, en particular, la relativa a la aprobación de un plan anual aprobado por el órgano de control interno en los términos previstos en el artículo 29 de la Ley 10/2010, la Audiencia Nacional señala que *“Aun cuando se hayan cumplido otras obligaciones [formativas] que también incumben al sujeto obligado [para que el personal estuviese al día, se formase y tuviera puntual noticia de las novedades en la materia], lo cierto es que no se ha dado cumplimiento a la que se imputa a la entidad demandante y por la que se le ha sancionado, de modo que no puede ofrecer tacha la sanción, en tanto que la tipicidad se cumple”.*

Finalmente considera la concurrencia del elemento subjetivo en la conducta pues éste se cumple sin la necesidad de dolo, esto es, por la simple negligencia en el cumplimiento de la normativa, desestimando con base en todo ello, el recurso contencioso-administrativo interpuesto.

ferred to a third party, [...], the responsibility remains with the obligated party, who will consequently be the active infringer”, so entrusting the external examination to a third party “does not exempt the obligated party from the burden of submitting the expert report within the deadline [...] and from the disciplinary responsibility that comes with the obligation”.

Regarding the obligation to train employees, in particular, relating to the approval of an annual plan approved by the internal control body under the terms of Article 29 of Law 10/2010, the National High Court stated that *“Even when other [training] obligations that also fall to the obligated party [to ensure that staff are up to date, trained and promptly informed of developments in the field] have been fulfilled, the truth is that the obligation attributed to the claimant entity and for which it has been sanctioned has not been fulfilled, so the sanction cannot be challenged, as the infringement is established”.*

Finally, the Court held that the subjective element was present in the conduct, as this is fulfilled without the need for intent, i.e. through simple negligence in complying with the regulations, and that the sanctions were proportionate, on this basis rejecting the contentious-administrative appeal filed.

● Ni todo era incumplimiento ni todo estaba probado; hay que ser más preciso...

Medidas reforzadas de diligencia debida; información sobre el propósito de índole de la relación de negocios; examen especial; obligación de comunicación por indicio; y abstención de ejecución

Sentencia de la Audiencia Nacional (Sala de lo Contencioso-Administrativo, Sección Tercera) de 27 de junio de 2025, Recurso 488/2021

La Audiencia Nacional estima parcialmente el recurso contencioso administrativo interpuesto por una entidad de crédito contra la Orden de la Ministra de Asuntos Económicos y Transformación Digital de 25 de febrero de 2020 (confirmada en reposición) que acuerda imponer cuatro sanciones consistentes en multa por un importe total de 13.127.004 euros y amonestación privada por la comisión de cuatro infracciones graves consistentes en el incumplimiento de la obligación de aplicar medidas reforzadas de diligencia debida; de obtener información sobre el propósito de índole de la relación de negocios; examen especial en concurso ideal con el incumplimiento de la obligación de comunicación por indicio; y abstención de ejecución.

● Not everything was non-compliant, and not everything was proven; you have to be more precise...

Enhanced due diligence measures; information on the purpose and the nature of the business relationship; enhanced scrutiny; obligation to report suspicions; and refraining from enforcement

Judgment of the National High Court (Contentious-Administrative Chamber, Third Section) of 27 June 2025, Appeal No. 488/2021

The National High Court partially upheld the contentious administrative appeal brought by a credit institution against the Order of the Minister of Economic Affairs and Digital Transformation of 25 February 2020, which ordered the imposition of four sanctions consisting of a fine for a total amount of 13,127,004 euros and a private reprimand for the commission of four serious infringements consisting of the failure to comply with the obligation to apply enhanced due diligence measures; the failure to obtain information on the purpose and nature of the business relationship; the failure to carry out enhanced scrutiny in conjunction with a breach of reporting obligations; and the failure to refrain from enforcement.

En particular, la Sala anula las sanciones impuestas por el incumplimiento de la obligación de aplicar medidas reforzadas de diligencia debida y por el incumplimiento de la obligación de obtener información sobre el propósito e índole de la relación de negocios y la sanción por el incumplimiento de la obligación de examen especial en concurso ideal con el incumplimiento de la obligación de comunicación por indicio, si bien reduce la multa de 5,583.001 euros a 1.901.000 euros, manteniendo la amonestación privada.

Asimismo, confirma parcialmente la sanción por el incumplimiento del deber de abstención, pero únicamente respecto de un cliente (en lugar de dos), reduciendo la multa de 1.901.000 euros a 60.000 euros y manteniendo la amonestación privada.

Los motivos de la impugnación consisten, fundamentalmente, en la prescripción de la infracción; la ausencia de incumplimientos; el hecho de que el expediente descansa en la configuración de una operativa “caso-tipo”, vulnerando los principios de *lex certa*, culpabilidad y error de prohibición y, con carácter subsidiario, la vulneración del principio de proporcionalidad.

Tras no apreciar la existencia de la prescripción, señalado la Audiencia Nacional que “[...] cualquier acción de la Comisión o de sus órganos de apoyo realizada con conocimiento de los sujetos obligados conducente a la inspección interrumpe la prescripción” o que “no se discute que los procedimientos caducados no interrumpirán el plazo de prescripción, pero en este caso no se establece en la normativa un plazo de caducidad del procedimiento de inspección del SEPBLAC, a diferencia de lo que sucede en el ámbito tributario” o que “la supervisión no forma parte del procedimiento administrativo sancionador y por tanto no es aplicable el artículo 21.3 de la Ley 39/2015”.

Se analizan el resto de argumentos señalando, respecto del incumplimiento de la obligación de conocer el propósito de los negocios de las sociedades limitadas de riesgo muy alto y alto, que:

[...] lo que se establece en la normativa en relación al cumplimiento de la medida normal de diligencia debida es un carácter alternativo de los medios a través de los que puede acreditarse el cumplimiento [...] lo relevante es la calidad de la información que se obtiene y si la misma es idónea [...] no depende necesariamente del hecho de que la documentación haya sido aportada por el cliente [...] En cuanto a que se trata de documentación incompleta, la resolución recurrida lo que se reprocha es que “Debía haber obtenido documentos de los clientes que guarden relación con la actividad declarada especialmente en lo relativo al origen de los fondos [...] pero esa no es una medida normal de diligencia debida sino una de las me-

In particular, the Court overturned the sanctions imposed for breach of the obligation to apply enhanced due diligence measures and for breach of the obligation to obtain information on the purpose and nature of the business relationship and the sanction for the breach of the obligation of enhanced scrutiny in conjunction with the breach of the obligation to report suspicions, although it reduced the fine from 5,583,001 euros to 1,901,000 euros, while maintaining the private reprimand.

The Court also partially upheld the sanction for breach of the duty to abstain, but only in respect of one client (instead of two), reducing the fine from 1,901,000 euros to 60,000 euros, and maintaining the private reprimand.

The grounds of the challenge consisted essentially of the limitation period of the infringement; the absence of any breach; the fact that the proceedings were based on the configuration of a “typical-case” scenario, thereby infringing the principles of *lex certa*, culpability, and error of prohibition; and, in the alternative, the infringement of the principle of proportionality.

After finding that the limitation period did not apply, the National High Court stated that: “[...] any action taken by the Commission or its supporting bodies with the knowledge of the obligated parties leading to the inspection interrupts the limitation period” and that “it is not disputed that expired proceedings will not interrupt the limitation period, but in this case, unlike in the tax field, the regulations do not establish a limitation period for the SEPBLAC inspection procedure” or that “supervision is not part of the administrative sanctioning procedure and, therefore, Article 21.3 of Law 39/2015 is not applicable.

The Court analysed the remaining arguments, noting, regarding the failure to comply with the obligation to know the purpose of the business of very high and high-risk limited companies, that:

[...] what is established in the regulations in relation to compliance with the normal measure of due diligence is an alternative nature of the means by which compliance can be verified. [...] what is relevant is the quality of the information obtained and whether it is suitable [...] it does not necessarily depend on the fact that the documentation has been provided by the customer [...] As regards the incomplete documentation, the contested resolution criticises the fact that “Documents relating to the declared activity, particularly with regard to the origin of the funds, should have been obtained from the clients [...] but this is not a normal due diligence measure but one of the enhanced measures [...] distinct from that of obtaining ad-

medidas reforzadas [...] distinta de la de obtener documentación adicional del propósito de los negocios que si se consideraba incumplida, debía haber sido incluida en los hechos de la infracción que ha determinado el incumplimiento de medidas reforzadas de diligencia.

Sobre el incumplimiento de la obligación de conocer el propósito de los negocios respecto a las personas físicas la Audiencia Nacional destaca que la:

[...] resolución recurrida no hace referencia a las deficiencias detectadas en cuanto al incumplimiento de esta medida de diligencia debida consistente en el propósito e índole de los negocios respecto a las personas físicas. De hecho reconoce que del análisis de los expedientes de forma individual no se puede deducir si presenta indicios individualmente considerara de blanqueo de capitales, sino que es necesario tener en cuenta patrones de comportamiento que solo se detectan tras realizar un análisis exhaustivo de los que se deducen patrones comunes de comportamiento anómalos lo que excede a la medida de diligencia ordinaria referida al propósito e índole de los negocios, tratándose de una medida de diligencia reforzada [...].

Concluye que “no consta acreditado que los hechos por los que se impone la sanción constituyan un incumplimiento de la obligación de aplicar medidas reforzadas de diligencia debida”.

En relación con deber de abstención, afirma que no se ha:

[...] acreditado que se haya incumplido el deber de abstención respecto a las operaciones que fueron comunicadas por indicio respecto a 14 de estos 15 clientes. Solo consta acreditado el incumplimiento del deber de abstención respecto [un cliente] por la realización de una transferencia de 104.000 euros tras la comunicación por indicio.

En lo que respecta al “caso-tipo” (realización de operaciones de ingreso en efectivo por ciudadanos de nacionalidad china y posterior transferencia a China y Hong-Kong con características tales como la realización de transferencias en importes redondos, etc.), la Audiencia Nacional recuerda que:

[...] el artículo 11.2 de la Ley 10/2010 establece que los sujetos obligados deben aplicar medidas reforzadas a los clientes que presenten un “alto riesgo de blanqueo de capitales o de financiación del terrorismo”. Es decir, la obligación que se activa ante clientes de riesgo alto es la de aplicar medidas de diligencia reforzada”; “no es necesariamente la norma o el supervisor mediante publicidad adecuada el que debe identificar los factores de riesgo alto, sino que puede ser identificados también por la propia entidad [...]

ditional documentation on the purpose of the business, which, if considered to have been breached, should have been included in the facts of the infringement that established the breach of enhanced due diligence measures.

Concerning the non-compliance with the obligation to know the purpose of the business with respect to natural persons, the National High Court emphasised that the:

[...] resolution under appeal makes no reference to the deficiencies detected with respect to the non-compliance with this due diligence measure consisting of the purpose and nature of the business with respect to natural persons. In fact, it recognises that from the analysis of the individual files it cannot be deduced whether there is any individual evidence of money laundering, but that it is necessary to take into account patterns of behaviour that can only be detected after an exhaustive analysis from which common patterns of anomalous behaviour can be deduced, which goes beyond the ordinary diligence measure referring to the purpose and nature of the business, which is a measure of enhanced diligence [...].

The Court concluded that “it is not proven that the facts for which the sanction is imposed constitute a breach of the obligation to apply enhanced due diligence measures”.

Finally, with regard to the duty of abstention, the Court noted that it had not been:

[...] proven that the duty of abstention was breached with respect to the transactions that were reported on the basis of indications relating to 14 of these 15 clients. Only the breach of the duty of abstention with respect to [a client] has been proven, due to the transfer of 104,000 euros after the communication of suspicious activities.

With regard to the “typical case” (cash deposits by Chinese nationals and subsequent transfers to China and Hong Kong with characteristics such as transfers in round amounts, etc.), the National High Court noted that:

[...] article 11.2 of Law 10/2010 establishes that obliged entities must apply enhanced measures to customers who present a “high risk of money laundering or terrorist financing”. In other words, the obligation that is triggered in the case of high-risk customers is to apply enhanced due diligence measures”; “it is not necessarily the rule or the supervisor, through appropriate publicity, that must identify the high-risk factors, but they can also be identified by the entity itself [...]

Considerando la Sala que “*que existían factores conocidos por la propia entidad para que fueran considerados los clientes que han sido revisados de riesgo superior al promedio*”.

Finalmente, reduce el importe de las sanciones impuestas por el incumplimiento de la obligación de examen especial en concurso ideal con el incumplimiento de la obligación de comunicación por indicio y la relativa al deber de abstención, por considerar que no concurren la totalidad de las circunstancias agravantes consideradas por la Administración.

Mediante Auto de 20 de noviembre de 2025 la Sección Primera de la Sala de lo Contencioso-Administrativo del Tribunal Supremo ha admitido el recurso de casación n.º 5993/2025 contra la Sentencia dictada por la Sección Tercera de la Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional de fecha 27 de junio de 2025, que estima parcialmente el recurso contencioso-administrativo n.º 488/2021 por considerar que “*existe interés casacional objetivo para la formación de jurisprudencia*” en relación con:

[...] (i) *determinar si las actuaciones inspectoras del SEP-BLAC, en aplicación de la Ley 10/2010 [...] están o no sujetas a plazo al no estar previsto ese efecto de manera explícita en la citada Ley, y en caso afirmativo, cuál sería ese plazo y si la superación del mismo determina o no su caducidad y la consiguiente pérdida de la eficacia interruptiva de la prescripción; y (ii) en interpretar el artículo 5 de la Ley 10/2010 a fin de determinar si la información sobre el propósito e índole de la relación de negocios, en los supuestos de las sociedades limitadas de riesgo muy alto y alto, debe obtenerse, en todo caso, y con independencia de los documentos obtenidos de los clientes, de información ajena al propio cliente.*

With the Court considering that “*there were factors known to the entity itself for customers who have been reviewed to be considered higher than average risk*”.

Finally, the Court reduced the amount of the fines imposed for failure to comply with the obligation of enhanced scrutiny in conjunction with the failure to comply with the obligation to report suspicions and the obligation to abstain, as it considered that not all of the aggravating circumstances considered by the Administration were present.

By order of 20 November 2025, the First Section of the Contentious-Administrative Chamber of the Supreme Court allowed appeal no. 5993/2025 against the judgment issued by the Third Section of the Contentious-Administrative Chamber of the National High Court dated 27 June 2025, which partially upheld contentious-administrative appeal no. 488/2021 on the grounds that “*there is an objective interest in cassation for the formation of case law*” in relation to:

[...] (i) *determining whether the inspection actions of SEP-BLAC, in application of Law 10/2010 [...], are or are not subject to a time limit, as this effect is not explicitly provided for in the aforementioned Law, and if so, what that time limit would be and whether exceeding it results in its expiry and the consequent loss of the interruption of the limitation period; and (ii) interpreting Article 5 of Law 10/2010 in order to determine whether information on the purpose and nature of the business relationship, in the case of very high and high risk limited companies, must be obtained, in all cases, and independently of the documents obtained from customers, from information outside the customer's own sphere.*

OTRAS RESOLUCIONES

● Llamad al contable...

Irregularidades contables

Auto del Tribunal Supremo (Sala de lo Contencioso-Administrativo, Sección Primera) de 1 de octubre de 2025. Recurso de casación n.º 4166/2025

El Tribunal Supremo admite a trámite el recurso de casación n.º 4166/2025 preparado contra la Sentencia dictada por la Sección 3ª de la Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional de fecha 11 de abril de 2025, por considerar que existe interés casacional objetivo para la formación de la jurisprudencia en relación con el artículo 283.1 de la LM-VSI, texto refundido aprobado por el Real Decreto Legislativo

OTHER RESOLUTIONS

● Call the accountant...

Accounting irregularities

Order of the Supreme Court (Contentious-Administrative Chamber, First Section) of 1 October 2025. Cassation Appeal No. 4166/2025

The Supreme Court admitted for consideration Appeal No. 4166/2025 against the ruling issued by the Third Section of the Contentious-Administrative Chamber of the National High Court on 11 April 2025, on the grounds that there is an objective interest in the appeal in order to establish case law relating to Article 283.1 of the LMVSI, consolidated text approved by Royal Legislative Decree 4/2015 of 23 April, in order to de-

4/2015, de 23 de abril, a fin de determinar “*si dicho precepto permite sancionar: a) Las irregularidades contables sin que la contabilidad hubiese sido aprobada o auditada. b) Las irregularidades que sean el reflejo contable de las relaciones entre sociedades del mismo grupo*”.

termine “*whether this provision allows for the sanctioning of: a) Accounting irregularities without the accounts having been approved or audited. b) Irregularities that are the accounting reflection of the relationships between companies in the same group*”.

● Si pagas, ¿se acabó?

Pago voluntario y tramitación del procedimiento

Auto del Tribunal Supremo (Sala de lo Contencioso-Administrativo, Sección Primera) de 8 de octubre de 2025. Recurso de casación n.º 5121/2025

El Tribunal Supremo admite a trámite el recurso de casación n.º 5121/2025 preparado contra la sentencia dictada por la Sección Tercera de la Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional de fecha 21 de mayo de 2025, desestimatoria del recurso contencioso-administrativo n.º 300/2021, al considerar que presenta interés casacional objetivo para la formación de la jurisprudencia en relación con el artículo 85.2 de la Ley 39/2015, y, en particular, respecto “*si el pago voluntario anterior a la resolución de un procedimiento sancionador impide al dictado de la correspondiente resolución sancionadora y, en caso contrario, si la imposición de la subsiguiente sanción exige la tramitación de los trámites del procedimiento aún no cumplimentados*”.

● If you pay up, is it over?

Voluntary payment and processing of the proceedings

Order of the Supreme Court (Contentious-Administrative Chamber, First Section) of 8 October 2025. Cassation Appeal No. 5121/2025

The Supreme Court admitted for consideration Appeal No. 5121/2025 against the ruling handed down by the Third Section of the Contentious-Administrative Chamber of the National High Court on 21 May 2025, dismissing Contentious-Administrative Appeal No. 300/2021, on the grounds that it presents objective interest for the formation of case law in relation to Article 85.2 of Law 39/2015, and, in particular, with regard to “*whether voluntary payment prior to the resolution of disciplinary proceedings prevents the issuance of the corresponding disciplinary resolution and, if not, whether the imposition of the subsequent sanction requires the completion of the procedural steps that have not yet been completed*”.

● Pagar voluntariamente...

Suspensión de la ejecución de la sanción consistente en multa y su publicación

Auto de la Audiencia Nacional (Sala de lo Contencioso-Administrativo, Sección Tercera) de 11 de septiembre de 2025. Medidas cautelares, entre otros

La Audiencia Nacional desestima la solicitud de medida cautelar de suspensión de la publicación en el BOE y en la página web de la CNMV de las sanciones impuestas por la Resolución de la Comisión Nacional del Mercado de Valores de 6 de marzo de 2025, así como la suspensión de las multas impuestas por, entre otros aspectos, la:

[...] necesidad de preservar la eficacia de investigaciones penales en marcha, evitando cualquier conducta que pueda afectar negativamente al buen fin de las investigaciones procesales” y por considerar que “el pago inmediato de la multa podría ocasionar un perjuicio irreparable de la situación patrimonial [...] dada su delicada situación de

● Pay voluntarily...

Staying the enforcement of a sanction consisting of a fine

Order of the National High Court (Contentious-Administrative Chamber, Third Section) of 11 September 2025. Interim measures, among others

The Supreme Court dismissed the request for an interim measure seeking to stay (i) the publication in the BOE and on the CNMV website of the sanctions imposed by the Resolution of the National Securities and Exchange Commission of 6 March 2025, and (ii) the fines imposed. The Court based its decision on several grounds, including the:

[...] need to preserve the effectiveness of ongoing criminal investigations, avoiding any conduct that could adversely affect the successful outcome of the procedural investigations” and that “the immediate payment of the fine could cause irreparable damage to the financial situation [...] given its delicate liquidity situation and the high amount

liquidez y el alto importe de la multa [...] de modo que existe un riesgo de despatrimonialización, además de un cumplimiento anticipado de la sanción.

Recuerda la Audiencia Nacional que la publicación de las sanciones en el BOE o en la página web de la CNMV (i) no constituye una sanción, sino que es una consecuencia de *opera ex lege* una vez firme en vía administrativa; (ii) es un medio de difusión de carácter disuasorio, esto es, ofrece “*información relevante destinado a ofrecer información relevante acerca del mercado y de prevención a fin de conducir las conductas de los operadores del mercado*” en concreto, “*a través de la multa no solo se hace efectivo el fin de prevención de la sanción, sino que hay un interés público que se pretende tutelar y amparar, cual es el adecuado funcionamiento del mercado sobre la base de informaciones íntegras, veraces y adecuadas*”; (iii) es la norma general frente a la suspensión o limitación que tienen un carácter excepcional.

En lo que respecta a la existencia de actuaciones en curso, aclara la Sala que:

[...] ni los hechos ni las fechas son coincidentes, de modo que no se advierte de qué modo puede influir el procedimiento sancionador en el procedimiento penal. Y de otro lado, el supuesto legal pretende no poner en peligro “una investigación en curso”, lo que hace referencia a la instrucción de una causa, no a la fase de enjuiciamiento, puesto que la investigación ya ha culminado, dando lugar a la acusación y al juicio oral. Por consiguiente, no puede quedar ampara la pretensión cautelar en el supuesto legal invocado.

Finalmente, en relación con la suspensión de la sanción consistente en multa, “*se traduce en una detracción de fondos que no puede considerarse irreparable, en función del sujeto sancionado, aparentemente dotado de solvencia, a la luz del acuerdo sancionador*” siendo el interesado quién debe invocar y probar, “*que la ejecución provocará una pérdida de la finalidad legítima del recurso, provocando un grave daño, una situación irreversible, o difícilmente reparable en caso de sentencia estimatoria*”, peligro de despatrimonialización (y de no encontrar financiación), que no ha resultado a juicio de la Sala justificado ni probado de forma mínima (p.e.j. situación económica delicada, o que el pago de la multa pueda llevar a un desbalance, a serios perjuicios para la empresa o sus trabajadores, etc.).

of the fine [...] so that there is a risk of asset stripping, in addition to early compliance with the sanction.

