

Pérez-Llorca

Actualidad Jurídica
Legal Update

■ PRIMER SEMESTRE 2026 | H1 2026

Servicios Financieros y Fondos de Inversión

*Financial Services and
Investment Funds*

España y Unión Europea
Spain & the European Union

Pérez-Llorca

Actualidad Jurídica
Legal Update

■ PRIMER SEMESTRE 2026 | H1 2026

Servicios Financieros y Fondos de Inversión

*Financial Services and
Investment Funds*

España y Unión Europea
Spain & the European Union

Queridos clientes, compañeros y amigos:

Os presentamos un nuevo número de nuestro boletín de Actualidad Jurídica de Regulación Financiera, elaborado por el equipo de Servicios Financieros y Fondos de Inversión de Pérez-Llorca, con el mismo propósito de siempre: ofrecer una herramienta útil y práctica que permita identificar las principales y, en nuestra opinión, más relevantes novedades legislativas, regulatorias y de supervisión que se han publicado durante el periodo de referencia con un enfoque práctico.

En concreto, el análisis se centra en las siguientes áreas del ámbito financiero: mercado de valores, sector bancario, inversión colectiva y alternativa, criptoactivos y operativa digital, sostenibilidad y finanzas ESG, y prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo. Asimismo, se incluye una panorámica actualizada del estado de tramitación de las principales consultas públicas e iniciativas legislativas en curso.

De igual modo, incluimos referencias a las sanciones impuestas por la CNMV y el Banco de España, así como a las impuestas en el ámbito de la prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo, y hacemos un breve resumen de algunos de los pronunciamientos judiciales más relevantes en este ámbito.

Junto con lo anterior, además de recoger una selección de publicaciones de interés elaboradas por Pérez-Llorca, en este número se incluyen dos artículos de análisis que abordan, desde una perspectiva práctica y de fondo, cuestiones de especial actualidad. El primero, *“La inteligencia artificial desde la perspectiva de la gobernanza y la supervisión financiera”*, analiza cómo la IA ha dejado de ser una mera herramienta de eficiencia para convertirse en un asunto de supervisión, gobierno corporativo y control interno en las entidades financieras. El segundo, *“El capital riesgo se abre al minorista”*, ofrece una contextualización y reflexión sobre la transformación del sector del *private equity* en España a raíz de la consulta pública de la CNMV sobre el proyecto de Guía Técnica de control interno en la gestión de vehículos cerrados.

Esperamos que este boletín os resulte de utilidad e interés, aprovechando la ocasión para enviaros un afectuoso saludo en nombre de todo el equipo de Servicios Financieros y Fondos de Inversión 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 a new issue of our Financial Regulation Legal Update, produced by Pérez-Llorca's Financial Services and Investment Funds team, with the same aim as always: to provide a useful and practical tool for identifying the main and, in our view, most relevant legislative, regulatory, and supervisory developments published during the period in question, with a focus on their practical applications.

Specifically, the analysis focuses on the following areas of the financial sector: the securities market, the banking sector, collective and alternative investments, crypto-assets and digital operations, sustainability and ESG finance, and the prevention of money laundering and terrorist financing. It also includes an updated overview of the status of the main public consultations and legislative initiatives in progress.

We also include references to the sanctions imposed by the CNMV and the Bank of Spain, as well as those imposed in the area of the prevention of money laundering and terrorist financing, and provide a brief summary of some of the most significant judgments in this area.

In addition to the above, and alongside a selection of noteworthy publications produced by Pérez-Llorca, this issue includes two analytical articles which address particularly topical issues from both a practical and an in-depth perspective. The first, *"Artificial intelligence from the perspective of financial governance and supervision"*, analyses how AI has evolved from being a mere efficiency tool to becoming a matter of supervision, corporate governance, and internal control within financial institutions. The second, *"Venture capital and private equity open up to retail investors"*, provides context and reflects on the transformation of the private equity sector in Spain following the CNMV's public consultation on the draft Technical Guide on internal control in the management of closed-ended vehicles.

We hope you find this issue useful and of interest, and we would like to take this opportunity to send you our warmest regards on behalf of Pérez-Llorca's entire Financial Services and Investment Funds team.

Best regards,

The Pérez-Llorca Team

Josefina García Pedroviejo and Cristina Vidal Otero

Índice

Principales Novedades	8
LEGISLACIÓN / REGULACIÓN	
Unión Europea	8
España	20
SUPERVISIÓN	
Unión Europea	21
España	56
Estado de situación de las principales consultas	73
Estado de situación de los principales trámites parlamentarios	92
Preguntas y respuestas de ESMA	98
Régimen sancionador	110
Comisión Nacional del Mercado de Valores	110
Banco de España	114
Blanqueo de capitales y financiación del terrorismo	130
Principales novedades jurisprudenciales y otras resoluciones judiciales	131
SENTENCIAS	
OTRAS RESOLUCIONES	
Artículos	139
La inteligencia artificial desde la perspectiva de la gobernanza y la supervisión financiera	139
El capital riesgo se abre al minorista	159
Anexo I	164
Conocimiento jurídico de Pérez-Llorca	164
Anexo II	167
Otras novedades de interés	167
Anexo III	171
Glosario de términos y normativa	171