The National High Court noted that the publication of sanctions in the BOE or on the CNMV website (i) does not constitute a sanction, but rather is a consequence of *opera ex lege* once it becomes final in administrative proceedings; (ii) is a deterrent form of dissemination, i.e., it provides “*relevant information intended to offer relevant information about the market and prevention in order to guide the conduct of market operators*”; specifically, “*through the fine, not only is the purpose of prevention of the sanction achieved, but there is also a public interest that is intended to be protected and safeguarded, which is the proper functioning of the market on the basis of complete, truthful and adequate information*”; (iii) it is the general rule as opposed to a stay or limitation, which are exceptional in nature.

Regarding the existence of ongoing proceedings, the Court stated that:

[...] neither the facts nor the dates coincide, so it is not clear how the disciplinary proceedings could influence the criminal proceedings. Furthermore, the legal provision seeks to avoid jeopardising “an ongoing investigation”, which refers to the investigation of a case, not the hearing phase, since the investigation has already been completed, leading to the indictment and the oral hearing. Consequently, the request for interim measures cannot be covered by the legal situation in question.

Finally, regarding the stay of the sanction which consisted of a fine, “*it translates into a deduction of funds that cannot be considered irreparable, depending on the sanctioned subject, apparently endowed with solvency, in light of the sanctioning agreement*” with the interested party being the one who must assert and prove “*that the enforcement will cause a loss of the legitimate purpose of the appeal, causing serious damage, an irreversible situation, or one that is difficult to repair in the event of a favourable ruling*”, danger of dispossession (and of not finding financing), which, in the opinion of the Court, was not justified or proven in the slightest (e.g. a delicate economic situation, or that the payment of the fine could lead to an imbalance, or serious damage to the company or its workers, among others).

● Sobre la autonomía de la publicación de las sanciones administrativas...sanción vs. publicación...

Independencia de la resolución sancionadora y la resolución de publicación de la sanción

Auto de la Audiencia Nacional (Sala de lo Contencioso-Administrativo, Sección Quinta) de 11 de septiembre de 2025. Medidas cautelares, entre otros

La Audiencia Nacional deniega la medida cautelar solicitada consistente en (i) la suspensión de la sanción económica impuesta por el Banco de España y (ii) la suspensión de la “publicación de la, sanciones en el BOE y la página web del Banco de España en tanto se sustancia el recurso” aduciendo, principalmente, que:

[...] a pesar de que el Banco de España emitió dos resoluciones administrativas, una con imposición de la sanción económica y otra que ordenaba la publicación de la infracción, la actora recurrió en vía administrativa solo la resolución que impuso la sanción económica, puesto que la medida accesoria de publicación no puede ejecutarse si aquella resulta anulada como resultado del procedimiento contencioso-administrativo.

En lo que respecta a la suspensión de la ejecución de la sanción de multa impuesta por la resolución del Consejo de Gobierno del Banco de España de 24 de febrero de 2025, confirmada por la resolución dictada por la Subsecretaría de Economía, Comercio y Empresa – P.D. del Ministro de Economía, Comercio y Empresa-, de 28 de mayo de 2025, la Audiencia Nacional entiende que no concurren los requisitos para su adopción.

En lo que respecta a la resolución que acuerda la publicación de la sanción en el Boletín Oficial del Estado y en la página web del Banco de España, la Audiencia Nacional no entra a su valoración por cuanto que, siendo distinta a la resolución anterior, no ha sido impugnada, excediendo del ámbito del proceso. En particular, señala la Audiencia Nacional en su Auto que “la propia parte actora reconoce el dictado de la distinta resolución que acuerda la publicación de la sanción, así como su falta de impugnación en vía administrativa -como igualmente se recoge en la resolución de 28 de mayo de 2025 que apunta en sus antecedentes de hecho el carácter firme de tal acuerdo al no haber sido objeto de recurso-, por lo que no es dable, por la vía indirecta de la impugnación de la resolución por la que se impone la sanción de multa, pretender la suspensión de distinto acuerdo, que se reconoce no impugnado en vía administrativa y que no constituye objeto del presente recurso jurisdiccional”.

● Regarding the autonomy of the publication of administrative sanctions... sanction vs. publication...

Independence of the sanctioning resolution and the resolution to publish the sanction

Order of the National High Court (Contentious-Administrative Chamber, Fifth Section) of 11 September 2025. Interim measures, among others

The National High Court refused the requested interim measure, which consisted of (i) a stay of the financial sanction imposed by the Bank of Spain and (ii) a stay of the “publication of the sanctions in the BOE and on the Bank of Spain’s website while the appeal is being heard”, holding, principally, that:

[...] despite the fact that the Bank of Spain issued two administrative resolutions, one imposing the financial sanction and the other ordering the publication of the infringement, the applicant only appealed administratively against the resolution imposing the financial sanction, since the ancillary measure of publication cannot be enforced if the former is annulled as a result of the contentious-administrative proceedings.

Regarding the stay of the enforcement of the fine imposed by the resolution of the Governing Council of the Bank of Spain of 24 February 2025, confirmed by the resolution issued by the Under-Secretary of Economy, Trade and Business – P.D. of the Minister of Economy, Trade and Business – of 28 May 2025, the National High Court held that the requirements for its adoption were not met.

Regarding the resolution agreeing to publish the sanction in the Official State Gazette and on the Bank of Spain’s website, the National High Court did not rule on it because, as it was different from the previous resolution, it had not been challenged, exceeding the scope of the proceedings. In particular, the National High Court stated in its Order that “the applicant itself acknowledges the issuance of the separate resolution agreeing to the publication of the sanction, as well as its failure to challenge it through administrative channels – as also stated in the resolution of 28 May 2025, which notes in its factual background the final nature of such agreement, as it has not been appealed – it is therefore not possible, by indirectly challenging the resolution imposing the fine, to seek the stay of a different agreement, which is recognised as not having been challenged through administrative channels and which is not the subject of the present judicial appeal”.

● Intento fallido; sin pruebas, no hay suspensión...

Suspensión de la ejecución de la sanción consistente en multa

Auto de la Audiencia Nacional (Sala de lo Contencioso-Administrativo, Sección Quinta) de 15 de octubre de 2025. Medidas cautelares, entre otros

La Audiencia Nacional desestima el recurso de reposición interpuesto contra un auto que deniega la adopción de las medidas cautelares consistente en la suspensión cautelar, por una parte, de la publicación de la sanción en el Boletín Oficial del Estado y en la página web del Banco de España y, por otra parte, la suspensión de la ejecución de la sanción económica.

En particular, el recurrente considera que “*quien impugna la resolución principal en todos sus términos, no puede sino estar impugnando también la accesoria. En ausencia de sanción -se dice-, la resolución de publicación carece por completo de objeto [...] no se debería identificar el ámbito objetivo del recurso contencioso-administrativo con el tipo y alcance de las medidas cautelares, pues éstas pueden y deben ser todas aquellas que impidan que se frustre la finalidad del recurso contencioso-administrativo y que garanticen el efecto útil de la sentencia que en su día se dicte*”, señalando respecto de la sanción consistente en multa que “*la elevada cuantía de la multa es, en sí misma, un indicio más que suficiente como para entender que su pago perturba la economía familiar de una persona física*”.

Frente al primero de los aspectos, la Audiencia Nacional señala que “*de acceder a la medida solicitada, se estarían suspendiendo los efectos de una resolución que acuerda tal publicación, cuya firmeza precisamente se alcanzó por haber sido consentida por la parte recurrente, y que por lo tanto no ha sido impugnada en el presente procedimiento, lo cierto es que, en cualquier caso, la medida cautelar interesada no podría ser acogida [...] no se constata la concurrencia de un daño con virtualidad justificativa suficiente para adoptar la medida cautelar de suspensión, sacrificando el interés público subyacente en aquella publicación*”.

En lo que respecta a la suspensión de la sanción impuesta, “*la Sala desconoce cuál sea la situación financiera de la parte actora, al no haber ofrecido la misma dato concreto alguno al respecto, por lo que no resultan desvirtuados los razonamientos consignados en el auto impugnado, y, en concreto, la falta de acreditación de la causación, de no accederse a la suspensión instada, de perjuicios irreversibles o de difícil reversibilidad [...] sigue sin exponer ni acreditar, siquiera indiciariamente, que de no suspenderse la ejecutividad de la sanción se le causarían perjuicios de imposible o difícil reparación*”.

● Failed attempt, no evidence, no stay...

A stay of the enforcement of a sanction consisting of a fine

Order of the National High Court (Contentious-Administrative Chamber, Fifth Section) of 15 October 2025. Interim measures, among others

The National High Court dismissed an appeal seeking the reconsideration of a ruling that rejected the adoption of interim measures consisting, firstly, of a stay of the publication of a sanction in the Official State Gazette and on the Bank of Spain's website, and, secondly, a stay of the enforcement of a financial sanction.

In particular, the appellant considered that “*any party who challenges the main resolution in its entirety must also be challenging the ancillary resolution as well. In the absence of a sanction, it is said, the decision to publish is completely meaningless [...] the objective scope of the contentious-administrative appeal should not be confused with the type and scope of the interim measures, as these can and should be all those that prevent the purpose of the contentious-administrative appeal from being frustrated and that guarantee the useful effect of the judgment that will eventually be issued*”, pointing out with regard to the sanction consisting of a fine that “*the high amount of the fine is, in itself, more than sufficient evidence to understand that its payment disrupts the family finances of a natural person*”.

Regarding the first point, the National High Court noted that “*if the requested measure were granted, it would result in a stay of the effects of a resolution that orders such publication, which became final precisely because it was accepted by the appellant and has therefore not been challenged in the present proceedings. The truth is that, in any case, the requested interim measure could not be granted [...] there is no evidence of sufficient damage to justify adopting the interim measure of a stay, sacrificing the underlying public interest in that publication*”.

Regarding the stay of the sanction imposed, “*the Court is unaware of the financial situation of the appellant, as they have not provided any specific information in this regard, and therefore the reasoning set out in the contested order is not invalidated, and, specifically, the lack of proof of the occurrence, if the requested stay is not granted, of irreversible or difficult to reverse damage [...] still does not demonstrate or prove, even prima facie, that if the enforcement of the sanction is not stayed, it would cause damage that would be impossible or difficult to repair*”.

● Un alivio para la cartera...

Suspensión de la ejecución de la sanción consistente en multa. Persona jurídica.

Auto de la Audiencia Nacional (Sala de lo Contencioso-Administrativo, Sección Quinta) de 17 de octubre de 2025. Medidas cautelares

La Audiencia Nacional adopta la medida cautelar consistente en la suspensión de la ejecutividad de la resolución impugnada, confirmatoria de la resolución de 25 de noviembre de 2024 del Consejo de Gobierno del Banco de España, por la que se impone una sanción consistente en multa de 800.000 euros y dos medidas accesorias consistente, la primera, en el requerimiento para que ponga fin a su conducta de captación de fondos reembolsables del público sin tener la preceptiva autorización para ello y abstenerse de repetir dicha conducta en el futuro y, la segunda, consistente en la amonestación pública con publicación en el Boletín Oficial del Estado solicitada por una Sociedad Limitada, condicionándola a la aportación de garantía en forma de aval bancario u otra admisible en Derecho por entender que concurren los requisitos para la adopción de la medida cautelar en relación con la de sanción de multa impuesta, por considerar que “*la solicitud cautelar contiene el esfuerzo argumentativo y probatorio necesario en relación con la incidencia que sobre la situación financiera de la actora produciría el abono inmediato de la deuda [...] se justifican, de acuerdo con el informe pericial aportado, emitido por economista auditor, las dificultades que el pago de la multa impuesta supondría en relación con la situación de liquidez de aquella, que, como se alega, no dispone de tesorería suficiente para satisfacer el pago de la multa, resultando ser del 75 por ciento del volumen de negocios, y superando en más de doce veces el último beneficio declarado*”.

No alcanzando la misma conclusión respecto de las otras dos medidas impuestas ya que la suspensión relativa al cese de la conducta de captación de fondos reembolsables del público sin tener la preceptiva autorización para ello, “*supondría sin más el mantenimiento de la conducta infractora sancionada, sin que, además, la recurrente haya alegado siquiera el hecho de no haber cometido la infracción, con especial incidencia negativa que la medida podría causar sobre el interés de los terceros de quienes dichos fondos procedieran*”, ocurriendo lo mismo con la pretendida suspensión de la medida accesoria de amonestación pública dado el “*evidente interés público en publicitar las sanciones impuestas, con el objeto de preservar y salvaguardar de forma efectiva el principio de transparencia de la actividad bancaria [...] la alegación relativa a los efectos derivados de la publicación de la sanción carece [...] de entidad suficiente para acordar la medida cautelar de suspensión*”.

● A lighter burden on the purse...

A stay of the enforcement of a sanction consisting of a fine. Legal person.

Order of the National High Court (Contentious-Administrative Chamber, Fifth Section) of 17 October 2025. Interim measures

The National High Court adopted an interim measure consisting of a stay of the enforcement of the contested resolution, confirming the resolution of 25 November 2024 of the Governing Council of the Bank of Spain, which imposed a sanction consisting of a fine of 800,000 euros and two ancillary measures, the first, a requirement to cease the raising of repayable funds from the public without the required authorisation and to refrain from repeating such conduct in the future; and the second, a public reprimand to be published in the Official State Gazette, as requested by a limited company, conditional upon the provision of a guarantee in the form of a bank guarantee or other legally admissible guarantee, on the understanding that the requirements for the adoption of the interim measure in relation to the fine imposed were met, on the grounds that “*the application for interim measures contains the necessary arguments and evidence in relation to the impact that immediate payment of the debt would have on the applicant’s financial situation [...] are justified, according to the expert report provided, issued by an auditor, the difficulties that the payment of the fine imposed would entail in relation to the applicant’s liquidity, which, as asserted, does not have sufficient cash flow to satisfy the payment of the fine, amounting to 75 per cent of turnover and exceeding the last declared profit by more than twelve times*”.

The same conclusion was not reached concerning the other two measures imposed, since the stay relating to the cessation of the conduct of raising repayable funds from the public without the required authorisation “*would simply mean the continuation of the sanctioned infringing conduct, without the appellant even having alleged that it did not commit the infringement, with a particularly negative impact that the measure could have on the interests of the third parties from whom those funds originated*”, with the same being true of the requested stay of the ancillary measure consisting of a public reprimand, given the “*clear public interest in publishing the sanctions imposed, with the aim of effectively preserving and safeguarding the principle of transparency in banking activity [...] the assertion relating to the effects of the publication of the sanction lacks [...] sufficient substance to grant the interim measure of a stay*”.

● Multa en pausa, pero ni se te ocurra seguir captando fondos sin permiso...

Suspensión de la ejecución de la sanción consistente en multa. Persona física.

Auto de la Audiencia Nacional (Sala de lo Contencioso-Administrativo, Sección Quinta) de 22 de octubre de 2025. Medidas cautelares

La Audiencia Nacional concede, únicamente respecto de la sanción pecuniaria impuesta, la medida cautelar solicitada consistente en la suspensión de la ejecución de la Resolución de 25 de noviembre de 2024, del Consejo de Gobierno del Banco de España, confirmada en alzada por la Resolución de la Subsecretaría del Ministerio de Economía, Comercio y Empresa de 4 de julio de 2025, y por la que se impone una sanción consistente en multa por importe de 40.000 euros y la inhabilitación para ejercer cargos de administración o dirección en cualquier entidad de crédito o del sector financiero por plazo de tres años (sobre la que no se hace manifestación alguna en la solicitud), condicionando la efectividad de la medida cautelar a que se aporte garantía en forma de aval bancario u otra admisible en Derecho y ello por apreciar en la solicitud cautelar un “esfuerzo argumentativo y probatorio necesario en relación con la incidencia que sobre la situación financiera del recurrente produciría el abono inmediato de la sanción, para lo que se justifican, de acuerdo con las declaraciones del IRPF aportadas, las dificultades que el pago de la multa impuesta supondría en relación con su situación económica”.

ARTÍCULOS

Entre la transparencia y la prohibición. Breves consideraciones sobre la obligación de notificar y la prohibición temporal de operar a la que hace referencia el artículo 19 del Reglamento de Abuso de Mercado

Cristina Vidal Otero

¿Puede un directivo de una sociedad cotizada comprar acciones de su propia compañía?

El artículo 19 del Reglamento (UE) 596/2014, sobre abuso de mercado (“MAR”), en su redacción vigente tras las modificaciones introducidas por el Reglamento (UE) 2024/2809 (*Listing Act*), configura un régimen completo de transparencia y disciplina de la operativa de las personas con responsabilidades de dirección (“PRD”) y de sus personas estrechamente vinculadas (“PEV”). El régimen combina, de un lado, obligaciones

● Fine on hold, but don’t even think about continuing to collect funds without permission...

A stay of the enforcement of a sanction consisting of a fine. Natural person.

Order of the National High Court (Contentious-Administrative Chamber, Fifth Section) of 22 October 2025. Interim measures

The National High Court granted, solely regarding the financial sanction imposed, the requested interim measure consisting of a stay of the enforcement of the Resolution of 25 November 2024 of the Governing Council of the Bank of Spain, upheld on appeal by the Resolution of the Under-Secretary of the Ministry of Economy, Trade and Business of 4 July 2025, which imposed a sanction consisting of a fine of 40,000 euros and disqualification from holding administrative or management positions in any credit institution or financial sector entity for a period of three years (in respect of which no statement was made in the application) the effectiveness of the interim measure being conditional upon the provision of a guarantee in the form of a bank guarantee or other legally admissible guarantee, on the grounds that the application for interim relief showed “the necessary arguments and evidence in relation to the impact that the immediate payment of the sanction would have on the applicant’s financial situation, for which the following are justified, according to the income tax returns provided, the difficulties that the payment of the fine imposed would entail in relation to his economic situation”.

ARTICLES

Between transparency and prohibition. Brief considerations on the obligation to notify and the temporary prohibition on trading referred to in Article 19 of the Market Abuse Regulation

Cristina Vidal Otero

Can a director of a listed company buy shares in his own company?

Article 19 of Regulation (EU) No 596/2014 on market abuse (“MAR”), as amended by Regulation (EU) 2024/2809 (The Listing Act), provides for a comprehensive regime of transparency and discipline regarding the activities of persons with managerial responsibilities (“PMRs”) and their closely associated persons (“CAPs”). The regime combines, firstly, obligations to notify and publish certain transactions in finan-

de notificación y publicación de determinadas operaciones sobre instrumentos financieros del emisor o del participante del mercado de derechos de emisión, junto con las obligaciones instrumentales del propio emisor (identificación de PRD y PEV, comunicación y publicidad), y, de otro, una restricción temporal de negociación aplicable a las PRD durante el periodo limitado de 30 días previo a la publicación de la información financiera obligatoria, con un sistema de autorizaciones y exenciones tasadas, recientemente clarificado por la reforma de 2024. Sobre este marco, el presente artículo se centra en los dos ámbitos que concentran mayor complejidad interpretativa y riesgo sancionador en la práctica —la obligación de comunicar operaciones y la prohibición de operar en periodos limitados y su régimen de autorización— explicando, además, cómo estas obligaciones no desplazan, sino que se superponen al régimen general de prohibición del uso de información privilegiada previsto en los artículos 7 y 14 del MAR.

En 2024, las sanciones por incumplimiento del régimen establecido en el artículo 19 del MAR destacaron especialmente entre las infracciones más sancionadas en los EEMM. Detrás de cada sanción hay un sujeto obligado que creyó entender las reglas del juego, pero que “olvidó” notificar una operación, operó durante un período prohibido, o confió en que una autorización le protegería incluso cuando disponía de información privilegiada.

El artículo 19 del MAR establece, para las PRD, un régimen dual aparentemente sencillo: notificar ciertas operaciones y abstenerse de operar durante los 30 días previos a la publicación de información financiera. Sin embargo, la práctica demuestra que esta aparente simplicidad esconde múltiples aspectos que han requerido de interpretación y aclaración por parte de ESMA y de los supervisores nacionales dadas las implicaciones y consecuencias asociadas al régimen previsto en el citado precepto y, muy particularmente, a su incumplimiento (p.ej. en relación con la determinación de umbrales, el cómputo de los períodos, la interrelación del régimen previsto en el artículo 19 del MAR con la información privilegiada o la existencia de autorizaciones o dispensas que no constituyen el “puerto seguro” real y/o absoluto imaginado).

Este artículo analiza el régimen de transparencia y restricción temporal del artículo 19 MAR desde una perspectiva práctica, desentrañando sus principales complejidades interpretativas ofreciendo, con base en nuestra experiencia, pautas o actuaciones que pueden ser llevadas a cabo con el objetivo de reducir el riesgo de que una operación aparentemente ordinaria y segura pueda dar lugar a algún tipo de actuación disciplinaria.

El régimen legal del abuso de mercado se encuentra definido, en lo fundamental y sin perjuicio de la abundante nor-

cial instruments by the issuer or emission allowance market participant, together with the issuer’s own procedural obligations (identification of PMRs and CAPs, communication and disclosure), and, secondly, a temporary trading restriction applicable to PMRs during the 30-day period before the publication of mandatory financial information, with a system of authorisations and exemptions, recently clarified by the 2024 reform. Against this backdrop, this article focuses on the two areas that, in practice, are most complex in terms of interpretation and the risk of sanctions - the obligation to report transactions and the prohibition against conducting transactions during limited periods and their authorisation regime. The article also explains how these obligations do not replace, but rather supplement, the general regime prohibiting the use of inside information provided for in Articles 7 and 14 of the MAR.

In 2024, sanctions for non-compliance with the regime set out in Article 19 of the MAR featured prominently among the most sanctioned infringements in Member States. Behind every sanction is a person subject to the obligation who thought he understood the rules of the game, but “forgot” to notify a transaction, conducted a transaction during a closed period, or trusted that an authorisation would protect him even when he had inside information.

Article 19 of the MAR establishes a seemingly simple dual regime for PMRs: notify certain transactions and refrain from trading in the 30 days before the publication of financial information. However, practice shows that this apparent simplicity hides multiple issues that have required interpretation and clarification by ESMA and national supervisors given the implications and consequences associated with the regime provided for in the aforementioned provision and, specifically, with its non-compliance (e.g. in relation to the determination of thresholds, the calculation of periods, the interrelation of the regime provided for in Article 19 of the MAR with inside information or the existence of authorisations or waivers that do not constitute the real and/or absolute safe harbour imagined).

This article analyses the transparency and temporary restriction regime of Article 19 of the MAR from a practical perspective, unravelling its main interpretative complexities and offering, based on our experience, guidelines or steps that can be taken to reduce the risk that an apparently ordinary and safe transaction may give rise to some form of disciplinary action.

The legal regime of market abuse has been defined, in essence and without prejudice to the abundant legislation that

mativa que lo desarrolla y complementa en el MAR, al que se añade, en el ámbito penal, la Directiva 2014/57/UE. En el ordenamiento español, la Ley 6/2023, no define ni regula de forma pormenorizada el concepto de abuso de mercado, sino que complementa o concreta la normativa comunitaria designando a la autoridad competente; desarrollando aspectos relacionados con la divulgación de información privilegiada u otra información relevante u otras obligaciones de transparencia, y articulando el régimen sancionador mediante la tipificación de infracciones y la fijación de las sanciones a imponer.

El MAR parte de la premisa de que los mercados de valores no operan de forma natural en condiciones de información perfectamente simétrica, lo que exige un marco normativo orientado a preservar su integridad y transparencia como presupuestos indispensables para la confianza de los inversores. En este sentido, una concepción amplia de la integridad de los mercados requiere, entre otros elementos, la prohibición y sanción de las conductas constitutivas de abuso de mercado, el acceso libre y no discriminatorio al mercado y la puesta a disposición de todos los participantes de información transparente y precisa. Ahora bien, la mera difusión pública de información no resulta suficiente si no va acompañada de una actuación leal, correcta y diligente por parte de quienes operan en el mercado, habida cuenta de la especial sensibilidad que lo caracteriza.

Desde esta perspectiva, las conductas o prácticas constitutivas de abuso de mercado representan una amenaza directa y real a la integridad de los mercados, erosionando la confianza que los inversores, en la medida en que suelen apoyarse en situaciones de asimetría informativa y generan distorsiones, entre otros, en la libre formación de precios y en la eficiencia de los mercados. Precisamente para reducir los incentivos y el riesgo a que se produzcan este tipo de conductas, el legislador europeo ha articulado un sistema combinado de prohibiciones estrictas y obligaciones reforzadas de transparencia e información, dirigido de manera especial a aquellos sujetos que, por su posición, pueden acceder a información relevante con carácter previo al resto del mercado.

En este contexto es donde se inserta el **régimen específico aplicable a la operativa de administradores y altos directivos articulado en el artículo 19 del MAR** en la medida en que resulta evidente que las operaciones de administradores y altos directivos (denominadas habitualmente como “*managers’ transactions*”), y la de sus PEV, pueden verse influenciadas o condicionadas por la información a la que, con carácter general, tienen -o pueden tener- acceso las PRD siendo por ello por lo que el legislador en aras de garantizar la transparencia y protección del mercado ha establecido, en lo que aquí interesa, (i) la obligación de notificar determinadas ope-

elaborates upon and complements it in the MAR, which is further supplemented, in criminal matters, by Directive 2014/57/EU. In the Spanish legal system, Law 6/2023 does not define or regulate the concept of market abuse in detail, but rather complements or clarifies EU regulations by designating the competent authority; addressing issues relating to the disclosure of inside information or other relevant information, or other transparency obligations, and setting out the sanctions regime by classifying infringements and establishing the sanctions to be imposed.

The MAR is based on the premise that securities markets do not naturally function under conditions of perfectly symmetric information, which calls for a regulatory framework aimed at preserving their integrity and transparency as a prerequisite for investor confidence. In this regard, a broad conception of market integrity requires, among other elements, prohibiting and sanctioning conduct that constitutes market abuse, free and non-discriminatory access to the market, and the provision of transparent and accurate information to all participants. However, the mere public dissemination of information is insufficient if it is not accompanied by fair, correct, and diligent action on the part of those who operate in the market, given its particular sensitivity.

From this perspective, conduct or practices that constitute market abuse represent a direct and real threat to the integrity of markets, eroding investor confidence, insofar as they are often based on situations of asymmetric information, and creating distortions, particularly in the free formation of prices and in the efficiency of the markets. Precisely to reduce the incentives and the risk of this type of conduct, the European legislature has set up a combined system of strict prohibitions and reinforced transparency and information obligations, aimed especially at those parties who, due to their position, can access sensitive information before the rest of the market.

In this context, the **specific regime applicable to the transactions carried out by directors and senior executives, as set out in Article 19 of the MAR**, has been introduced, insofar as it is clear that the transactions carried out by directors and senior executives (commonly referred to as “*managers’ transactions*”) and their CAPs may be influenced or affected by the information to which they generally have, or may have, access, which is why the legislature, to protect the market and ensure its transparency, has established, insofar as is relevant here, (i) the obligation to notify certain transactions to the issuer or the emission allowance market participant and to the

raciones al emisor o al participante del mercado de derechos de emisión y a la ANC sin demora y a más tardar en un plazo de tres días hábiles a partir de la fecha de la operación cuando concurren ciertos requisitos o elementos; y (ii) una prohibición o restricción temporal para operar en determinados supuestos, habiendo sido ambas obligaciones objeto de distintos pronunciamientos y aclaraciones por parte de ESMA y, en el ámbito nacional, de la CNMV¹.

Este régimen específico, debe observarse sin perder de vista el régimen del MAR relativo a la información privilegiada y las exigencias derivadas del mismo (p.ej. prohibición de uso y transmisión ilícita de información privilegiada, elaboración de la lista de iniciados, etc.) en tanto que el régimen previsto en el artículo 19 del MAR no lo desplaza, sino que lo complementa.

En otras palabras, el régimen del MAR relativo a información privilegiada resulta de aplicación siempre que concurran los requisitos legalmente establecidos, con independencia de que exista, o no, la obligación de notificar una operación conforme al artículo 19 del MAR, o de que el emisor se encuentre afectado por un periodo limitado o restringido de negociación (los denominados *blackout period*). Así lo establece expresamente el artículo 19 del MAR (*"Sin perjuicio de los artículos 14 y 15"*) o se deduce de los considerandos al señalar que *"59. La obligación de notificar las operaciones se entiende sin perjuicio de las prohibiciones establecidas por el presente Reglamento"*. En consecuencia, aunque una operación sea susceptible de notificación en los términos previstos en el artículo 19 del MAR - o no haya alcanzado el umbral económico que activa dicha obligación - su realización puede ser ilícita si se basa en información privilegiada, y a la inversa la inexistencia de información privilegiada no elimina la obligación específica de notificar o de abstenerse de operar durante de los periodos legalmente establecidos. La reforma introducida por la *Listing Act* no altera esta lógica, sino que la refuerza, al insistir en que las autorizaciones, durante periodos limitados, no afectan a la aplicación plena del régimen de información privilegiada.

En términos generales, el régimen previsto en el artículo 19 del MAR se dirige, principalmente, a **las personas con res-**

national competent authority without delay and no later than three business days after the date of the transaction when certain requirements or elements have been met; and (ii) a temporary prohibition or restriction on trading in certain cases, with both obligations having been the subject of various statements and clarifications by ESMA and, at national level, by the CNMV.¹

This specific regime must be observed without losing sight of the MAR regime on inside information and the requirements arising therefrom (for example, a prohibition against the unlawful use and disclosure of inside information, and the preparation of the insider list, among others), since the regime provided for in Article 19 of the MAR does not replace it, but rather complements it.

In other words, the MAR's insider trading regime applies whenever the legal requirements are met, irrespective of whether or not there is an obligation to notify a transaction under Article 19 of the MAR, or whether the issuer is affected by a limited or restricted trading period (the *blackout period*). This is expressly stated in Article 19 of the MAR (*"Without prejudice to Articles 14 and 15"*) or can be deduced from the recitals, which state that *"59. The obligation to notify transactions is without prejudice to the prohibitions laid down in this Regulation"*. Consequently, even if a transaction is notifiable under the terms of Article 19 of MAR - or has not reached the financial threshold that triggers such obligation - its execution may be unlawful if it is based on inside information, and, conversely, the absence of inside information does not eliminate the specific obligation to notify or to refrain from trading during the legally established periods. The reform introduced by the *Listing Act* does not alter this logic, but rather reinforces it, by insisting that authorisations, for limited periods, do not affect the full application of the insider trading regime.

In general terms, the regime provided for in Article 19 of the MAR is primarily aimed at **persons with managerial respon-**

¹ P. ej. desde los inicios:
Comunicado de la CNMV sobre las obligaciones de notificación de operaciones de Consejeros y Directivos, 5 de julio de 2016.
<https://www.cnmv.es/web/services/verdocumento/ver?t=%7B-fc836004-4ac9-4689-a161-201dfb8dado2%7D>
Comunicado de la CNMV sobre la prohibición de operar durante los periodos limitados aplicable a las personas con responsabilidades de dirección en una sociedad emisora, 19 de julio de 2016
Microsoft Word - COMUNICADO CNMV OPERACIONES DIRECTIVOS PERÍODOS CERRADOS.docx
Comunicación por los consejeros de cotizadas de las operaciones sobre acciones a través del trámite de notificación de Directivos (NOD), 18 de febrero de 2020

¹ E.g. from the beginning:
Communication of the CNMV on the reporting obligations of Directors and Managers, 5 July 2016.
<https://www.cnmv.es/web/services/verdocumento/ver?t=%7B-fc836004-4ac9-4689-a161-201dfb8dado2%7D>
Communication of the CNMV on the prohibition against trading during limited periods applicable to persons with managerial responsibilities in an issuing company, 19 July 2016.
Microsoft Word - CNMV COMMUNICATION MANAGERS' TRANSACTIONS CLOSED PERIODS.docx
Communication by directors of listed companies of transactions involving shares through the Managers' notification procedure (MNP), 18 February 2020

responsabilidades de dirección², esto es, a aquellas personas que, en síntesis, (i) pertenecen al órgano de administración/gestión/supervisión de la entidad o (ii) sin pertenecer a los anteriores, tienen la condición de alto directivo con acceso regular a información privilegiada relativa, directa o indirectamente, a la entidad, así como competencias para adoptar decisiones de gestión con impacto en la evolución futura y perspectivas empresariales de la entidad.

Aunque la prohibición de operar en periodos limitados prevista en el artículo 19 del MAR se aplica exclusivamente a las personas con responsabilidades de dirección, el ámbito subjetivo de las obligaciones de transparencia e información se extiende también a sus personas estrechamente vinculadas. Esta extensión, por un lado, se alinea con el objetivo de reforzar la transparencia del mercado, como mecanismo disuasorio frente a prácticas abusivas y, por otro, se justifica por la proximidad, personal o económica, que existe, por definición, entre las PEV y las PRD. A estos efectos el MAR incluye, entre las PEV, al cónyuge o persona equivalente; hijos a cargo; cualquier otro familiar conviviente; así como determinadas personas jurídicas, fideicomisos (*trust*) o entidades directa o indirectamente controladas por la PRD, creadas en su beneficio, o cuyos intereses económicos sean sustancialmente equivalentes a los de ésta última.

En consecuencia, la obligación de notificación de operaciones prevista en el artículo 19.1 del MAR resulta aplicable tanto a las PRD como a sus PEV. En coherencia, el MAR impone a los emisores y los participantes del mercado de derechos de emisión (artículo 19.5), la obligación de notificar por escrito a las PRD de las obligaciones a las que hace referencia el artículo 19 (quienes, a su vez, deberán trasladar esta información a sus PEV y conservar una copia de la notificación), así como mantener una lista actualizada de todas las PRD y PEV.

En lo que respecta al **tipo de operación sujeta a notificación** por las PRD y sus PEV, con carácter general y sin perjuicio de las particularidades previstas en los apartados 1 bis y 7 del artículo 19 del MAR, deben comunicarse todas las operaciones ejecutadas por cuenta propia por las PRD y sus PEV que se refieran, en el caso de los emisores, sobre acciones o instrumentos de deuda del emisor, instrumentos derivados u otros instrumentos financieros vinculados a ellos, y, en el caso de los participantes del mercado de derechos de emisión, sobre derechos de emisión, productos subastados basados en dichos derechos o instrumentos derivados relacionados con los mismos.

sibilities,² i.e. those persons who, in short, (i) belong to the administrative/management/supervisory body of the entity or (ii) without belonging to the former, have senior executive status with regular access to inside information relating, directly or indirectly, to the entity and the power to make management decisions that have an impact on the future development and business prospects of the entity.

Although the prohibition against trading during limited periods provided for in Article 19 of MAR applies exclusively to persons with managerial responsibilities, the subjective scope of the transparency and disclosure obligations also extends to their closely associated persons. This extension is, on one hand, in line with the objective of strengthening market transparency as a deterrent to abusive practices and, on the other hand, justified by the proximity, whether personal or economic, that exists, by definition, between CAPs and PMRs. For these purposes, the MAR includes, among CAPs, spouses or equivalent persons; dependent children; any other cohabiting relatives; as well as certain legal persons, trusts or entities directly or indirectly controlled by the PMR, created for its benefit, or whose economic interests are substantially equivalent to those of the PMR.

Accordingly, the obligation to notify transactions under Article 19.1 of the MAR applies to both PMRs and their CAPs. To ensure consistency, the MAR obliges issuers and emission allowance market participants (Article 19.5) to notify PMRs in writing of the obligations referred to in Article 19 (who, in turn, must pass this information on to their CAPs and keep a copy of the notification), and to maintain an up-to-date list of all PMRs and CAPs.

Regarding the **type of transaction subject to notification** by PMRs and their CAPs, as a general rule and without prejudice to the specific details provided for in paragraphs 1(a) and 7 of Article 19 of the MAR, all own-account transactions executed by PMRs and their CAPs which refer, in the case of issuers, to the issuer's shares or debt instruments, derivatives or other financial instruments linked to them, and, in the case of emission allowance market participants, to emission allowances, auctioned products based on such allowances or derivatives related to them, must be reported.

² Artículo 3. Definiciones. Apartado 25, del MAR.

² Article 3. Definitions. Paragraph 25 of the MAR.

Desde una perspectiva práctica, esta delimitación permite distinguir tres grandes categorías de operaciones:

- i. Operaciones típicamente sujetas a notificación, entre las que se incluyen, a título ilustrativo, las compras y ventas de acciones del emisor, la suscripción o transmisión de instrumentos de deuda, el ejercicio o transmisión de opciones, swaps u otros derivados, así como cualquier otra operación que implique una decisión activa de inversión sobre instrumentos vinculados al emisor.
- ii. Operaciones expresamente excluidas de la obligación de notificación, en la medida en que así lo prevé el propio MAR o su normativa de desarrollo, como ocurre con determinadas operaciones en instrumentos financieros vinculados a acciones o instrumentos de deuda del emisor cuando concurren los supuestos previstos en el artículo 19.1 bis del MAR.
- iii. Operaciones que requieren un análisis caso por caso, en las que, aun existiendo una adquisición o atribución de instrumentos financieros, no concurre una decisión discrecional de inversión por parte de la PRD o la PEV, o bien la finalidad de la obligación de transparencia no resulta plenamente aplicable.

En este último grupo se encuadran, de manera destacada, las acciones o instrumentos recibidos en el marco de paquetes retributivos. A este respecto, ESMA ha señalado que la finalidad última de la obligación prevista en el 19.1 del MAR es, principalmente, prevenir las operaciones basadas en información privilegiada y proporcionar a los inversores una fuente de información de especial valor o utilidad y que, por tanto, la celebración de un contrato de paquete retributivo, en virtud del cual una PRD tiene derecho a recibir acciones solo cuando se cumplan determinadas condiciones, no queda cubierta por esa finalidad última por lo que la notificación a realizar por la PRD deberá realizarse únicamente cuando se cumplan las condiciones³ y las acciones son efectivamente atribuidas, y no en la fase inicial de concesión del derecho.

Habiendo expuesto a grandes rasgos los sujetos obligados a cumplir con la obligación de notificación a la que hace referencia el artículo 19 así como, con carácter general, las operaciones que quedan afectadas, otro elemento destacable es el **umbral de notificación**. En esta cuestión en concreto, la *Listing Act* ha incrementado el umbral desde los cinco mil euros hasta los veinte mil euros dentro del año natural calculado mediante la suma sin compensaciones de todas las operaciones a las que hace referencia este último precepto, sin

From a practical perspective, this distinction allows us to identify three broad categories of transactions:

- i. Transactions typically subject to notification, including, for illustrative purposes, purchases and sales of the issuer's shares, the subscription or transfer of debt instruments, the exercise or transfer of options, swaps, or other derivatives, as well as any other transaction involving an active investment decision regarding instruments linked to the issuer.
- ii. Transactions expressly excluded from the obligation to notify, to the extent provided for in the MAR itself or its implementing regulations, as is the case with certain transactions in financial instruments linked to the issuer's shares or debt instruments when the circumstances provided for in Article 19.1a of the MAR apply.
- iii. Transactions that require a case-by-case analysis, where even though there is an acquisition or allocation of financial instruments, there is no discretionary investment decision by the PMR or CAP, or the purpose of the transparency obligation is not fully applicable.

The latter group includes, most notably, shares or instruments received in the framework of remuneration packages. In this respect, ESMA has pointed out that the ultimate purpose of the obligation under Article 19.1 of the MAR is primarily to prevent insider trading and to provide investors with a source of information of particular value or utility and that, therefore, the conclusion of a remuneration package contract, under which a PMR is entitled to receive shares only when certain conditions are met, is not covered by this ultimate objective and, therefore, the notification to be made by the PMR must be made only when the conditions are met³ and the shares are actually allocated, and not at the initial stage of granting the right.

Having provided a broad overview of the parties required to comply with the notification obligation referred to in Article 19, as well as, in general terms, the transactions that are affected, another noteworthy element is the **notification threshold**. In this specific regard, the Listing Act has increased the threshold from EUR 5,000 to EUR 20,000 per calendar year, calculated by adding together, without offsetting, all the transactions referred to in the latter provision, without prejudice to the fact that, as we shall see later, it allows for this threshold to

³ ESMA_QA_1731
<https://www.esma.europa.eu/publications-data/questions-answers/1731>

³ ESMA_QA_1731
<https://www.esma.europa.eu/publications-data/questions-answers/1731>

perjuicio de que, como veremos con posterioridad, permite que sea aumentado o reducido (artículo 19.8 del MAR). Ahora bien, se permite que las ANC incrementen esta cifra hasta los cincuenta mil euros o la reduzca a diez mil.

En España, esta concreta materia se regula en los artículos 230 y 231 de la LMVSI y, en lo que aquí interesa, el primero de ellos establece la obligación de notificación de las operaciones sujetas al artículo 19 del MAR nace cuando, dentro del año natural, la suma sin compensaciones de todas las operaciones alcanza la cifra de veinte mil euros. Una vez superado este umbral deberán comunicarse todas y cada una de las operaciones subsiguientes realizadas durante ese mismo año natural. Por tanto, el umbral no se ve superado únicamente en aquellos casos en los que una sola operación alcanza los 20.000 euros, sino que puede alcanzarse por la acumulación de varias operaciones realizadas a lo largo del ejercicio.

A estos efectos, la forma de cálculo del umbral ha sido objeto de distintas aclaraciones por parte de ESMA precisando, entre otros aspectos, (i) cómo debe determinarse el valor de determinadas operaciones, como las opciones concedidas gratuitamente a directivos o empleados, así como los regalos, donaciones o herencias; (ii) que las operaciones realizadas por una PRD y por sus PEV no deben agregarse a efectos de la determinación del umbral, de modo que, cuando las operaciones realizadas individualmente por una PRD o por cualquiera de sus PEV no alcancen el importe de 20.000 euros, no existe obligación de notificación, incluso aunque la suma conjunta de todas ellas supere dicho umbral; y (iii) el tipo de cambio aplicable en aquellos supuestos en los que las operaciones se realicen en una divisa distinta del euro⁴.

Frente a este umbral “general” de 20.000 euros, otros EEMM han decidido modificarlo gracias a la habilitación más arriba referida. En este sentido, según la información publicada en la página web ESMA⁵, en Malta (“**MFSA**”) se ha optado por aplicar el umbral de diez mil euros, mientras que en Dinamarca (“**DFSA**”) se aplica el umbral de cincuenta mil. De igual modo, cabe destacar que Alemania (“**BaFin**”) ha incrementado el umbral con efectos a partir del 1 de enero de 2026, pasando de los veinte mil euros a cincuenta mil euros⁶.

be increased or reduced (Article 19.8 of the MAR). However, national competent authorities are allowed to increase this figure to EUR 50,000 or reduce it to EUR 10,000.

In Spain, this specific matter is regulated by Articles 230 and 231 of the LMVSI, and as far as is relevant here, the first of these articles establishes that the obligation to notify transactions subject to Article 19 of the MAR arises when, within the calendar year, the sum of all transactions, without offsetting, reaches the sum of EUR 20,000. Once this threshold has been exceeded, each and every subsequent transaction during the same calendar year must be reported. Therefore, the threshold is not only exceeded in those cases where a single transaction reaches EUR 20,000 but can also be reached by the accumulation of several transactions carried out during the year.

For these purposes, the calculation of the threshold has been the subject of various clarifications by ESMA, specifying, among other aspects, (i) how the value of certain transactions should be determined, such as options granted free of charge to directors or employees, as well as gifts, donations or inheritances; (ii) that transactions carried out by a PMR and by its CAPs should not be aggregated for the purposes of determining the threshold, meaning that, when the transactions carried out individually by a PMR or by any of its CAPs do not reach the amount of EUR 20,000, there is no obligation to notify, even if the sum of all of these amounts exceeds that threshold; and (iii) the exchange rate applicable in cases where the transactions are carried out in a currency other than the euro.⁴

In contrast to this general threshold of EUR 20,000, other Member States have decided to modify it thanks to the abovementioned authorisation. In this regard, according to information published on the ESMA website,⁵ Malta (“**MFSA**”) has chosen to apply the threshold of EUR 10,000, while Denmark (“**DFSA**”) applies the threshold of EUR 50,000. Similarly, it should be noted that Germany (“**BaFin**”) has increased the threshold with effect from 1 January 2026 from EUR 20,000 to EUR 50,000.⁶

⁴ ESMA_QA_1727
<https://www.esma.europa.eu/publications-data/questions-answers/1727>

⁵ List of national competent authorities that have decided to increase or decrease the thresholds for the notification of transactions of persons discharging managerial responsibilities and closely associated persons
https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-145-1020_-_list_of_thresholds_increased_pursuant_to_mar_article_199.pdf

⁶ BaFin - Threshold
https://www.bafin.de/EN/Aufsicht/BoersenMaerkte/Emittentenleitfaden/Modul3/Kapitel2/Kapitel2_2/Kapitel2_2_3/kapitel2_2_3_node_en.html

⁴ ESMA_QA_1727
<https://www.esma.europa.eu/publications-data/questions-answers/1727>

⁵ List of national competent authorities that have decided to increase or decrease the thresholds for the notification of transactions of persons discharging managerial responsibilities and closely associated persons
https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-145-1020_-_list_of_thresholds_increased_pursuant_to_mar_article_199.pdf

⁶ BaFin - Threshold
https://www.bafin.de/EN/Aufsicht/BoersenMaerkte/Emittentenleitfaden/Modul3/Kapitel2/Kapitel2_2/Kapitel2_2_3/kapitel2_2_3_node_en.html

Es importante subrayar que los umbrales operan únicamente a efectos de la obligación de notificación, y no resultan aplicables a la restricción operativa establecida en el artículo 19.11 y que impide a las PRD “dentro de un emisor” (no a las PEV) llevar a cabo, directa o indirectamente, operaciones por cuenta propia o de terceros sobre acciones o instrumentos de deuda del emisor, o sobre instrumentos derivados u otros instrumentos financieros vinculados a ellos, durante un *período limitado* de 30 días naturales antes de la publicación del informe financiero intermedio o el informe anual que el emisor deba publicar (el denominado *blackout period*).

En España, con ocasión de la entrada en vigor de la Ley 5/2021 y del cese de la obligación de elaborar y publicar la información financiera con carácter trimestral la CNMV aclaró que⁷ la restricción a la operativa durante períodos limitados resulta solamente de aplicación respecto de la información que el emisor “*deba*” publicar quedando excluida por tanto su aplicación a “*las publicaciones de información trimestral que los emisores lleven a cabo de forma voluntaria*”.

Esta restricción debe observarse desde una perspectiva distinta (aunque estrechamente relacionada) con el régimen de información privilegiada previsto en el MAR. En efecto, aunque el mero hecho de encontrarse dentro de un período limitado conforme al artículo 19.11 no implica, por sí solo, la existencia de información privilegiada, la información que se genere o circule internamente en el emisor durante dicho período puede reunir, en función de las circunstancias concretas, las características necesarias para ser calificada como tal (por ejemplo, en relación con operaciones financieras o corporativas, hechos con impacto significativo en los resultados, o incidencias relevantes en los procesos de auditoría y control interno). En este sentido, la CNMV ha señalado expresamente que, aunque ya no exista obligación de publicar información financiera trimestral, los estados financieros trimestrales pueden contener información privilegiada, por lo que todas las personas que dispongan de dicha información —con independencia de que tengan o no la condición de PRD— deben abstenerse de operar mientras la información no sea pública, de conformidad con el artículo 14 del MAR.

Por último, en relación con el alcance subjetivo y objetivo de la prohibición operativa temporal, ESMA ha aclarado que⁸

It is important to highlight that the thresholds function only for the purposes of the notification obligation, and do not apply to the operating restriction set out in Article 19.11 and which prevents PMRs “within an issuer” (not CAPs) from carrying out, directly or indirectly, transactions for their own account or for the account of third parties in shares or debt instruments of the issuer, or in derivative instruments or other financial instruments linked to them, for a *limited period* of 30 calendar days before the publication of the interim financial report or the annual report to be published by the issuer (the so-called blackout period).

In Spain, on the occasion of the entry into force of Law 5/2021 and the cessation of the obligation to prepare and publish financial information on a quarterly basis, the CNMV clarified that⁷ the restriction on transactions during limited periods only applies to information that the issuer “*must*” publish, thus excluding its application to “*the quarterly information publications that issuers carry out on a voluntary basis*”.

This restriction must be observed from a different (but closely related) perspective to the insider trading regime under the MAR. Effectively, although the mere fact of falling within a closed period under Article 19.11 does not, by itself, mean the existence of inside information, information generated or circulated internally within the issuer during that period may, depending on the specific circumstances, have the necessary characteristics to qualify as inside information (for example, in relation to financial or corporate transactions, events with a significant impact on results, or significant incidents in the audit and internal control processes). In this regard, the CNMV has expressly stated that, although there is no longer an obligation to publish quarterly financial information, quarterly financial statements may contain inside information, and therefore, all persons in possession of such information — regardless of whether or not they are PMRs — must refrain from trading while the information is not public, under Article 14 of the MAR.

Finally, concerning the subjective and objective scope of the temporary trading prohibition, ESMA has clarified that⁸ it re-

⁷ Comunicado de la CNMV sobre la prohibición temporal de operar aplicable a las personas con responsabilidades de dirección en un emisor en relación con la información financiera trimestral
<https://www.cnmv.es/portal/verDoc.axd?t=%75498d21c-693f-425c-92d9-3151ac97d9cf%7D>

⁸ ESMA_QA_1736
<https://www.esma.europa.eu/publications-data/questions-answers/1736>

⁷ CNMV communication on the temporary trading ban applicable to persons with managerial responsibilities in an issuer in relation to quarterly financial reporting
<https://www.cnmv.es/portal/verDoc.axd?t=%75498d21c-693f-425c-92d9-3151ac97d9cf%7D>

⁸ ESMA_QA_1736
<https://www.esma.europa.eu/publications-data/questions-answers/1736>

ésta hace referencia a las PRD “*dentro de un emisor*” y no al propio emisor. En consecuencia, cuando la actuación de la PRD (en su condición de administrador o empleado del emisor) se materializa en operaciones realizadas por el emisor y no en operaciones propias o por cuenta de un tercero, la prohibición del artículo 19.11 del MAR no resulta aplicable. No obstante, lo anterior ESMA insiste en la importancia de un análisis minucioso de la información de la que se dispone ya que, si el emisor está en posesión de información privilegiada relativa a sus propios instrumentos financieros, no podrá operar o negociar sobre ellos salvo que haya establecido, aplicado y mantenido los mecanismos y procedimientos internos previstos en el artículo 9.1 del MAR. De igual modo, ESMA ha aclarado que los tipos de operaciones de las PRD prohibidas durante estos periodos limitados son los mismos a los que se refiere el artículo 19.1 de la MAR, sin perjuicio de que el alcance subjetivo de la obligación de notificar (19.1) y la prohibición operativa (19.11) no coincidan plenamente⁹.

En lo que respecta a la **determinación del período limitado** en aquellos supuestos en los que el emisor publica, en fechas distintas, información adelantada (*anuncio*) sobre la difusión posterior de informes financieros intermedios y anuales y qué ocurre en aquellos supuestos en los que existe una publicación de información relativa al segundo semestre que precede a la del resultado del año, la CNMV¹⁰, en línea con el criterios previamente establecido por ESMA¹¹, ha señalado recientemente que “*en dichas situaciones solamente debe existir un único periodo limitado. Dicho período se determinará por la primera de las publicaciones (la del anuncio), siempre que contenga toda la información clave relativa a las cifras financieras que se espera que se incluyan en el informe de cada periodo. La fecha de la publicación del anuncio constituirá el final del periodo limitado. La misma solución se aplica en el caso de publicación del informe correspondiente al segundo semestre del año previa a la publicación del informe financiero anual*”.

Expuesta la regla general de limitación operativa temporal, el legislador ha previsto la posibilidad de que los emisores autoricen, con carácter excepcional, a las PRD a negociar por cuenta propia o de terceros durante el *periodo limitado* siempre que concurren los requisitos y condiciones legalmente establecidos, particularmente en el Reglamento Delegado (UE) 2016/522. La *Listing Act* ha clarificado los supuestos en los

fers to PMRs “*within an issuer*” and not to the issuer itself. Consequently, where the actions of a PMR (in their capacity as a director or employee of the issuer) take the form of transactions carried out by the issuer and not their own transactions or for the account of a third party, the prohibition of Article 19.11 of the MAR does not apply. Notwithstanding the above, ESMA stresses the importance of a thorough analysis of the information available since if the issuer is in possession of inside information relating to its own financial instruments, it may not trade or deal in them unless it has established, implemented, and maintained the internal mechanisms and procedures provided for in Article 9.1 of the MAR. Similarly, ESMA has clarified that the types of PMR transactions prohibited during these limited periods are the same as those referred to in Article 19.1 of MAR, notwithstanding the fact that the subjective scope of the notification obligation (19.1) and the operational prohibition (19.11) do not fully coincide.⁹

Regarding the **calculation of the limited period** in cases where the issuer publishes, on different dates, advance information (*an announcement*) about the subsequent release of interim and annual financial reports, and what happens in cases where there is a publication of information relating to the second half of the year preceding the annual results, the CNMV¹⁰, in line with the criteria previously established by ESMA¹¹, has recently stated that “*in such situations, there must only be a single limited period. This period shall be determined by the first of the publications (the announcement), provided that it contains all the key information relating to the financial figures expected to be included in the report for each period. The date of publication of the announcement shall constitute the end of the limited period. The same solution applies in the case of the publication of the report for the second half of the year prior to the publication of the annual financial report*”.

Given the general rule regarding temporary trading restrictions, the legislature has provided for the possibility that issuers may, in exceptional circumstances, authorise PMRs to trade on their own account or on behalf of third parties during the *limited period*, provided that the requirements and conditions established by law, particularly in Commission Delegated Regulation (EU) 2016/522, have been met. The Listing Act has specified the cas-

⁹ ESMA_QA_1735
<https://www.esma.europa.eu/publications-data/questions-answers/1735>

¹⁰ La CNMV aclara la determinación del período limitado en el que se aplica la prohibición de operar del artículo 19 (11) del Reglamento de Abuso de Mercado
<https://www.cnmv.es/web/services/verdocumento/ver?t=%7B-66c057bc-0fbc-42fc-806e-f0dd454f577e%7D>

¹¹ ESMA_QA_1728
<https://www.esma.europa.eu/publications-data/questions-answers/1728>

⁹ ESMA_QA_1735
<https://www.esma.europa.eu/publications-data/questions-answers/1735>

¹⁰ The CNMV clarifies the calculation of the limited period during which the trading ban under Article 19.11 of the Market Abuse Regulation applies
<https://www.cnmv.es/web/services/verdocumento/ver?t=%7B-66c057bc-0fbc-42fc-806e-f0dd454f577e%7D>

¹¹ ESMA_QA_1728
<https://www.esma.europa.eu/publications-data/questions-answers/1728>

que, por ausencia de un trato ventajoso o de discrecionalidad en la decisión de inversión, el riesgo de abuso es menor.

Así estas **autorizaciones** se circunscriben, esencialmente, a supuestos en los que el riesgo de abuso de mercado resulta estructuralmente reducido, por ejemplo, cuando concurren circunstancias excepcionales (p.ej. graves dificultades financieras que requieran la inmediata venta de acciones o instrumentos financieros distintos de las acciones: artículo 19.12 a) del MAR); cuando las operaciones se realizan en el marco de un plan de participación o ahorro de empleados, o se refieren a la adquisición, ejercicio o consolidación de derechos sobre instrumentos financieros sin alteración de la participación económica en el valor pertinente (artículo 19.12 b) del MAR); o cuando se trata de operaciones no discrecionales, no vinculadas a decisiones activas de inversión de la PRD o basadas exclusivamente en factores externos o de terceros, o en términos predeterminados, incluido el ejercicio de instrumentos derivados (artículo 19.12 bis del MAR).

A efectos aclaratorios, ESMA, y sin perjuicio del criterio de los supervisores nacionales, ha señalado que la posibilidad de que una PRD se adhiera a determinadas operaciones corporativas (como ofertas públicas de adquisición, un aumento de capital, fusiones, emisión de derechos o escisiones), durante un *periodo limitado* puede encajar en el régimen de autorización previsto en el artículo 19.12 a) de MAR. En particular, el Considerando 76 del Reglamento (UE) 2024/2809 proporciona ejemplos de transacciones y actividades que podrían estar cubiertas por la exención para que las PRD operen durante el periodo limitado, encontrándose aquellas “*acciones empresariales debidamente autorizadas que no impliquen un trato ventajoso*” para las PRD de forma que, en la medida en que estas operaciones otorguen a las PRD (al menos en principio) un trato equivalente al de cualquier otro accionista, la PRD debería poder adherirse a las mismas durante el *periodo limitado* siempre que haya sido debidamente autorizada o aprobada¹².

En línea con lo hasta ahora expuesto, aun cuando medie autorización, el régimen del MAR relativo a la información privilegiada no se ve desplazado ni afectado por dicha dispensa por lo que, aun en estos casos, se deberá tener especial cuidado sobre la información de la que se dispone y/o ha tenido acceso. En este sentido ESMA ha señalado con especial claridad que¹³ el régimen del artículo 14 de MAR se aplica, al igual que en cualquier otro momento, durante los *periodos limitados* a los que se refiere el artículo 19.11 de MAR lo que signifi-

es in which, due to the absence of advantageous treatment or discretion in the investment decision, the risk of abuse is lower.

Thus, these **authorisations** are essentially limited to cases in which the risk of market abuse is structurally reduced, for example, when there are exceptional circumstances (e.g. serious financial difficulties requiring the immediate sale of shares or financial instruments other than shares: Article 19.12 a) of the MAR); where transactions are carried out in the framework of an employee share or savings plan, or relate to the acquisition, exercise or consolidation of rights in financial instruments without the alteration of the economic interest in the relevant security (Article 19.12 b) of MAR); or where they are non-discretionary transactions, not linked to active investment decisions of the PMR or based solely on external or third party factors, or on predetermined terms, including the exercise of derivative instruments (Article 19.12a of the MAR).

For clarification purposes, ESMA, without prejudice to the discretion of national supervisors, has indicated that the possibility for a PMR to enter into certain corporate transactions (such as takeover bids, a capital increase, mergers, rights issues or demergers), during a limited period may fall under the authorisation regime provided for in Article 19.12(a) of the MAR. In particular, Recital 76 of Regulation (EU) 2024/2809 provides examples of transactions and activities that could be covered by the exemption for PMRs to trade during the limited period, including those “*duly authorised corporate actions not implying advantageous treatment*” for PMRs such that, to the extent that these transactions give the PMR (at least in principle) treatment equivalent to that of any other shareholder, the PMR should be able to enter into them during the *limited period* provided that it has been duly authorised or approved.¹²

In line with the above, even where there is an authorisation, the MAR regime relating to inside information is not replaced or affected by such a waiver, and therefore, even in these cases, special care should be taken regarding the information that is available and/or has been accessed. In this regard, ESMA has expressly stated that¹³ the regime of Article 14 of the MAR applies, as at any other time, during the limited periods referred to in Article 19.11 of the MAR which means that even if the issuer authorises a PMR to trade, the general

¹² ESMA_QA_2624
<https://www.esma.europa.eu/publications-data/questions-answers/2624>

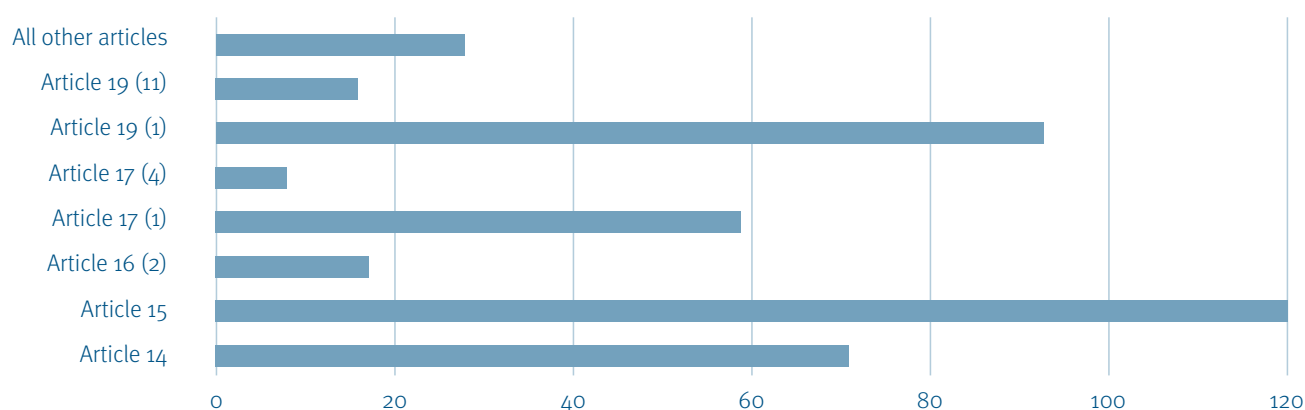
¹³ ESMA_QA_1734
<https://www.esma.europa.eu/publications-data/questions-answers/1734>

¹² ESMA_QA_2624
<https://www.esma.europa.eu/publications-data/questions-answers/2624>

¹³ ESMA_QA_1734
<https://www.esma.europa.eu/publications-data/questions-answers/1734>

ca que aun cuando el emisor autorice a una PRD a operar, las disposiciones generales sobre operaciones con información privilegiada siguen aplicándose por lo que la PRD, aun con la dispensa obtenida, deberá valorar si la operación constituiría, o no, una operación con información privilegiada.

Finalmente resulta necesario concluir con una referencia al **régimen sancionador** debiendo señalar que la LMVSI tipifica como infracción¹⁴, entre otros incumplimientos relacionados con el MAR, la inobservancia del deber de información o notificación previsto en el artículo 19 del MAR (artículo 297 de la LMVSI). Según el último Informe de ESMA de 2025 sobre sanciones y medidas impuestas en los EEMM en 2024¹⁵, entre las sanciones impuestas por el incumplimiento del MAR, destacan particularmente las relacionadas con las obligaciones previstas en su artículo 19:



Las implicaciones (p.ej. económicas, laborales y reputacionales) asociadas al incumplimiento de las obligaciones previstas en el artículo 19 del MAR aconsejan que, especialmente las personas con responsabilidades de dirección conozcan plenamente sus obligaciones, límites, plazos y excepciones y adopten, en consecuencia, las medidas necesarias que garanticen su cumplimiento. En este sentido, podemos sugerir, con base en nuestra experiencia, de forma muy general y a modo meramente ejemplificativo, algunas actuaciones o medidas que pueden resultar convenientes o recomendables para cumplir con las exigencias previstas en el artículo 19 del MAR de forma adecuada especialmente mediante el uso de las herramientas tecnológicas disponibles:

provisions on transactions with inside information still apply, meaning that the PMR, even with the waiver obtained, will have to assess whether or not the transaction would constitute insider dealing.

Finally, it is necessary to conclude with a reference to the **sanctions regime**, noting that the LMVSI classifies as an infringement,¹⁴ among other breaches related to the MAR, the failure to comply with the duty to inform or notify provided for in Article 19 of the MAR (Article 297 of the LMVSI). According to ESMA's latest 2025 Report on sanctions and measures imposed in Member States in 2024,¹⁵ among the sanctions imposed for non-compliance with the MAR, those related to the obligations established in Article 19 are particularly noteworthy:

The implications (e.g. economic, employment, and reputational) associated with non-compliance with the obligations set out in Article 19 of the MAR make it advisable, especially in the case of those with managerial responsibilities, to be fully aware of their obligations, limits, deadlines, and exceptions and, consequently, take the necessary measures to ensure compliance. In this regard, based on our experience, we can suggest, very generally and by way of example, some actions or measures that may be appropriate or advisable in order to comply with the requirements set out in Article 19 of the MAR, particularly through the use of available technological tools:

14 P.ej. vid. Resolución de 14 de diciembre de 2022, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publica la sanción por infracción grave impuesta a una sociedad limitada por el incumplimiento la prohibición de operar en los treinta días previos a la publicación de información financiera. https://www.boe.es/diario_boe/txt.php?id=BOE-A-2022-22463

15 ESMA43-1527801302-1828 Annual Sanctions Report 2025 https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2025-10/ESMA43-1527801302-1828_Annual_Sanctions_Report_2025.pdf
Consolidated Sanctions Report - Table of Sanctions reported for 2024 <https://www.esma.europa.eu/document/consolidated-sanctions-report-table-sanctions-reported-2024>

14 E.g. vid. Resolution of 14 December 2022, of the National Securities and Exchange Commission, which publishes the sanction for a serious infringement imposed on a limited company for non-compliance with the prohibition against trading in the thirty days prior to the publication of financial information. https://www.boe.es/diario_boe/txt.php?id=BOE-A-2022-22463

15 ESMA43-1527801302-1828 Annual Sanctions Report 2025 https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2025-10/ESMA43-1527801302-1828_Annual_Sanctions_Report_2025.pdf
Consolidated Sanctions Report - Table of Sanctions reported for 2024 <https://www.esma.europa.eu/document/consolidated-sanctions-report-table-sanctions-reported-2024>

- Aprobar políticas internas lo suficientemente detalladas y actualizadas (p.ej. definición de las PRD/PEV; pautas de actuación en *periodos limitados* y, en su caso, de *blackouts* internos adicionales).
- Implementar procedimientos de alta/baja de las PRD, así como sistemas adecuados de notificaciones y alertas.
- Desarrollar actuaciones de formación, información y difusión (p.ej. documento de preguntas frecuentes, copia de la normativa interna, ejemplos de operaciones típicas, recordatorios en fechas cercanas a los periodos limitados, etc.).
- Llevar a cabo una “calendarización de las fechas clave y fijación del “cierre” y “apertura” del *periodo limitado* correspondiente a fin de evitar interpretaciones dispares o heterogéneas (p.ej. por unidad de negocio).
- Documentar de forma adecuada y suficiente las decisiones adoptadas (p.ej. autorizaciones).
- Mecanismos que permitan controlar adecuadamente el umbral que “activa” la obligación de comunicar (especialmente si se ven afectadas distintas jurisdicciones y/o divisas).
- Operar siempre previa autorización por escrito (aunque tenga un carácter voluntario).
- Bloquear por defecto cualquier operación en *periodos limitados*.
- No confiar en la autorización como “*puerto seguro*” si en el contexto general pudiera existir información privilegiada.
- Crear un “registro personal” de operaciones (fecha, instrumento, volumen, precio, lugar de ejecución) y cotejarlo con el acumulado.
- Notificar adecuadamente a las PRD y PEV según proceda y conservar copia de la notificación.
- Adopt sufficiently detailed and up-to-date internal policies (e.g. definition of PMRs/CAPs; guidelines for action in *limited periods* and, where appropriate, for additional internal blackouts).
- Implement procedures for the registration/de-registration of PMRs, as well as adequate notification and alert systems.
- Develop training, information, and dissemination measures (e.g. a frequently asked questions document, a copy of internal regulations, examples of typical transactions, and reminders close to limited periods, among others).
- Carry out a “scheduling of key dates” and set the “closure” and “opening” of the *limited period* in question in order to avoid disparate or inconsistent interpretations (e.g. by business unit).
- Adequately and sufficiently document the decisions taken (e.g. authorisations).
- Develop mechanisms to adequately monitor the threshold that “triggers” the reporting obligation (especially if different jurisdictions and/or currencies are affected).
- Always operate with a prior written authorisation (even on a voluntary basis).
- Block any transactions during restricted periods by default.
- Do not rely on authorisations as a “*safe harbour*” if insider information could exist in the general context.
- Create a “personal record” of transactions (date, instrument, volume, price, place of execution) and compare it with the cumulative record.
- Notify the PMRs and CAPs appropriately as required and keep a copy of the notification.

A modo de conclusión, ¿puede un directivo comprar acciones de su propia compañía? La respuesta es tan simple como compleja: sí, pero no siempre, no de cualquier manera, y desde luego no sin consecuencias.

La experiencia supervisora demuestra que el artículo 19 del MAR constituye uno de los principales focos de riesgo y consiguiente responsabilidad personal para administradores y altos directivos, no por conductas dolosas complejas, sino por meros incumplimientos formales, debidos al descuido en la mayoría de los casos, o por una comprensión incompleta

In conclusion, can a director buy shares in his own company? The answer is as simple as it is complex: yes, but not always, not without restrictions, and certainly not without consequences if it is not done correctly.

Supervisory experience demonstrates that Article 19 of the MAR constitutes one of the main sources of risk and consequent personal liability for directors and senior executives, not because of complex wilful conduct, but because of merely formal breaches, due in most cases to carelessness or an incomplete understanding of a regime which, following the

de un régimen que, tras la reforma de 2024, sigue exigiendo un elevado estándar de diligencia sin perder de vista las obligaciones en materia de información privilegiada. Las estadísticas de sanciones de 2024 lo confirman: el incumplimiento de estas obligaciones constituye una de las infracciones más frecuentes en los Estados Miembros.

Nuevo marco normativo del Crédito al Consumo: Hacia una mayor transparencia y protección del consumidor

Josefina García Pedroviejo

El crédito al consumo alcanzó un importe récord de 114.000 millones de euros en noviembre de 2025, representando una cuota de un 15% del total del crédito a los hogares españoles. De manera paralela, el segmento de los microcréditos o créditos de alto coste ronda el 0,5% del total, pero afecta al 9% de las operaciones y es particularmente relevante en los hogares de menor renta. Este incremento en su peso unido a los rápidos avances tecnológicos que han tenido lugar en los últimos años ha provocado cambios significativos en el mercado de los créditos al consumo. Ante esta nueva situación, se planteó desde el ámbito europeo la necesidad de actualización de la normativa europea en la materia, iniciativa que culminó con la publicación el 23 de octubre de 2023 de la Directiva 2023/2225/UE, relativa a los créditos de consumo y por la que se deroga la Directiva 2008/48/CE cuya entrada en vigor está prevista no más tarde del 20 de noviembre de 2026.

La Directiva 2023/2225/UE tiene como objetivo fundamental la armonización y puesta al día del régimen de los distintos productos de crédito al consumo, entendiendo como tales aquellos contratos por los cuales un prestamista concede o se compromete a conceder a un consumidor un crédito en forma de pago aplazado, préstamo u otra facilidad de pago similar.

Igualmente, la Directiva tiene como finalidad la mejora de la transparencia y protección al consumidor. Especialmente dada la aparición de nuevos modelos de negocio de la mano de la digitalización que favorece, además, la aparición de nuevos actores, por lo que es necesario reforzar la protección de los consumidores, sobre todo de los más vulnerables, pero también dar seguridad jurídica a los operadores para garantizar unas reglas homogéneas y predecibles.

Principales novedades introducidas por la Directiva

Como adelantábamos, entre las modificaciones del nuevo régimen europeo del crédito al consumo, nos parece importante destacar las relativas al ámbito de aplicación de dicho régi-

2024 reform, continues to demand a high standard of diligence without losing sight of insider trading obligations. Sanction statistics from 2024 confirm this: failure to comply with these obligations is one of the most frequent infringements in Member States.

New regulatory framework for Consumer Credit: Towards greater transparency and consumer protection

Josefina García Pedroviejo

Consumer credit reached a record EUR 114 billion in November 2025, representing a 15% share of total credit to Spanish households. In parallel, the segment of microcredits or high-cost loans is around 0.5% of the total but affects 9% of operations and is particularly significant for lower-income households. This increased market presence, combined with rapid technological advances in recent years, has driven significant changes in the consumer credit market. In view of this new situation, the need to update European regulations in this area was raised at European level, an initiative that culminated in the publication on 23 October 2023 of Directive 2023/2225/EU, on credit agreements for consumers, which repeals Directive 2008/48/EC and is due to enter into force no later than 20 November 2026.

The main objective of Directive 2023/2225/EU is to harmonise and update the regime for the various consumer credit products, understood as those contracts by which a lender grants or undertakes to grant credit to a consumer in the form of a deferred payment, loan or other similar payment facility.

The Directive also aims to improve transparency and consumer protection. The emergence of new business models driven by digitalisation, which has also facilitated the entry of new market players, makes it necessary to strengthen consumer protection—particularly for vulnerable consumers—whilst providing legal certainty to operators through homogeneous and predictable rules.

Main developments introduced by the Directive

As previously mentioned, amongst the amendments to the new European consumer credit regime, it is particularly important to highlight those relating to scope of application,

men, ya que en la nueva Directiva se amplían sustancialmente los tipos de contratos sujetos a supervisión y la aplicación de su articulado y, por otro lado, las reglas de comercialización y transparencia, buscando reforzar la protección del consumidor.

Así, en cuanto al ámbito de aplicación, cabe destacar la incorporación de todos los contratos de crédito concedidos a consumidores por un importe de hasta 100.000 euros, además de aquellos que superando este importe tengan por objeto la renovación de un bien inmueble de uso residencial.

Asimismo, se extiende la aplicación, con la opción de los Estados Miembros de aplicar un régimen simplificado de obligaciones, a otros créditos que hasta ahora estaban excluidos como son los créditos por un importe inferior a 200 euros, contratos de crédito sin intereses y sin ningún otro coste, los créditos cuyo reembolso haya de realizarse en el plazo de tres meses con unos gastos mínimos, y los descubiertos tácitos. Igualmente se incluye en el ámbito de aplicación una figura híbrida que hasta ahora carecía de regulación como son los contratos de arrendamiento financiero con opción de compra.

En cuanto a la protección al consumidor, otro de los pilares del nuevo régimen, se establecen requerimientos formales y de contenido más estrictos para las comunicaciones publicitarias y comerciales sobre los contratos de crédito, con el objetivo de evitar que puedan resultar engañosas para el consumidor. En este sentido, además de un documento estandarizado con unos contenidos mínimos, esta información deberá entregarse en un formato atractivo, claramente legible y adaptado a los diferentes dispositivos digitales desde donde se pueda consultar.

Igualmente, la Directiva establece que la información precontractual, deberá ser clara y comprensible y deberá entregarse antes de que el consumidor quede vinculado por cualquier oferta o contrato de crédito. Como novedad, en caso de que se facilite la información precontractual con menor antelación que un día, los prestamistas e intermediarios de crédito deben remitir al consumidor un recordatorio de la posibilidad de desistir del contrato entre uno y siete días después de su celebración.

Otras disposiciones relacionadas con la comercialización atañen a las prácticas de ventas, ya que se autorizan las prácticas de ventas combinadas, pero se prohíben las prácticas de ventas vinculadas sin excepción alguna.

Queda igualmente prohibido que los prestamistas presuman el consentimiento de los consumidores. Se prohíbe toda concesión de crédito a los consumidores que no la hayan solicitado previamente y sin su consentimiento expreso.

since the new Directive substantially broadens the types of contracts subject to supervision and the application of its provisions whilst, on the other hand, strengthening marketing and transparency rules to reinforce consumer protection.

With regard to the scope of application, it is worth highlighting the inclusion of all credit agreements granted to consumers for amounts of up to EUR 100,000, in addition to those that exceed this amount and whose purpose is the renovation of a residential property.

Likewise, application has been extended, with the option for Member States to apply a simplified obligations regime to other credits that were previously excluded, such as credits for amounts below EUR 200, interest-free credit agreements with no other costs, credits to be repaid within three months with minimal charges, and tacit overdrafts. It also includes in the scope of application a hybrid figure that until now lacked regulation, namely financial leasing contracts with an option to purchase.

With regard to consumer protection, another of the pillars of the new regime, stricter formal and content requirements have been established for advertising and commercial communications on credit agreements, with the aim of preventing them from being misleading for the consumer. In this respect, in addition to providing a standardised document with prescribed minimum content, such information must be presented in an engaging and clearly legible format, adapted to the various digital devices through which it may be consulted.

The Directive also provides that pre-contractual information must be clear and comprehensible and must be given before the consumer is bound by any offer or credit agreement. As a new feature, in cases where pre-contractual information is provided with less than one day's notice, creditors and credit intermediaries must send the consumer a reminder of the possibility to withdraw from the agreement between one and seven days after the conclusion of the contract.

Other marketing-related provisions concern sales practices, as bundling practices are allowed, but tying practices are prohibited without exception.

Lenders are also prohibited from inferring the agreement of consumers. Any granting of credit to consumers who have not previously applied for it and without their express consent is prohibited.

Otra novedad relevante es la relativa a la evaluación de solvencia, que, aunque ya existía previamente, se recoge y refuerza, introduciendo medidas más exigentes para el prestamista en su obligación de evaluar la solvencia del consumidor y los datos que debe considerar para prevenir el sobreendeudamiento. La evaluación de la solvencia se deberá hacer en interés del consumidor y se realizará sobre la base de la información sobre los ingresos y gastos del consumidor y otras circunstancias financieras y económicas que sean necesarias y proporcionadas a la naturaleza, duración, valor y riesgos del crédito para el consumidor. Igualmente, únicamente se pondrá el crédito a disposición del consumidor cuando el resultado de la evaluación de la solvencia indique que es probable que se van a cumplir las obligaciones derivadas del contrato. Las entidades deberán contar con procedimientos documentados sobre la evaluación de la solvencia.

Por último, como novedad derivada de la creciente digitalización del sector, se establece el derecho del consumidor a obtener del prestamista intervención humana (incluyendo las explicaciones oportunas sobre la decisión de la concesión del crédito) cuando la evaluación de la solvencia se haya realizado mediante el tratamiento automatizado de datos de carácter personal.

Finalmente, nos gustaría reseñar las novedades que en materia de normas de conducta y supervisión incorpora la Directiva, siendo aquellas un pilar básico de una actividad que como señala la propia directiva en sus considerandos o *Recitals* es clave en la economía europea.

Así en primer lugar, la norma impone a los Estados Miembros la obligación de velar por que la forma en que los prestamistas remuneren a su personal y a los intermediarios de crédito, y la forma en que estos últimos remuneren a su personal, no impidan la actuación de unos y otros con honestidad, imparcialidad, transparencia y profesionalidad, teniendo en cuenta los derechos e intereses de los consumidores.

Por otra parte, los prestamistas e intermediarios de crédito deben exigir a su personal que posea y mantenga actualizado un nivel adecuado de conocimientos y competencia en relación con la elaboración de ofertas y concesión de contratos de crédito, actividades de intermediación y servicios de asesoramiento, así como en relación con los derechos de los consumidores en el ámbito de su actividad comercial.

Los Estados Miembros se asegurarán de que los prestamistas y los intermediarios de crédito, y en particular las entidades no crediticias, estén sometidos a un procedimiento de reconocimiento adecuado, y a mecanismos de registro y supervisión por parte de autoridades independientes. Se introduce por

Another significant development concerns creditworthiness assessment which, whilst already a pre-existing requirement, is now reinforced and expanded, introducing more stringent obligations for lenders in assessing consumers' creditworthiness and specifying the data that must be considered in order to prevent over-indebtedness. The creditworthiness assessment must be carried out in the consumer's interest and based on information regarding the consumer's income and expenditure and other financial and economic circumstances that are necessary and proportionate to the nature, duration, value and risks of the credit for the consumer. Similarly, the credit can only be made available to the consumer when the outcome of the creditworthiness assessment indicates that the obligations under the agreement are likely to be met. Institutions must have documented procedures on creditworthiness assessment.

Lastly, as a development arising from the increasing digitalisation of the sector, the Directive establishes the consumer's right to obtain human intervention from the creditor (including appropriate explanations concerning the decision to grant credit) where the creditworthiness assessment has been performed by means of automated processing of personal data.

Finally, we would highlight the developments that the Directive introduces regarding rules of conduct and supervision, which constitute a fundamental pillar of an activity that, as the Directive itself notes in its recitals, is key to the European economy.

Firstly, the legislation imposes an obligation on Member States to ensure that the way in which creditors remunerate their staff and credit intermediaries, and the way in which credit intermediaries remunerate their staff, do not prevent them from acting honestly, fairly, transparently and professionally, taking into account the rights and interests of consumers.

Furthermore, creditors and credit intermediaries should require their staff to possess and keep up to date an appropriate level of knowledge and competence in relation to the preparation of offers and the granting of credit agreements, intermediation activities and advisory services, as well as in relation to consumer rights within the scope of their commercial activity.

Member States must ensure that creditors and credit intermediaries, and in particular non-credit institutions, are subject to an adequate admission process, registration and supervision by independent authorities. It therefore introduces the need for a specific authorisation to engage in the activity of

tanto la necesidad de contar con una autorización específica para desarrollar la actividad de crédito al consumo, con excepción, a discreción de cada Estado Miembro, de las pymes y microempresas en determinados casos. Igualmente, la Directiva introduce una serie de medidas para limitar tasas y costes y así se insta a los Estados Miembros a que adopten medidas, como pueden ser límites máximos, para que no se impongan a los consumidores tipos deudores, tasas anuales equivalentes o costes totales de crédito excesivamente elevados.

Anteproyecto de Ley de Contratos de Crédito al Consumo en España

El Consejo de Ministros aprobó el pasado 7 de enero de 2026 el Anteproyecto de Ley de créditos al consumo (el “**Anteproyecto**”) y que tiene por objeto transponer la Directiva 2023/2225/UE, unificando y reforzando la protección del consumidor al regular préstamos, microcréditos y tarjetas, introduciendo transparencia, supervisión del Banco de España, límites a intereses, evaluación de solvencia obligatoria, y un periodo de información previa de 24h, con el objetivo de prevenir el sobreendeudamiento.

El Anteproyecto ha sido sometido a trámite de Audiencia Pública junto con el proyecto de Real Decreto de desarrollo para presentación de alegaciones por parte de los agentes interesados hasta el 30 de enero.

Entre las principales novedades derivadas de la implementación de la Directiva 2023/2225/UE destaca la introducción de medidas de limitación de costes con el objeto de prevenir el sobreendeudamiento y otorgar seguridad jurídica a todos los operadores.

Así en línea con las medidas adoptadas en otros ordenamientos jurídicos, se establece un régimen general de limitación de costes, de tal forma que la TAE no pueda superar un determinado nivel de tipo de interés máximo. El límite general se fijará a partir del tipo de interés medio del crédito al consumo al que se le añade un margen que se establece por tramos de importe del crédito en el desarrollo reglamentario. Los segmentos y márgenes previstos en los textos sometidos a Audiencia Pública, a los que habría que sumar el TAE medio correspondiente, son:

- Para importes iguales o inferiores a 1.500 euros, 15 puntos porcentuales.
- Para importes superiores a 1.500 e inferiores a 6.000 euros, 10 puntos porcentuales.
- Para importes superiores a 6.000 euros, con plazo de vencimiento inferior a 8 años, 8 puntos porcentuales.

consumer credit, with the exception, at the discretion of each Member State, of SMEs and micro-enterprises in certain cases. The Directive also introduces a number of measures to limit fees and costs and thus calls on Member States to adopt measures, such as caps, to ensure that consumers are not charged excessively high borrowing rates, annual percentage rates or total credit costs.

Preliminary Draft Law on Consumer Credit Contracts in Spain

On 7 January 2026, the Council of Ministers approved the Preliminary Draft Law on Consumer Credit (the “**Preliminary Draft**”) which aims to transpose Directive 2023/2225/EU, unifying and reinforcing consumer protection by regulating loans, microcredits and cards, introducing transparency, supervision by the Bank of Spain, interest caps, compulsory creditworthiness assessment, and a 24-hour prior information period, with the aim of preventing over-indebtedness.

The Preliminary Draft has been submitted for Public Consultation together with the draft implementing Royal Decree, for the submission of observations by interested parties until 30 January.

Among the main developments resulting from the implementation of Directive 2023/2225/EU is the introduction of cost limitation measures with the aim of preventing over-indebtedness and providing legal certainty to all operators.

In line with measures adopted in other jurisdictions, a general cost limitation regime is established whereby the APR cannot exceed a specified maximum interest rate threshold. The overall limit will be set on the basis of the average interest rate for consumer credit plus a margin to be established by credit amount brackets in the regulatory implementing provisions. The brackets and margins envisaged in the texts submitted for public consultation, to which the corresponding average APR should be added, are as follows:

- For amounts equal to or less than EUR 1,500, 15 percentage points.
- For amounts above EUR 1,500 and below EUR 6,000, 10 percentage points.
- For amounts over EUR 6,000, with a maturity of less than eight years, eight percentage points.

- Para importes superiores a 6.000 euros, con plazo de vencimiento superior a 8 años, 8 puntos porcentuales.

De manera transitoria y, hasta la entrada en vigor del Real Decreto que fije estos tramos, el Anteproyecto de Ley establece un límite máximo transitorio, del 22%, aplicable a las nuevas operaciones formalizadas tras su entrada en vigor. Este límite será aplicable también a la liquidación de las operaciones de tarjetas revolving existentes.

Además, se establece un segundo régimen de limitación de tipos como parte de una regulación integral de los créditos de alto coste. Estos créditos (de bajo importe, plazo de reembolso reducido y tipos elevados) responden a una necesidad de financiación de consumidores que a menudo no son atendidos por otros operadores.

La regulación propuesta transforma este mercado al establecer un periodo mínimo de reembolso de estos créditos (al menos 3 cuotas mensuales) y reducir el coste total soportado por el consumidor, que se limita a un tipo de interés mensual del 4% y una comisión máxima del 5% sujeta a un máximo de 30 euros. Además, el coste máximo de estos créditos no podrá ser superior al de un crédito a doce meses por el mismo importe bajo el régimen general. Así, un microcrédito de 300 euros y un plazo de 30 días le supone hoy al consumidor un coste promedio de 103 euros. Con la entrada en vigor de la normativa el crédito de alto coste deberá ser reembolsado en un mínimo de tres meses con un coste máximo de 40 euros. Si el consumidor decide reembolsar a los 30 días, el coste será de 20 euros.

Este régimen de protección del consumidor se complementa con unas mayores obligaciones de conducta a los prestamistas de alto coste. Los prestamistas autorizados a conceder este tipo de créditos estarán obligados a proporcionar una información específica y reforzada con una antelación mínima de 24 horas que permita tomar una decisión plenamente informada, así como mayores requisitos de publicidad de estos créditos. En concreto, se establece la prohibición de destacar en los materiales publicitarios la facilidad o rapidez con la que se puede obtener un crédito de alto coste sobre el resto de sus características esenciales, tales como tipología y coste total del crédito.

Novedades en materia de registro y supervisión del Banco de España

Otra de las novedades del nuevo régimen normativo es que solo podrán conceder préstamos al consumo las entidades financieras registradas y supervisadas por el Banco de España, respondiendo así a una demanda tradicional de las asociaciones de consumidores, estableciendo además la norma que los contratos de crédito concedidos por operadores que no cuenten con la debida autorización serán nulos.

- For amounts over EUR 6,000, with a maturity of more than eight years, eight percentage points.

As a transitional measure, and until the Royal Decree setting these brackets comes into force, the Preliminary Draft establishes a maximum transitional limit of 22% applicable to new transactions entered into after its entry into force. This limit will also apply to existing revolving credit cards.

Furthermore, a second-interest rate limitation regime is established as part of comprehensive regulation of high-cost credit. These credits (of low amounts, short repayment periods and high interest rates) respond to a financing need of consumers who are often not served by other operators.

The proposed legislation transforms this market by establishing a minimum repayment period for these credits (at least three-monthly instalments) and reducing the total cost borne by the consumer, which is limited to a monthly interest rate of 4% and a maximum fee of 5% subject to a cap of EUR 30. Moreover, the maximum cost of such credits may not exceed the cost of a 12-month credit for the same amount under the general regime. A microcredit of EUR 300 and a term of 30 days currently costs the consumer an average of EUR 103. With the entry into force of the legislation, high-cost credit must be repaid within a minimum of three months at a maximum cost of EUR 40. If the consumer decides to repay it after 30 days, the cost will be EUR 20.

This consumer protection regime is complemented by enhanced conduct requirements for high-cost lenders. Lenders authorised to grant this type of credit will be required to provide specific, enhanced information at least 24 hours in advance to enable fully informed decision-making, as well as meeting stricter advertising requirements for these credits. Specifically, advertising materials are prohibited from emphasising the ease or speed with which high-cost credit can be obtained over other essential characteristics, such as the type and total cost of the credit.

New developments in the Bank of Spain's registration and supervision activities

Another key development in the new regulatory regime is that only financial institutions registered with and supervised by the Bank of Spain will be able to grant consumer credit, thereby responding to a long-standing demand from consumer associations. Furthermore, the legislation establishes that credit contracts granted by operators without the requisite authorisation will be void.

Igualmente, con el objeto de aumentar la concurrencia y dar entrada a los operadores no regulados hasta la fecha, se crean dos nuevas figuras: los Establecimientos Financieros de Crédito de Ámbito Limitado (“EFCAL”) y los prestamistas de alto coste autorizados.

Los EFCAL tendrán un régimen simplificado basado en el de los establecimientos financieros de crédito (“EFC”), sin requerimientos prudenciales, que permita promover la competencia y la innovación en este mercado. Los prestamistas de alto coste autorizados tendrán su actividad limitada a créditos de alto coste. El objetivo es profesionalizar un segmento de crédito no atendido por otras entidades reguladas.

Se refuerza además la vigilancia sobre las entidades que conceden préstamos a los hogares y así, según el texto, que todavía tiene que validarse en el Congreso, el Banco de España podrá adoptar medidas preventivas o sancionadoras cuando considere que un crédito o una práctica comercial supone un peligro significativo para los consumidores o afecta al buen funcionamiento del mercado. Estas medidas pueden suponer la suspensión temporal de la concesión de crédito o la prohibición de ofrecer determinados productos y se aplicarán siempre con criterios de “proporcionalidad” y evaluando la gravedad del riesgo.

Además, cuando exista un riesgo inminente y grave, el supervisor bancario podrá actuar de forma inmediata y temporal, incluso sin audiencia previa. El objetivo es evitar que proliferen posibles chiringuitos de crédito que supongan un riesgo para los clientes y el mercado. Eso sí, la duración máxima de estas intervenciones temporales será de tres meses, mientras se verifica la situación y se adoptan medidas definitivas.

Todas las prohibiciones o restricciones que imponga el Banco de España se publicarán para advertir al público. El funcionamiento será similar a las advertencias que ya hace la CNMV cuando detecta que algún chiringuito financiero opera sin autorización.

Otra novedad de la futura ley es que el Banco de España podrá exigir cambios en la gobernanza y en los departamentos de gestión de riesgos de las entidades que concedan préstamos al consumo. El texto detalla que podrá pedir la destitución de directivos que no cumplan con los requisitos de honorabilidad, y solicitar mejoras en las políticas internas para garantizar un trato justo y diligente hacia los clientes.

Novedades en materia de protección al consumidor

El Anteproyecto también contempla otras medidas adicionales de protección al consumidor: se intensifica la transparencia en la información que se entrega al consumidor,

Similarly, in order to increase competition and allow entry for operators not previously regulated, two new categories are created: Limited Scope Credit Finance Establishments (using the Spanish acronym, “EFCAL”) and authorised high-cost lenders.

EFCALs will be subject to a simplified regime based on that of financial credit institutions (“FCIs”), with no prudential requirements, in order to promote competition and innovation in this market. Authorised high-cost lenders will be limited to granting high-cost credit. The objective is to professionalise a credit segment not served by other regulated entities.

Furthermore, supervision of household lending institutions is strengthened and thus, according to the text, which still requires approval by Congress, the Bank of Spain will be able to adopt preventive or punitive measures when it considers that a credit product or commercial practice poses a significant risk to consumers or undermines the proper functioning of the market. These measures may involve the temporary suspension of the granting of credit or prohibition from offering certain products, and will always be applied proportionately, taking into account the severity of the risk.

In addition, where there is an imminent and serious risk, the banking supervisor may act immediately and temporarily, even without prior hearing. The objective is to prevent the proliferation of dubious credit operations that pose a risk to customers and the market. However, the maximum duration of these temporary interventions will be three months, while the situation is verified and definitive measures are adopted.

Any prohibitions or restrictions imposed by the Bank of Spain will be published as a warning to the public. The system will work similarly to the warnings already issued by the CNMV when it detects a financial operation operating without authorisation.

Another new feature of the future law is that the Bank of Spain will be empowered to demand changes to the governance structures and risk management departments of institutions granting consumer credit. The text specifies that it may request the removal of executives who fail to meet honesty and integrity requirements, and demand improvements to internal policies to ensure fair and diligent treatment of customers.

Developments relating to consumer protection

The Preliminary Draft also includes other additional consumer protection measures: transparency in the information provided to consumers is enhanced, requiring essential el-

obligando a que los elementos esenciales de la información precontractual queden destacados en una página y se crea la figura de servicios de asesoramiento de deudas consistente en la prestación de servicios de asesoramiento financiero, asistencia jurídica o psicológica y social para deudores en dificultades. También se refuerzan los derechos del consumidor en casos de reembolso anticipado y en la comercialización de créditos con ventas vinculadas o combinadas de productos financieros, en particular de seguros.

Por último, el Anteproyecto también transpone la directiva de servicios financieros a distancia mediante la modificación del Texto Refundido de la Ley General de Defensa de Consumidores y Usuarios. A este respecto, las principales novedades que se introducen refuerzan la transparencia y protección del consumidor, destacando la obligación de establecer una función de desistimiento en la interfaz en línea, así como, desarrollar medidas para abordar las “dark patterns” — técnicas de diseño de la interfaz que distorsionan la toma de decisiones de los consumidores.

La norma también refuerza la obligación de consultar el historial de los clientes que soliciten un crédito para evitar sobreendeudamientos, especialmente en los créditos de alto coste (microcréditos). Como hasta ahora estos operadores no estaban sujetos a supervisión ni regulación, tampoco estaban obligados a realizar una evaluación de la solvencia del cliente. Los bancos por normativa tienen que ofrecer crédito responsable y eso implica analizar la situación del consumidor y asegurarse de que va a poder devolver el préstamo para no provocar sobreendeudamientos ni un agujero en las finanzas personales del consumidor.

Además, la normativa también establece límites claros a la publicidad de los productos de crédito. Quedará prohibido sugerir que un préstamo puede aumentar la capacidad financiera del consumidor, sustituir al ahorro o mejorar su nivel de vida. La publicidad debe ser “leal, honesta, clara, suficiente, objetiva y no engañosa”, evitando generar falsas expectativas sobre la disponibilidad, el coste o el importe total del crédito.

Por ley, todas las comunicaciones comerciales ligadas a préstamo al consumo deben incluir un aviso destacado: *“Atención, un crédito es vinculante para usted y debe ser devuelto. Compruebe el coste del préstamo y su capacidad de reembolso antes de comprometerse”*.

Conclusiones y valoración del Anteproyecto

El nuevo marco normativo de crédito al consumo va a suponer un paso significativo para que los consumidores puedan tomar decisiones financieras más informadas y también para

elements of pre-contractual information to be highlighted on a single page, and a new debt advisory service is created, consisting of the provision of financial advice, legal assistance, and psychological and social support for debtors in difficulty. The legislation also reinforces consumer rights in cases of early repayment and in the marketing of credit involving tied or bundled sales of financial products, particularly insurance.

Finally, the Preliminary Draft also transposes the directive on distance marketing of consumer financial services by amending the Consolidated Text of the General Law for the Defence of Consumers and Users. In this respect, the main new features introduced reinforce transparency and consumer protection, notably the obligation to establish a withdrawal function in the online interface, as well as to develop measures to address “dark patterns” - interface design techniques that distort consumer decision-making.

The legislation also reinforces the obligation to consult the credit history of customers applying for a loan in order to avoid over-indebtedness, especially in high-cost loans (microcredits). As these operators were not subject to supervision and regulation until now, they were also not obliged to carry out an assessment of customer creditworthiness. Banks are required by regulation to offer responsible credit and that means analysing the consumer’s situation and making sure that he or she will be able to repay the loan so as not to cause over-indebtedness or a hole in the consumer’s personal finances.

In addition, the legislation also sets clear limits on the advertising of credit products. It will be prohibited to suggest that a loan can increase the consumer’s financial capacity, replace savings or improve their standard of living. Advertising must be “fair, honest, clear, sufficient, objective and not misleading”, avoiding raising false expectations about the availability, cost or total amount of credit.

By law, all commercial communications linked to consumer lending must include the following prominent notice: *“Warning: a loan is legally binding and must be repaid. Check the cost of the loan and assess your ability to repay before committing.”*

Conclusions and assessment of the Preliminary Draft

The new consumer credit framework will represent a significant step forward in enabling consumers to make more informed financial decisions and in protecting them in advance

proteger de antemano de abusos y distorsiones del mercado. La principal novedad es que la ley limita el precio máximo que las entidades pueden cobrar por los créditos al consumo lo que junto al régimen de supervisión ampliada del Banco de España y la reserva de actividad permitirá que los consumidores puedan disfrutar de un régimen de mayor transparencia sobre las condiciones y con advertencias claras que les permitan valorar correctamente los riesgos antes de comprometerse. Esperamos que esto se traduzca en una menor litigiosidad de los productos de crédito al consumo y al mismo tiempo facilite el acceso al crédito de los hogares españoles disminuyendo la morosidad ligada a un sobreendeudamiento en ocasiones provocado por la falta de regulación en el sector.

from abuses and market distortions. The main development is the introduction of a price cap on consumer credit. This, alongside the Bank of Spain's enhanced supervisory powers and the restriction of lending to authorised entities, will provide consumers with greater transparency on terms and conditions and clear warnings to help them properly assess risks before entering into commitments. It is expected that this will lead to a reduction in litigation concerning consumer credit products, whilst simultaneously facilitating credit access for Spanish households and reducing defaults associated with over-indebtedness, which has at times been caused by inadequate regulation in the sector.

Anexo I

Annex I

Conocimiento jurídico de Pérez-Llorca

Pérez-Llorca legal knowledge

FECHA DATE	DEPARTAMENTO TEAM	TÍTULO TITLE
19/11/2025 ESP	Mercado de valores Capital Markets	¿Hay que modificar la regulación de las opas? Principios Should takeover bid regulations be amended? Principles
05/12/2025 ESP	Mercado de valores Capital Markets	¿Hay que modificar la regulación de las opas? Propuestas Should takeover bid regulations be amended? Proposals
10/12/2025 ENG	Criptoactivos y operativa digital Crypto-assets and Digital Transactions Mercado de Capitales Capital Markets	Tokenization of private securities in Latin America: legal architecture for broadening access to private capital markets Tokenización de valores privados en América Latina: arquitectura jurídica para ampliar el acceso a los mercados de capital riesgo
24/07/2025 ESP ENG	Penal Económico e Investigaciones White Collar Crime and Investigations	La Unión Europea adopta el 18º paquete de medidas restrictivas contra Rusia The European Union adopts the 18 th package of restrictive measures against Russia
30/10/2025 ESP ENG	Penal Económico e Investigaciones White Collar Crime and Investigations	La Unión Europea adopta el 18º paquete de medidas restrictivas contra Rusia The European Union adopts the 18 th package of restrictive measures against Russia
21/11/2025 ESP ENG	Propiedad Intelectual, Industrial y Tecnología Intellectual Property and Technology TechLaw	Propuesta de Reglamento “Digital Omnibus” Proposal for a “Digital Omnibus” Regulation

Anexo II

Annex II

Otras novedades de interés

Further information of interest

FECHA DATE	INICIATIVA INITIATIVE	TÍTULO TITLE
09/09/2025 ENG	Mercado de valores Securities Market	Informe de ESMA relativo al seguimiento de riesgos ESMA report on the monitoring of risks
25/09/2025 ENG	Mercado de valores Securities Market	La Comisión insta a España a transponer íntegramente la Directiva Ómnibus del PAES para garantizar el acceso de los inversores a la información pública corporativa The Commission calls on Spain to fully transpose the European Single Access Point ("ESAP") Omnibus Directive to ensure investors' access to corporate public information
09/10/2025 ENG	Mercado de valores Securities Market	Informes finales de ESMA sobre las RTS sobre autorizaciones y prórrogas y sobre las condiciones y la lista de documentos para solicitar la validación de los cambios en los modelos y parámetros con arreglo a los artículos 49 y 49 bis del EMIR ESMA Final Reports on the Draft RTS on the conditions for extensions of authorisation and the list of documents for applications for initial authorisations and extensions of authorisation under EMIR, and the ESMA Final Report on the Draft RTS on the conditions and the list of documents for an application for validation of changes to models and parameters under Articles 49 and 49a of EMIR
22/10/2025 ENG	Mercado de valores Securities Market	Informe de la ESMA sobre los Mercados de Carbono de la UE ESMA Market Report on EU Carbon Markets
03/11/2025 ESP ENG	Mercado de valores Securities Market	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 Commission Implementing Regulation (EU) 2025/1157 of 12 June 2025 laying down implementing technical standards for the application of Regulation (EU) No 600/2014 of the European Parliament and of the Council with regard to the standard forms, templates and procedures for the authorisation of approved publication arrangements, approved reporting mechanisms and consolidated tape providers, and related notifications, and repealing Commission Implementing Regulation (EU) 2017/1110
15/11/2025 ENG	Mercado de valores Securities Market	Informe final de IOSCO sobre el uso de índices de referencia ESG IOSCO Final Report on ESG Indices as Benchmarks

FECHA DATE	INICIATIVA INITIATIVE	TÍTULO TITLE
12/12/2025 ENG	Mercado de valores Securities Market	Conclusiones del Consejo de la Unión Europea sobre la simplificación de la regulación de servicios financieros de la UE Council Conclusions on simplifying the Union's financial services regulation
19/12/2025 ESP ENG	Mercado de valores Securities Market	Posición del Consejo de la UE sobre la revitalización del mercado de titulización Council agrees position on revitalising the EU's securitisation market
08/10/2025 ESP	Entidades y vehículos de inversión Investment entities and vehicles	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 Regulation (EU) 2025/2088 of the European Parliament and of the Council of 8 October 2025 amending Regulations (EU) No 1092/2010, (EU) No 1093/2010, (EU) No 1094/2010, (EU) No 1095/2010, (EU) No 806/2014, (EU) 2021/523 and (EU) 2024/1620 as regards certain reporting requirements in the fields of financial services and investment support
25/07/2025 ESP	Sostenibilidad / ESG Sustainability / ESG	Reglamento Delegado (UE) 2025/753 de la Comisión de 16 de abril de 2025 por el que se completa el Reglamento (UE) 2023/2631 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación que especifican el contenido de las plantillas para la divulgación voluntaria de información periódica posterior a la emisión por parte de los emisores de bonos comercializados como bonos medioambientalmente sostenibles y de bonos vinculados a la sostenibilidad Commission Delegated Regulation (EU) 2025/753 of 16 April 2025 supplementing Regulation (EU) 2023/2631 of the European Parliament and of the Council by establishing the content, methodologies, and presentation of the information to be voluntarily disclosed by issuers of bonds marketed as environmentally sustainable or of sustainability-linked bonds in the templates for periodic post-issuance disclosures
12/11/2025 ENG	Sostenibilidad / ESG Sustainability / ESG	Posición de la EBA en relación con la Declaración del NGFS sobre el coste económico asociado a la inacción climática The EBA supports the NGFS Declaration on the economic cost of climate inaction
28/11/2025 ESP	Sostenibilidad / ESG Sustainability / ESG	Libro Verde sobre Finanzas Sostenibles en España Green Paper on Sustainable Finance in Spain
09/12/2025 ESP	Sostenibilidad / ESG Sustainability / ESG	Informe anual de asignación e impacto de los Bonos Verdes de NGEU NGEU Green Bonds Allocation and Impact Report

FECHA DATE	INICIATIVA INITIATIVE	TÍTULO TITLE
30/12/2025 ESP ENG	Sostenibilidad / ESG Sustainability / ESG	Reglamento Delegado (UE) 2025/2180 de la Comisión, de 12 de septiembre de 2025, por el que se completa el Reglamento (UE) 2023/2631 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación que especifican las condiciones para el registro de los verificadores externos, los criterios para evaluar la gestión sana y prudente de los verificadores externos, la idoneidad de los conocimientos, experiencia y formación de sus empleados, y las condiciones en las que los verificadores externos pueden externalizar sus actividades de evaluación Commission Delegated Regulation (EU) 2025/2180 of 12 September 2025 supplementing Regulation (EU) 2023/2631 of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards specifying the conditions for the registration of external reviewers, the criteria for assessing the sound and prudent management of external reviewers, the appropriateness of the knowledge, experience and training of the external reviewers' employees, and the conditions under which external reviewers can outsource their assessment activities
30/12/2025 ESP ENG	Sostenibilidad / ESG Sustainability / ESG	Reglamento de Ejecución (UE) 2025/2179 de la Comisión, de 12 de septiembre de 2025, por el que se establecen normas técnicas de ejecución para la aplicación del Reglamento (UE) 2023/2631 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a los formularios, plantillas y procedimientos normalizados para comunicar la información que debe incluirse en la solicitud de registro como verificador externo de bonos verdes europeos Commission Implementing Regulation (EU) 2025/2179 of 12 September 2025 laying down implementing technical standards for the application of Regulation (EU) 2023/2631 of the European Parliament and of the Council with regard to the standard forms, templates and procedures for the provision of the information for an application for registration as an external reviewer for European Green Bonds
01/07/2025 ENG	Sector bancario Banking sector	Directrices de la EBA sobre exposiciones a Adquisiciones, Desarrollo y Construcción de bienes inmuebles residenciales en virtud del artículo 126 bis del Reglamento (UE) n.º 575/2013 EBA Guidelines on Acquisition, Development and Construction exposures to residential property under Article 126a of Regulation (EU) No 575/2013
09/09/2025 ESP ENG	Sector bancario Banking sector	Reglamento 2025/1958 del BCE sobre la presentación de la información financiera con fines de supervisión Regulation (EU) 2025/1958 of the European Central Bank of 9 September 2025 amending Regulation (EU) 2015/534 on reporting of supervisory financial information
02/10/2025 ESP	Sector bancario Banking sector	Resolución de 23 de septiembre de 2025, de la Comisión Ejecutiva del Banco de España, por la que se modifica la de 4 de julio de 2022, de aprobación de las condiciones uniformes de participación en TARGET-Banco de España Resolution of 23 September 2025 of the Executive Commission of the Bank of Spain amending that of 4 July 2022 approving the uniform conditions for participation in TARGET-Bank of Spain

FECHA DATE	INICIATIVA INITIATIVE	TÍTULO TITLE
14/10/2025 ESP	Sector bancario Banking sector	Reglamento Delegado (UE) 2025/1311 de la Comisión de 3 de julio de 2025 por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación en las que se especifican las condiciones para evaluar la importancia de las ampliaciones y los cambios en la utilización de los modelos internos alternativos y de los cambios en el subconjunto de factores de riesgo modelizables Commission Delegated Regulation (EU) 2025/1311 of 3 July 2025 supplementing Regulation (EU) No 575/2013 of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards specifying the conditions for assessing the materiality of extensions of, and changes to, the use of alternative internal models, and changes to the subset of the modellable risk factors
15/10/2025 ENG	Sector bancario Banking sector	Informe de la EBA sobre la Convergencia Supervisora correspondiente a 2024 EBA 2024 Report on supervisory convergence
12/11/2025 ESP	Sector bancario Banking sector	Estudio del Banco de España sobre los hábitos en el uso del efectivo Bank of Spain Study on Cash Use Habits
04/12/2025 ENG	Sector bancario Banking sector	Informe de Evaluación de Riesgos de la EBA EBA Risk Assessment Report
18/12/2025 ENG	Sector bancario Banking sector	MoU entre la EBA, BCE, los bancos centrales nacionales y las ANC para apoyar el acceso de los PSP no bancarios a sistemas de pago gestionados por los bancos centrales The EBA, ECB, national central banks, and national competent authorities sign an MoU in support of non-bank PSPs' access to central bank-operated payment systems
03/07/2025 ENG	Prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo Prevention of money laundering and terrorist financing	MoU entre las ESAs, el BCE y la AMLA MoUs between the ESAs, the ECB and the AMLA
30/10/2025 ENG	Prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo Prevention of money laundering and terrorist financing	Asesoramiento de la EBA a la Comisión Europea en relación con AMLA The EBA advises the European Commission on AMLA

FECHA DATE	INICIATIVA INITIATIVE	TÍTULO TITLE
15/09/2025	Criptoactivos y operativa digital	Reglamento Delegado (UE) 2025/1125 de la Comisión de 5 de junio 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 la información que debe incluirse en una solicitud de autorización para ofrecer al público fichas referenciadas a activos o para solicitar su admisión a negociación y Reglamento de Ejecución (UE) 2025/1126 de la Comisión de 5 de junio de 2025 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 al establecimiento de modelos de formularios, plantillas y procedimientos para la información que debe incluirse en la solicitud de autorización para ofrecer al público fichas referenciadas a activos y solicitar su admisión a negociación
ESP	Crypto-assets and digital transactions	Commission Delegated Regulation (EU) 2025/1125 of 5 June 2025 supplementing Regulation (EU) 2023/1114 of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards specifying the information in an application for authorisation to offer asset-referenced tokens to the public or to seek their admission to trading and Commission Implementing Regulation (EU) 2025/1126 of 5 June 2025 laying down implementing technical standards for the application of Regulation (EU) 2023/1114 of the European Parliament and of the Council with regard to the establishment of standard forms, templates and procedures for the information to be included in the application for authorisation to offer asset-referenced tokens to the public and to seek their admission to trading

Anexo III

Annex III

Glosario de términos y normativa

Glossary of legal terms and legislation

A

AIFMD

Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio de 2011, relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos y por la que se modifican las Directivas 2003/41/CE y 2009/65/CE y los Reglamentos (CE) n.º 1060/2009 y (UE) n.º 1095/2010

Directive 2011/61/EU of the European Parliament and of the Council of 8 June 2011 on Alternative Investment Fund Managers and amending Directives 2003/41/EC and 2009/65/EC and Regulations (EC) No 1060/2009 and (EU) No 1095/2010

AMLA

Autoridad Europea de Lucha contra el Blanqueo de Capitales y la Financiación del Terrorismo

European Authority for Anti-Money Laundering and Countering the Financing of Terrorism

ANC

Autoridades nacionales competentes

NCA

National Competent Authorities

ART

Tokens referenciados a activos

Asset-referenced Tokens

B

BaFin

Autoridad Federal de Supervisión Financiera (Alemania)

Federal Financial Supervisory Authority (Germany)

BCE

Banco Central Europeo

ECB

European Central Bank

BdE

Banco de España

Bank of Spain

BME

Bolsas y Mercados Españoles

Spanish Stock Exchanges and Markets

BOE

Boletín Oficial del Estado

Official State Gazette

BVEu

EuGB

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

European green bonds regulated by Regulation (EU) 2023/2631 of the European Parliament and of the Council of 22 November 2023 on European green bonds and optional disclosure for bonds marketed as environmentally sustainable and for sustainability-linked bonds

C

CASPs o PSC

Proveedores de servicios de criptoactivos

Crypto-Asset Service Providers



CBGC CGC	Código de Buen Gobierno Corporativo Corporate Governance Code
CDA CADAM	Mercados de criptoactivos y activos digitales Crypto and Digital Asset Markets
CDS	Contrato de permuta de incumplimiento crediticio Credit Default Swap
CE EC	Comisión Europea European Commission
CEO	Director Ejecutivo Chief Executive Officer
CES ESC	Consejo Económico y Social Economic and Social Council
Circular 1/2013	Circular 1/2013, de 24 de mayo, del Banco de España, sobre la Central de Información de Riesgos y por la que se modifica la Circular 4/2004, de 22 de diciembre, a las entidades de crédito, sobre normas de información financiera pública y reservada, y modelos de estados financieros Bank of Spain Circular 1/2013, of 24 May, on the Central Credit Register and amending Circular 4/2004, of 22 December, to credit institutions, on public and confidential financial reporting standards, and financial statement templates
Circular 3/2025	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 CNMV Circular 3/2025, of 24 June, on statistical information requirements for investment institutions, venture capital entities and closed-ended collective investment undertakings of the European Union
Circular 4/2017	Circular 4/2017, de 27 de noviembre, del Banco de España, a entidades de crédito, sobre normas de información financiera pública y reservada, y modelos de estados financieros Bank of Spain Circular 4/2017, of 27 November, to credit institutions, on public and confidential financial reporting standards, and financial statement templates
CNMV	Comisión Nacional del Mercado de Valores National Securities and Exchange Commission
COP30	Conferencia de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático de 2025 United Nations Climate Change Conference 2025
CRD	Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y las empresas de inversión, por la que se modifica la Directiva 2002/87/CE y se derogan las Directivas 2006/48/CE y 2006/49/CE Directive 2013/36/EU of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013 on access to the activity of credit institutions and the prudential supervision of credit institutions and investment firms, amending Directive 2002/87/EC and repealing Directives 2006/48/EC and 2006/49/EC

CRR	Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión, y por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 648/2012 Regulation (EU) No 575/2013 of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013 on prudential requirements for credit institutions and investment firms and amending Regulation (EU) No 648/2012
CSA	Acción Supervisora Común Common Supervisory Action
CSD o DCV	Depositorios Centrales de Valores Central Securities Depositories
CSRD o Directiva relativa a la presentación de información sobre sostenibilidad por parte de las empresas CSRD or Directive on Corporate Sustainability Reporting	Directiva (UE) 2022/2464 del Parlamento Europeo y del Consejo de 14 de diciembre de 2022 por la que se modifican el Reglamento (UE) n.º 537/2014, la Directiva 2004/109/CE, la Directiva 2006/43/CE y la Directiva 2013/34/UE, por lo que respecta a la presentación de información sobre sostenibilidad por parte de las empresas Directive (EU) 2022/2464 of the European Parliament and of the Council of 14 December 2022 amending Regulation (EU) No 537/2014, Directive 2004/109/EC, Directive 2006/43/EC and Directive 2013/34/EU, as regards corporate sustainability reporting
CTP	Proveedores de información consolidada designados Consolidated Tape Providers
CTPP	Proveedores terceros de servicios TIC críticos en el sentido 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 y por el que se modifican los Reglamentos (CE) n.º 1060/2009, (UE) n.º 648/2012, (UE) n.º 600/2014, (UE) n.º 909/2014 y (UE) 2016/1011 Critical Third-Party Provider of ICT services within the meaning of Regulation (EU) 2022/2554 of the European Parliament and of the Council of 14 December 2022 on digital operational resilience for the financial sector and amending Regulations (EC) No 1060/2009, (EU) No 648/2012, (EU) No 600/2014, (EU) No 909/2014 and (EU) 2016/1011
DFSA	Autoridad Danesa de Supervisión Financiera Danish Financial Supervisory Authority
DGM	Dirección General de Mercados de la CNMV General Directorate of Markets of the CNMV
Directiva (UE) 2013/36/UE Directive 2013/36	Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y las empresas de inversión, por la que se modifica la Directiva 2002/87/CE y se derogan las Directivas 2006/48/CE y 2006/49/CE Directive 2013/36/EU of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013 on access to the activity of credit institutions and the prudential supervision of credit institutions and investment firms, amending Directive 2002/87/EC and repealing Directives 2006/48/EC and 2006/49/EC

D

Directrices de ESMA sobre ETF

ESMA ETF Guidelines

Directrices sobre fondos cotizados (ETF) y otras cuestiones relativas a los UCITS

Guidelines on exchange-traded funds (ETFs) and other UCITS issues

Directiva 2014/57

Directive 2014/57

Directiva 2014/57/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, sobre las sanciones penales aplicables al abuso de mercado

Directive 2014/57/EU of the European Parliament and of the Council of 16 April 2014 on criminal sanctions for market abuse

Directiva 2009/65/CE o Directiva UCITS

Directive 2009/65/EC or the UCITS Directive

Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de julio de 2009, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios

Directive 2009/65/EC of the European Parliament and of the Council of 13 July 2009 on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to undertakings for collective investment in transferable securities

Directiva de Crédito al Consumo” o la “Directiva 2023/2225/UE

Consumer Credit Directive or Directive 2023/2225/EU

Directiva (UE) 2023/2225 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 18 de octubre de 2023, relativa a los contratos de crédito al consumo y por la que se deroga la Directiva 2008/48/CE

Directive (EU) 2023/2225 of the European Parliament and of the Council of 18 October 2023 on credit agreements for consumers and repealing Directive 2008/48/EC

Directiva (UE) 2019/1937

Directive (EU) 2019/1937

Directiva (UE) 2019/1937 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de octubre de 2019, relativa a la protección de las personas que informen sobre infracciones del Derecho de la Unión

Directive (EU) 2019/1937 of the European Parliament and of the Council of 23 October 2019 on the protection of persons who report breaches of Union law

Directiva (UE) 2023/2226

Directive (EU) 2023/2226

Directiva (UE) 2023/2226 del Consejo, de 17 de octubre de 2023, por la que se modifica la Directiva 2011/16/UE relativa a la cooperación administrativa en el ámbito de la fiscalidad

Council Directive (EU) 2023/2226 of 17 October 2023 amending Directive 2011/16/EU on administrative cooperation in the field of taxation

Directiva (UE) 2024/1619

Directive (EU) 2024/1619

Directiva (UE) 2024/1619 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 31 de mayo de 2024, por la que se modifica la Directiva 2013/36/UE en lo referente a las facultades de supervisión, las sanciones, las sucursales de terceros países y los riesgos ambientales, sociales y de gobernanza

Directive (EU) 2024/1619 of the European Parliament and of the Council of 31 May 2024 amending Directive 2013/36/EU as regards supervisory powers, sanctions, third-country branches, and environmental, social and governance risks

DIFC

Departamento de Información Financiera y Corporativa

Financial and Corporate Information Department

DORA o Reglamento DORA	Reglamento (UE) 2022/2554 del Parlamento Europeo y del Consejo de 14 de diciembre de 2022 sobre la resiliencia operativa digital del sector financiero y por el que se modifican los Reglamentos (CE) n.º 1060/2009, (UE) n.º 648/2012, (UE) n.º 600/2014, (UE) n.º 909/2014 y (UE) 2016/1011 Regulation (EU) 2022/2554 of the European Parliament and of the Council of 14 December 2022 on digital operational resilience for the financial sector and amending Regulations (EC) No 1060/2009, (EU) No 648/2012, (EU) No 600/2014, (EU) No 909/2014 and (EU) 2016/1011
DOUE OJEU	Diario Oficial de la Unión Europea Official Journal of the European Union
EBA	Autoridad Bancaria Europea. European Banking Authority.
EBF	Federación Bancaria Europea European Banking Federation
ECC CCP	Entidades de contrapartida central Central Counterparties
ECR VCF	Entidades de capital riesgo Venture capital firms
EEE EEA	Espacio Económico Europeo European Economic Area
EEMM MS	Estados Miembros Member States
EIP PIE	Entidad de interés público Public-Interest Entity
EMIR	Reglamento (UE) n.º 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de julio de 2012, relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones Regulation (EU) No 648/2012 of the European Parliament and of the Council of 4 July 2012 on OTC derivatives, central counterparties and trade repositories
EMIR 3	Tercera revisión del Reglamento EMIR introducida por el Reglamento (UE) 2024/2987 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2024, por el que se modifican los Reglamentos (UE) n.º 648/2012, (UE) n.º 575/2013 y (UE) 2017/1131 por lo que respecta a las medidas para atenuar las exposiciones excesivas a entidades de contrapartida central de terceros países y para mejorar la eficiencia de los mercados de compensación de la Unión Third revision of the EMIR Regulation introduced by Regulation (EU) 2024/2987 of the European Parliament and of the Council of 27 November 2024 amending Regulations (EU) No 648/2012, (EU) No 575/2013 and (EU) 2017/1131 as regards measures to mitigate excessive exposures to third-country central counterparties and to improve the efficiency of Union clearing markets
EMT	Tokens de dinero electrónico Electronic Money Tokens

ESAs	Autoridades Europeas de Supervisión European Supervisory Authorities
ESEF	Formato Electrónico Único Europeo European Single Electronic Format
ESEP	Programa Europeo de Examen Supervisor de la Autoridad Bancaria Europea European Supervisory Examination Programme of the EBA
ESMA	Autoridad Europea de Valores y Mercados European Securities and Markets Authority
ESG	Medioambiental, Social y de Gobernanza Environmental, Social and Governance
ESRS	Estándares de Reporte de Sostenibilidad Empresarial European Sustainability Reporting Standards
ETD	Derivados negociados en mercado Exchange-traded derivatives
ETF	Fondos cotizados Exchange-traded funds
EUR	Euro(s)
F FCR VCF	Fondo de capital riesgo Venture capital fund
FIA AIF	Fondos de inversión alternativa Alternative investment fund
FINREP	Plantillas de información financiera Financial reporting templates
FIU	Unidades de inteligencia financiera Financial Intelligence Units
FX	Posiciones Estructurales en Divisas Structural Foreign Exchange Positions
G GEI GHG	Gases de efecto invernadero Greenhouse Gases
GAFI FATF	Grupo de Acción Financiera Internacional Financial Action Task Force

I	IA	Inteligencia Artificial
	AI	Artificial Intelligence
	IAGC	Informe Anual de Gobierno Corporativo
	ACGR	Annual Corporate Governance Report
	IARC	Informe Anual de Remuneraciones de los Consejeros
	ARDR	Annual Report on Directors' Remuneration
	ICO	Instituto de Crédito Oficial
		Official Credit Institute
	IIC	Instituciones de Inversión Colectiva
	CIS	Collective Investment Scheme
J	IICIL	Instituciones de Inversión Colectiva de Inversión Libre
		Hedge Fund Collective Investment Schemes
	IMA	Modelo Interno Alternativo
	AIM	Alternative Internal Model
	IOSCO u OICV	Organización Internacional de Comisiones de Valores
		International Organisation of Securities Commissions
	IRB	Enfoque basado en calificaciones internas
		Internal ratings-based approach
	IRPF	Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas
		Personal Income Tax (Spain)
	I-SCAN	Red Internacional de Alertas sobre Valores y Materias Primas
		International Securities and Commodities Alert Network
	ITS	Estándares técnicos de ejecución
		Implementing Technical Standards
	JERS	Junta Europea de Riesgo Sistémico
	ESRB	European Systemic Risk Board
	JET	Equipos supervisores conjuntos
	JST	Joint Supervisory Teams
	JUR	Junta Única de Resolución
	SRB	Single Resolution Board

L	Ley 6/2023 o LMVSI LMVSI or Securities Market Law	Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión Law 6/2023, of 17 March, on Securities Markets and Investment Services
	Ley 10/2010 AML/CFT Law or Law 10/2010	Ley 10/2010, de 28 de abril, de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo Law 10/2010, of 28 April, on the prevention of money laundering and terrorist financing
	Ley 35/2003 Law 35/2003	Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva Law 35/2003, of 4 November, on Collective Investment Schemes
	Ley 39/2015 Law 39/2015	Ley 39/2015, de 1 de octubre, del Procedimiento Administrativo Común de las Administraciones Públicas Law 39/2015, of 1 October, on the Common Administrative Procedure of Public Administrations
	Ley Orgánica 2/2024 Organic Law 2/2024	Ley Orgánica 2/2024, de 1 de agosto, de representación paritaria y presencia equilibrada de mujeres y hombres Organic Law 2/2024, of 1 August, on equal representation and balanced presence of women and men
	Ley 5/2021 Law 5/2021	Ley 5/2021, de 12 de abril, por la que se modifica el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, y otras normas financieras, en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas en las sociedades cotizadas Law 5/2021, of 12 April, amending the consolidated text of the Companies Act, approved by Royal Legislative Decree 1/2010, of 2 July, and other financial regulations, as regards the promotion of long-term shareholder engagement in listed companies
M	MAR	Reglamento (UE) n.º 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, sobre el abuso de mercado (Reglamento sobre abuso de mercado) y por el que se derogan la Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, y las Directivas 2003/124/CE, 2003/125/CE y 2004/72/CE de la Comisión Regulation (EU) No 596/2014 of the European Parliament and of the Council of 16 April 2014 on market abuse (Market Abuse Regulation) and repealing Directive 2003/6/EC of the European Parliament and of the Council and Commission Directives 2003/124/EC, 2003/125/EC and 2004/72/EC
	MFSA	Autoridad de Servicios Financieros de Malta Malta Financial Services Authority
	MiCA MiCA Regulation	Reglamento (UE) 2023/1114 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 31 de mayo de 2023, relativo a los mercados de criptoactivos y por el que se modifican los Reglamentos (UE) n.º 1093/2010 y (UE) n.º 1095/2010 y las Directivas 2013/36/UE y (UE) 2019/1937 Regulation (EU) 2023/1114 of the European Parliament and of the Council of 31 May 2023 on markets in crypto-assets, and amending Regulations (EU) No 1093/2010 and (EU) No 1095/2010 and Directives 2013/36/EU and (EU) 2019/1937

MiFID II	Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014 , relativa a los mercados de instrumentos financieros y por la que se modifican la Directiva 2002/92/CE y la Directiva 2011/61/UE Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 on markets in financial instruments and amending Directive 2002/92/EC and Directive 2011/61/EU
MiFIR	Reglamento (UE) n ° 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativo a los mercados de instrumentos financieros y por el que se modifica el Reglamento (UE) n° 648/2012 Regulation (EU) No 600/2014 of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 on markets in financial instruments and amending Regulation (EU) No 648/2012
MoUs	Memorandos de Entendimiento Memorandums of Understanding
NEIS	Normas Europeas de Información sobre Sostenibilidad European Sustainability Reporting Standards
NGFS	Red para Ecologizar el Sistema Financiero Network for Greening the Financial System
NGEU	NextGenerationEU
NIC IAS	Normas Internacionales de Contabilidad International Accounting Standards
OAM	Mecanismos de acceso oficialmente designados Officially Appointed Mechanisms
OCDE OECD	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos Organisation for Economic Co-operation and Development
OIR ORI	Otra información relevante Other relevant information
OPA	Oferta pública de adquisición de valores Public takeover bid
Orden ECO / 697/2004 Order ECO / 697/2004	Orden ECO/697/2004, de 11 de marzo, sobre la Central de Información de Riesgos Order ECO/697/2004, of 11 March, on the Central Credit Register
Orden ECM / 1155/2025 Order ECM / 1155/2025	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 Order ECM/1155/2025, of 14 October, regulating the lending of certain securities and financial instruments of collective investment schemes

P	OTC	Derivados extrabursátiles Over-the-counter derivatives
	PAC	Política Agrícola Común Common Agricultural Policy
	PAES ESAP	Punto de Acceso Único Europeo European Single Access Point
	PIAS PAI	Principales incidencias adversas de sostenibilidad Principal adverse sustainability impact
	PBC/FT AML/CFT	Prevención de blanqueo de capitales y financiación del terrorismo Prevention of money laundering and terrorist financing
	PEV CAP	Personas Estrechamente Vinculadas Closely Associated Persons
	PRD PMR	Personas con responsabilidades de dirección Persons with Managerial Responsibilities
	PFB	Principios para los Índices de Referencia Financieros de IOSCO IOSCO Principles for Financial Benchmarks
	PIC CIP	Proveedores de información consolidada Consolidated Information Providers
	PRES	Proceso de revisión y evaluación supervisora Supervisory review and evaluation process
	PSD2 o Directiva (UE) 2015/2366 PSD2 or Directive (EU) 2015/2366	Directiva (UE) 2015/2366 del Parlamento Europeo y del Consejo de 25 de noviembre de 2015 sobre servicios de pago en el mercado interior y por la que se modifican las Directivas 2002/65/CE, 2009/110/CE y 2013/36/UE y el Reglamento (UE) no 1093/2010 y se deroga la Directiva 2007/64/CE Directive (EU) 2015/2366 of the European Parliament and of the Council of 25 November 2015 on payment services in the internal market, amending Directives 2002/65/EC, 2009/110/EC and 2013/36/EU and Regulation (EU) No 1093/2010, and repealing Directive 2007/64/EC
	PSP	Proveedores de servicios de pago Payment Service Providers
	PSSD	Proveedores de servicios de suministro de datos Data reporting service providers
Q	Q&A	Preguntas y respuestas Questions and answers

R	Reglamento de Folletos Prospectus Regulation	Reglamento (UE) 2017/1129 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2017, sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores en un mercado regulado y por el que se deroga la Directiva 2003/71/CE Regulation (EU) 2017/1129 of the European Parliament and of the Council of 14 June 2017 on the prospectus to be published when securities are offered to the public or admitted to trading on a regulated market, and repealing Directive 2003/71/EC
	Reglamento (UE) 2015/534 Regulation (EU) 2015/534	Reglamento (UE) 2015/534 del Banco Central Europeo, de 17 de marzo de 2015, sobre la presentación de información financiera con fines de supervisión. Regulation (EU) 2015/534 of the European Central Bank of 17 March 2015 on reporting of supervisory financial information.
	Reglamento (UE) 2017/2402 Regulation (EU) 2017/2402	Reglamento (UE) 2017/2402 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 12 de diciembre de 2017, por el que se establece un marco general para la titulización y se crea un marco específico para la titulización simple, transparente y normalizada, y por el que se modifican las Directivas 2009/65/CE, 2009/138/CE y 2011/61/UE y los Reglamentos (CE) n.º 1060/2009 y (UE) n.º 648/2012 Regulation (EU) 2017/2402 of the European Parliament and of the Council of 12 December 2017 laying down a general framework for securitisation and creating a specific framework for simple, transparent and standardised securitisation, and amending Directives 2009/65/EC, 2009/138/EC and 2011/61/EU and Regulations (EC) No 1060/2009 and (EU) No 648/2012
	Reglamento (UE) 2024/2809 Regulation (EU) 2024/2809	Reglamento (UE) 2024/2809 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de octubre de 2024, por el que se modifican los Reglamentos (UE) 2017/1129, (UE) n.º 596/2014 y (UE) n.º 600/2014 para hacer que los mercados de capitales públicos de la Unión resulten más atractivos para las empresas y para facilitar el acceso al capital a las pequeñas y medianas empresas Regulation (EU) 2024/2809 of the European Parliament and of the Council of 23 October 2024 amending Regulations (EU) 2017/1129, (EU) No 596/2014 and (EU) No 600/2014 to make public capital markets in the Union more attractive for companies and to facilitate access to capital for small and medium-sized enterprises
	Reglamento (UE) 2023/2859 Regulation (EU) 2023/2859	Reglamento (UE) 2023/2859 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de diciembre de 2023, por el que se establece un punto de acceso único europeo que proporciona un acceso centralizado a la información disponible al público pertinente para los servicios financieros, los mercados de capitales y la sostenibilidad Regulation (EU) 2023/2859 of the European Parliament and of the Council of 13 December 2023 establishing a European single access point providing centralised access to publicly available information relevant to financial services, capital markets and sustainability
	Reglamento (UE) 2024/1988 Regulation (EU) 2024/1988	Reglamento (UE) 2024/1988 del Banco Central Europeo, de 27 de junio de 2024, acerca de las estadísticas sobre los fondos de inversión y por el que se deroga la Decisión (UE) 2015/32, (BCE/2014/62) (BCE/2024/17), (refundición) Regulation (EU) 2024/1988 of the European Central Bank of 27 June 2024 concerning statistics on investment funds and repealing Decision (EU) 2015/32 (ECB/2014/62) (ECB/2024/17) (recast)
	Reglamento (UE) 2024/2987 Regulation (EU) 2024/2987	Reglamento (UE) 2024/2987 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2024, por el que se modifican los Reglamentos (UE) n.º 648/2012, (UE) n.º 575/2013 y (UE) 2017/1131 por lo que respecta a las medidas para atenuar las exposiciones excesivas a entidades de contrapartida central de terceros países y para mejorar la eficiencia de los mercados de compensación de la Unión Regulation (EU) 2024/2987 of the European Parliament and of the Council of 27 November 2024 amending Regulations (EU) No 648/2012, (EU) No 575/2013 and (EU) 2017/1131 as regards measures to mitigate excessive exposures to third-country central counterparties and to improve the efficiency of Union clearing markets

Reglamento (UE) 2025/2088 Regulation (EU) 2025/2088	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 Regulation (EU) 2025/2088 of the European Parliament and of the Council of 8 October 2025 amending Regulations (EU) No 1092/2010, (EU) No 1093/2010, (EU) No 1094/2010, (EU) No 1095/2010, (EU) No 806/2014, (EU) 2021/523 and (EU) 2024/1620 as regards certain reporting requirements in the areas of financial services and investment support
Reglamento (UE) 2025/1958 Regulation (EU) 2025/1958	Reglamento (UE) 2025/1958 del Banco Central Europeo, de 9 de septiembre de 2025, por el que se modifica el Reglamento (UE) 2015/534 sobre la presentación de información financiera con fines de supervisión Regulation (EU) 2025/1958 of the European Central Bank of 9 September 2025 amending Regulation (EU) 2015/534 on reporting of supervisory financial information
Reglamento (UE) n.º 909/2014 Regulation (EU) 909/2014	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 Regulation (EU) No 909/2014 of the European Parliament and of the Council of 23 July 2014 on improving securities settlement in the European Union and on central securities depositories and amending Directives 98/26/EC and 2014/65/EU and Regulation (EU) No 236/2012
Reglamento (UE) n.º 575/2013 Regulation (EU) 575/2013	Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión, y por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 648/2012. Regulation (EU) No 575/2013 of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013 on prudential requirements for credit institutions and investment firms and amending Regulation (EU) No 648/2012
Reglamento (UE) 2024/1620 Regulation (EU) 2024/1620	Reglamento (UE) 2024/1620 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 31 de mayo de 2024, por el que se crea la Autoridad de Lucha contra el Blanqueo de Capitales y la Financiación del Terrorismo y se modifican los Reglamentos (UE) n.º 1093/2010, (UE) n.º 1094/2010 y (UE) n.º 1095/2010 Regulation (EU) 2024/1620 of the European Parliament and of the Council of 31 May 2024 establishing the Authority for Anti-Money Laundering and Countering the Financing of Terrorism and amending Regulations (EU) No 1093/2010, (EU) No 1094/2010 and (EU) No 1095/2010
Reglamento Delegado (UE) 2021/931 Commission Delegated Regulation (EU) 2021/931	Reglamento Delegado (UE) 2021/931 de la Comisión de 1 de marzo de 2021 por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación que especifican el método para determinar las operaciones con derivados con uno o más factores de riesgo significativos a los efectos del artículo 277, apartado 5, la fórmula para calcular el delta supervisor de las opciones de compra y venta asignadas a la categoría de riesgo de tipo de interés y el método para determinar si una operación es una posición larga o corta en el principal factor de riesgo o en el factor de riesgo más significativo dentro de la categoría de riesgo determinada a los efectos del artículo 279 bis, apartado 3, letras a) y b), en el método estándar simplificado para el riesgo de contraparte Commission Delegated Regulation (EU) 2021/931 of 1 March 2021 supplementing Regulation (EU) No 575/2013 of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards specifying the method for identifying derivative transactions with one or more than one material risk driver for the purposes of Article 277(5), the formula for calculating the supervisory delta of call and put options mapped to the interest rate risk category and the method for determining whether a transaction is a long or short position in the primary risk driver or in the most material risk driver in the given risk category for the purposes of Article 279a(3)(a) and (b) in the standardised approach for counterparty credit risk

Reglamento Delegado (UE) 2016/522**Commission Delegated Regulation (EU) 2016/522**

Reglamento Delegado (UE) 2016/522 de la Comisión, de 17 de diciembre de 2015, por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a la exención relativa a determinados bancos centrales y organismos públicos de terceros países, los indicadores de manipulación de mercado, los umbrales de divulgación, la autoridad competente para las notificaciones de retrasos, la autorización de negociación durante períodos limitados y los tipos de operaciones de notificación obligatoria realizadas por los directivos

Commission Delegated Regulation (EU) 2016/522 of 17 December 2015 supplementing Regulation (EU) No 596/2014 of the European Parliament and of the Council as regards an exemption for certain third country public bodies and central banks, the indicators of market manipulation, the disclosure thresholds, the competent authority for notifications of delays, the permission for trading during closed periods and types of notifiable managers' transactions

Reglamento Delegado (UE) 2022/930**Commission Delegated Regulation (EU) 2022/930**

Reglamento Delegado (UE) 2022/930 de la Comisión de 10 de marzo de 2022 por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo mediante la especificación de las tasas relativas a la supervisión por parte de la Autoridad Europea de Valores y Mercados de los proveedores de servicios de suministro de datos

Commission Delegated Regulation (EU) 2022/930 of 10 March 2022 supplementing Regulation (EU) No 600/2014 of the European Parliament and of the Council by specifying fees relating to the supervision by the European Securities Markets Authority of data reporting service providers

Reglamento Delegado (UE) 2023/2772**Commission Delegated Regulation (EU) 2023/2772**

Reglamento Delegado (UE) 2023/2772 de la Comisión, de 31 de julio de 2023, por el que se completa la Directiva 2013/34/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas de presentación de información sobre sostenibilidad

Commission Delegated Regulation (EU) 2023/2772 of 31 July 2023 supplementing Directive 2013/34/EU of the European Parliament and of the Council as regards sustainability reporting standards

Reglamento Delegado (UE) 2025/532**Commission Delegated Regulation (EU) 2025/532**

Reglamento Delegado (UE) 2025/532 de la Comisión, de 24 de marzo de 2025, 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 los elementos que debe determinar y evaluar una entidad financiera cuando subcontrata servicios de TIC que sustentan funciones esenciales o importantes

Commission Delegated Regulation (EU) 2025/532 of 24 March 2025 supplementing Regulation (EU) 2022/2554 of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards specifying the elements that a financial entity has to determine and assess when subcontracting ICT services supporting critical or important functions

Reglamento Delegado (UE) 2025/753**Commission Delegated Regulation (EU) 2025/753**

Reglamento Delegado (UE) 2025/753 de la Comisión, de 16 de abril de 2025, por el que se completa el Reglamento (UE) 2023/2631 del Parlamento Europeo y del Consejo estableciendo el contenido, las metodologías y la presentación de la información que los emisores de bonos comercializados como medioambientalmente sostenibles o de bonos vinculados a la sostenibilidad pueden divulgar, de forma voluntaria, en las plantillas para la divulgación periódica de información posterior a la emisión

Commission Delegated Regulation (EU) 2025/753 of 16 April 2025 supplementing Regulation (EU) 2023/2631 of the European Parliament and of the Council by establishing the content, methodologies, and presentation of the information to be voluntarily disclosed by issuers of bonds marketed as environmentally sustainable or of sustainability-linked bonds in the templates for periodic post-issuance disclosures

Reglamento Delegado (UE) 2025/1125**Commission Delegated Regulation (EU) 2025/1125**

Reglamento Delegado (UE) 2025/1125 de la Comisión, de 5 de junio 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 la información que debe incluirse en una solicitud de autorización para ofrecer al público fichas referenciadas a activos o para solicitar su admisión a negociación

Commission Delegated Regulation (EU) 2025/1125 of 5 June 2025 supplementing Regulation (EU) 2023/1114 of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards specifying the information in an application for authorisation to offer asset-referenced tokens to the public or to seek their admission to trading

Reglamento Delegado (UE) 2025/1140**Commission Delegated Regulation (EU) 2025/1140**

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

Commission Delegated Regulation (EU) 2025/1140 of 27 February 2025 supplementing Regulation (EU) 2023/1114 of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards specifying records to be kept of all crypto-asset services, activities, orders and transactions undertaken

Reglamento Delegado (UE) 2025/1141**Commission Delegated Regulation (EU) 2025/1141**

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

Commission Delegated Regulation (EU) 2025/1141 of 27 February 2025 supplementing Regulation (EU) 2023/1114 of the European Parliament and of the Council as regards regulatory technical standards specifying the requirements for policies and procedures on conflicts of interest for issuers of asset-referenced tokens

Reglamento Delegado (UE) 2025/1190**Commission Delegated Regulation (EU) 2025/1190**

Reglamento Delegado (UE) 2025/1190 de la Comisión, de 13 de febrero de 2025, 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 los criterios utilizados para determinar qué entidades financieras están obligadas a realizar pruebas de penetración basadas en amenazas, los requisitos y normas que rigen el uso de probadores internos, los requisitos en relación con el alcance, la metodología y el enfoque de realización de pruebas en las fases de prueba, resultados, conclusión y adopción de medidas correctoras, y el tipo de cooperación en materia de supervisión y otros tipos de cooperación pertinente necesarios para la realización de las pruebas de penetración basadas en amenazas y para facilitar el reconocimiento mutuo

Commission Delegated Regulation (EU) 2025/1190 of 13 February 2025 supplementing Regulation (EU) 2022/2554 of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards specifying the criteria used for identifying financial entities required to perform threat-led penetration testing, the requirements and standards governing the use of internal testers, the requirements in relation to the scope, testing methodology and approach for each phase of the testing, results, closure and remediation stages and the type of supervisory and other relevant cooperation needed for the implementation of TLPT and for the facilitation of mutual recognition

Reglamento Delegado (UE) 2025/1264**Commission Delegated Regulation (EU) 2025/1264**

Reglamento Delegado (UE) 2025/1264 de la Comisión, de 27 de junio 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 el contenido mínimo de la política y los procedimientos de gestión de la liquidez para determinados emisores de fichas referenciadas a activos y fichas de dinero electrónico

Commission Delegated Regulation (EU) 2025/1264 of 27 June 2025 supplementing Regulation (EU) 2023/1114 of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards specifying the minimum contents of the liquidity management policy and procedures for certain issuers of asset-referenced tokens and e-money tokens

Reglamento Delegado (UE) 2025/1265**Commission Delegated Regulation (EU) 2025/1265**

Reglamento Delegado (UE) 2025/1265 de la Comisión, de 1 de julio de 2025, por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación que especifican el método para establecer el principal factor de riesgo de una posición y para determinar si una operación supone una posición larga o corta a efectos del artículo 94, apartado 3, el artículo 273 bis, apartado 3, y el artículo 325 bis, apartado 2

Commission Delegated Regulation (EU) 2025/1265 of 1 July 2025 supplementing Regulation (EU) No 575/2013 of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards specifying the method for identifying the main risk driver of a position and for determining whether a transaction represents a long or a short position as referred to in Articles 94(3), 273a(3) and 325a(2)

Reglamento Delegado (UE) 2025/1768**Commission Delegated Regulation (EU) 2025/1768**

Reglamento Delegado (UE) 2025/1768 de la Comisión, de 7 de mayo de 2025, por el que se modifica el Reglamento Delegado (UE) 2022/803 en lo que respecta a las normas de procedimiento para el ejercicio de la facultad de imponer multas o multas coercitivas por parte de la Autoridad Europea de Valores y Mercados en relación con los proveedores de información consolidada

Commission Delegated Regulation (EU) 2025/1768 of 7 May 2025 amending Delegated Regulation (EU) 2022/803 as regards rules of procedure for the exercise of the power to impose fines or periodic penalty payments by the European Securities Markets Authority with respect to consolidated tape providers

Reglamento Delegado (UE) 2025/1311**Commission Delegated Regulation (EU) 2025/1311**

Reglamento Delegado (UE) 2025/1311 de la Comisión, de 3 de julio de 2025, por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación en las que se especifican las condiciones para evaluar la importancia de las ampliaciones y los cambios en la utilización de los modelos internos alternativos y de los cambios en el subconjunto de factores de riesgo modelizables

Commission Delegated Regulation (EU) 2025/1311 of 3 July 2025 supplementing Regulation (EU) No 575/2013 of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards specifying the conditions for assessing the materiality of extensions of, and changes to, the use of alternative internal models, and changes to the subset of the modellable risk factors

Reglamento Delegado (UE) 2025/1416**Commission Delegated Regulation (EU) 2025/1416**

Reglamento Delegado (UE) 2025/1416 de la Comisión, de 11 de julio de 2025, por el que se modifica el Reglamento Delegado (UE) 2023/2772 en lo que respecta al aplazamiento de la fecha de aplicación de los requisitos de divulgación para determinadas empresas

Commission Delegated Regulation (EU) 2025/1416 of 11 July 2025 amending Delegated Regulation (EU) 2023/2772 as regards the postponement of the date of application of the disclosure requirements for certain undertakings

Reglamento Delegado (UE) 2022/803**Commission Delegated Regulation (EU) 2022/803**

Reglamento Delegado (UE) 2022/803 de la Comisión de 16 de febrero de 2022 por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo mediante la especificación de las normas de procedimiento aplicables al ejercicio de la facultad de imponer multas o multas coercitivas por parte de la Autoridad Europea de Valores y Mercados en relación con los proveedores de servicios de suministro de datos

Commission Delegated Regulation (EU) 2022/803 of 16 February 2022 supplementing Regulation (EU) No 600/2014 of the European Parliament and of the Council by specifying rules of procedure for the exercise of the power to impose fines or periodic penalty payments by the European Securities Markets Authority regarding data reporting service providers

Reglamento de Ejecución (UE) 2017/1110

Commission Implementing Regulation (EU) 2017/1110

Reglamento de Ejecución (UE) 2017/1110 de la Comisión, de 22 de junio de 2017, por el que se establecen normas técnicas de ejecución con respecto a los modelos de formularios, plantillas y procedimientos para la autorización de los proveedores de servicios de suministro de datos y las notificaciones conexas de conformidad con la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, relativa a los mercados de instrumentos financieros

Commission Implementing Regulation (EU) 2017/1110 of 22 June 2017 laying down implementing technical standards with regard to the standard forms, templates and procedures for the authorisation of data reporting services providers and related notifications pursuant to with Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council on markets in financial instruments

Reglamento de Ejecución (UE) 2021/451

Commission Implementing Regulation (EU) 2021/451

Reglamento de Ejecución (UE) 2021/451 de la Comisión, de 17 de diciembre de 2020, por el que se establecen normas técnicas de ejecución para la aplicación del Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo en relación con la comunicación de información con fines de supervisión por parte de las entidades, y por el que se deroga el Reglamento de Ejecución (UE) n.º 680/2014

Commission Implementing Regulation (EU) 2021/451 of 17 December 2020 laying down implementing technical standards for the application of Regulation (EU) No 575/2013 of the European Parliament and of the Council with regard to supervisory reporting of institutions and repealing Implementing Regulation (EU) No 680/2014

Reglamento Delegado (UE) 2017/583

Commission Delegated Regulation (EU) 2017/583

Reglamento Delegado (UE) 2017/583 de la Comisión, de 14 de julio de 2016, por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, relativo a los mercados de instrumentos financieros, en lo que respecta a las normas técnicas de regulación sobre 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 financiación estructurada, los derechos de emisión y los derivados

Commission Delegated Regulation (EU) 2017/583 of 14 July 2016 supplementing Regulation (EU) No 600/2014 of the European Parliament and of the Council on markets in financial instruments with regard to regulatory technical standards on transparency requirements for trading venues and investment firms in respect of bonds, structured finance products, emission allowances and derivatives

Reglamento de Ejecución (UE) 2024/3117

Commission Implementing Regulation (EU) 2024/3117

Reglamento de Ejecución (UE) 2024/3117 de la Comisión, de 29 de noviembre de 2024, por el que se establecen normas técnicas de ejecución para la aplicación del Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo en relación con la comunicación de información con fines de supervisión por parte de las entidades, y por el que se deroga el Reglamento de Ejecución (UE) 2021/451 de la Comisión

Commission Implementing Regulation (EU) 2024/3117 of 29 November 2024 laying down implementing technical standards for the application of Regulation (EU) No 575/2013 of the European Parliament and of the Council with regard to supervisory reporting of institutions and repealing Commission Implementing Regulation (EU) 2021/451

Reglamento Delegado (UE) 2017/2194

Commission Delegated Regulation (EU) 2017/2194

Reglamento Delegado (UE) 2017/2194 de la Comisión, de 14 de agosto de 2017, por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, relativo a los mercados de instrumentos financieros, en lo que respecta a los paquetes de órdenes

Commission Delegated Regulation (EU) 2017/2194 of 14 August 2017 supplementing Regulation (EU) No 600/2014 of the European Parliament and of the Council on markets in financial instruments with regard to package orders

Reglamento de Ejecución (UE) 2025/1126

Commission Implementing Regulation (EU) 2025/1126

Reglamento de Ejecución (UE) 2025/1126 de la Comisión, de 5 de junio de 2025, 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 al establecimiento de modelos de formularios, plantillas y procedimientos para la información que debe incluirse en la solicitud de autorización para ofrecer al público fichas referenciadas a activos y solicitar su admisión a negociación

Commission Implementing Regulation (EU) 2025/1126 of 5 June 2025 laying down implementing technical standards for the application of Regulation (EU) 2023/1114 of the European Parliament and of the Council with regard to the establishment of standard forms, templates and procedures for the information to be included in the application for authorisation to offer asset-referenced tokens to the public and to seek their admission to trading

Reglamento de Ejecución (UE) 2016/523

Commission Implementing Regulation (EU) 2016/523

Reglamento de Ejecución (UE) 2016/523 de la Comisión, de 10 de marzo de 2016, por el que se establecen las normas técnicas relativas al formato y la plantilla para la notificación y la publicación de las operaciones realizadas por directivos de conformidad con el Reglamento (UE) n.º 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo

Commission Implementing Regulation (EU) 2016/523 of 10 March 2016 laying down implementing technical standards with regard to the format and template for notification and public disclosure of managers' transactions in accordance with Regulation (EU) No 596/2014 of the European Parliament and of the Council

Reglamento de Ejecución (UE) 2025/1157

Commission Implementing Regulation (EU) 2025/1157

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

Commission Implementing Regulation (EU) 2025/1157 of 12 June 2025 laying down implementing technical standards for the application of Regulation (EU) No 600/2014 of the European Parliament and of the Council with regard to the standard forms, templates and procedures for the authorisation of approved publication arrangements, approved reporting mechanisms and consolidated tape providers, and related notifications, and repealing Commission Implementing Regulation (EU) 2017/1110

**RGPD
GDPR**

Reglamento (UE) 2016/679 del Parlamento Europeo y del Consejo de 27 de abril de 2016 relativo a la protección de las personas físicas en lo que respecta al tratamiento de datos personales y a la libre circulación de estos datos y por el que se deroga la Directiva 95/46/CE (Reglamento General de Protección de Datos)

Regulation (EU) 2016/679 of the European Parliament and of the Council of 27 April 2016 on the protection of natural persons with regard to the processing of personal data and on the free movement of such data, and repealing Directive 95/46/EC (General Data Protection Regulation)

RRSS

Redes Sociales
Social Networks

RTS

Normas técnicas de regulación
Regulatory Technical Standards

S

SAC

Servicio de Atención al Cliente
Customer Service

SAFE

Encuesta sobre el acceso de las empresas a la financiación del Banco Central Europeo
Survey on the Access to Finance of Enterprises of the ECB

SEPBLAC	Servicio Ejecutivo de la Comisión de Prevención del Blanqueo de Capitales e Infracciones Monetarias Executive Service of the Commission for the Prevention of Money Laundering and Monetary Offences
SGIIC	Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva Management company of collective investment schemes
SFDR	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 Regulation (EU) 2019/2088 of the European Parliament and of the Council of 27 November 2019 on sustainability related disclosures in the financial services sector
SIA ARM	Proveedores de servicios de información autorizados Approved Reporting Mechanisms
SIU	Unión de Ahorro e Inversión Savings and Investments Union
SPVs	Vehículos de propósito especial Special Purpose Vehicles
STC CCJ	Sentencia del Tribunal Constitucional Constitutional Court Judgment
STOR	Comunicaciones de operaciones u órdenes sospechosas Suspicious Transaction and Order Reports
STS SCJ	Sentencia del Tribunal Supremo Supreme Court Judgment
T T+1 / T+2	Ciclo de liquidación en días (T+1 = un día; T+2 = dos días) Settlement cycle in days (T+1 = one day; T+2 = two days)
T&C	Términos y Condiciones Terms and Conditions
TFUE TFEU	Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea Treaty on the Functioning of the European Union
TIBER-EU	Marco europeo de pruebas de ciberresiliencia basadas en amenazas Threat Intelligence-based Ethical Red-teaming European framework
TIC ICT	Tecnologías de la información y comunicación Information and communication technologies



TLPT	Pruebas de penetración basadas en amenazas Threat-led Penetration Testing
TR o Reglamento de la Taxonomía TR or Taxonomy Regulation	Reglamento (UE) 2020/852 del Parlamento Europeo y del Consejo de 18 de junio de 2020 relativo al establecimiento de un marco para facilitar las inversiones sostenibles y por el que se modifica el Reglamento (UE) 2019/2088 Regulation (EU) 2020/852 of the European Parliament and of the Council of 18 June 2020 on the establishment of a framework to facilitate sustainable investment and amending Regulation (EU) 2019/2088
TRD DLT	Tecnología de registro distribuido Distributed Ledger Technology
U UCITS	Organismos de Inversión Colectiva en Valores Mobiliario Undertakings for collective investment in transferable securities
UE EU	Unión Europea European Union
USSP	Prioridades Supervisoras Estratégicas de la Unión Union Strategic Supervisory Priorities
X XBRL	Lenguaje extensible de informes empresariales eXtensible Business Reporting Language

2025

Este documento ha sido elaborado por los abogados del área de Servicios Financieros y Fondos de Inversión: Josefina García Pedroviejo, Cristina Vidal Otero, David Díaz Villar y Alfonso Buhigas Calbacho.

Las novedades jurídicas tomadas en consideración son las existentes hasta el 19 de diciembre del 2025, sin perjuicio de que, por su relevancia o especial trascendencia, se haya procedido a actualizar la Newsletter, incorporando algunas de las novedades más relevantes del mes de enero de 2026.

La información contenida en este boletín es de carácter general y no constituye asesoramiento jurídico.

This document has been prepared by the lawyers of the Financial Services and Investment Funds practice area: Josefina García Pedroviejo, Cristina Vidal Otero, David Díaz Villar, and Alfonso Buhigas Calbacho.

The latest legal updates included are those that came into effect on or before 19 December 2025, although, due to their relevance or particular significance, the Newsletter has been updated to include some of the most important developments in January 2026.

The information contained in this Newsletter is of a general nature and does not constitute legal advice.

**Para más información,
pueden ponerse en contacto con:**
For more information, please contact:

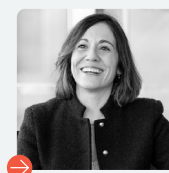


Josefina García pedroviejo

Socia de Servicios Financieros y
Fondos de Inversión
Partner, Financial Services and
Investment Funds

jgarciapedroviejo@perezllorca.com

T: +34 600 914 518



Cristina Vidal Otero

Socia de Servicios Financieros y
Fondos de Inversión
Partner, Financial Services and
Investment Funds

cristina.vidal@perezllorca.com

T. +34 686 295 164

Pérez-Llorca

Segundo Semestre 2025 | Actualidad Jurídica de Servicios Financieros y Fondos de Inversión
H2 2025 | Financial Services and Investment Funds Legal Update

perezllorca.com 