Contents

Main Developments 8

LEGISLATION / REGULATIONS

European Union 8

Spain 20

SUPERVISION

European Union 21

Spain 56

Status of the main consultations 73

Status of the main parliamentary procedures 92

ESMA Q&A 98

Sanctioning regime 110

National Securities Market Commission 110

Bank of Spain 114

Money laundering and the financing of terrorism 130

Main developments in case law and other judicial decisions 131

JUDGMENTS

OTHER RESOLUTIONS

Articles 139

Artificial intelligence from the perspective of financial governance and supervision 139

Venture capital and private equity open up to retail investors 159

Annex I 164

Pérez-Llorca legal knowledge 164

Annex II 167

Further information of interest 167

Annex III 171

Glossary of legal terms and legislation 171

Principales Novedades

LEGISLACIÓN / REGULACIÓN

UNIÓN EUROPEA

Mercado de Valores

Reglamento Delegado (UE) 2026/395 de la Comisión, de 23 de febrero de 2026, por el que se modifican las normas técnicas de regulación establecidas en el Reglamento Delegado (UE) 2019/979 en lo que respecta a la actualización de la lista de datos necesarios para la clasificación de los folletos y la lista de información que puede incorporarse por referencia en los folletos y Reglamento Delegado (UE) 2026/773 de la Comisión, de 4 de marzo de 2026, por el que se modifica el Reglamento Delegado (UE) 2019/980 en lo que respecta al contenido reducido y al formato y la secuencia normalizados del folleto de la Unión de seguimiento y del folleto de emisión de la Unión de crecimiento

El 15 de junio de 2026 se publicó en el DOUE el Reglamento Delegado (UE) 2026/773 y el Reglamento Delegado (UE) 2026/395, con el objetivo común de simplificar el régimen europeo de folletos, reducir los costes de acceso a mercados y reforzar la estandarización de la información divulgada por los emisores.

En síntesis, el Reglamento Delegado (UE) 2026/773 modifica el Reglamento Delegado (UE) 2019/980 e introduce dos nuevas categorías de folletos abreviados: el folleto de la Unión de seguimiento –para emisiones secundarias de emisores cotizados– y el folleto de emisión de la Unión de crecimiento –orientado a pymes y mercados de pymes en expansión–. Ambos se caracterizan por un contenido reducido, formato armonizado y reglas uniformes de estructura y secuencia, con posibilidad de documento único o documentación separada según el tipo de valor, previéndose la posibilidad de “referencias cruzadas” en determinadas ocasiones como mecanismo de flexibilidad.

Por su parte, el Reglamento Delegado (UE) 2026/395 modifica el Reglamento Delegado (UE) 2019/979 y actualiza los requisitos técnicos de clasificación, publicación y almacenamiento de folletos. Entre las principales novedades, se destacan las siguientes:

- La ampliación del conjunto de metadatos que las autoridades competentes deben remitir a ESMA, incorporando los nuevos tipos de folletos e información sobre bonos verdes europeos y divulgaciones voluntarias de sostenibilidad;

Main Developments

LEGISLATION / REGULATIONS

EUROPEAN UNION

Securities market

Commission Delegated Regulation (EU) 2026/395 of 23 February 2026 amending the regulatory technical standards laid down in Delegated Regulation (EU) 2019/979 as regards updating the list of data necessary for the classification of prospectuses and the list of information that can be incorporated by reference into prospectuses and Commission Delegated Regulation (EU) 2026/773 of 4 March 2026 amending Delegated Regulation (EU) 2019/980 as regards the reduced content and the standardised format and sequence of the EU Follow-on prospectus and the EU Growth issuance prospectus

On 15 June 2026, Commission Delegated Regulation (EU) 2026/773 and Commission Delegated Regulation (EU) 2026/395 were published in the OJEU, with the shared aim of simplifying the European prospectus regime, reducing the costs of market access, and strengthening the standardisation of information disclosed by issuers.

In summary, Commission Delegated Regulation (EU) 2026/773 amends Commission Delegated Regulation (EU) 2019/980 and introduces two new categories of simplified prospectuses: the EU Follow-on Prospectus, for secondary offerings by listed issuers, and the EU Growth issuance prospectus, which is aimed at SMEs and SME growth markets. Both are characterised by reduced content, a standardised format and uniform rules on structure and sequence, with the option of a single document or separate documents depending on the type of security, while providing for the possibility of cross-references in certain circumstances as a flexibility mechanism.

Meanwhile, Commission Delegated Regulation (EU) 2026/395 amends Commission Delegated Regulation (EU) 2019/979 and updates the technical requirements for the classification, publication, and storage of prospectuses. Among the main new features, the following are noteworthy:

- The expansion of the set of metadata that competent authorities must submit to ESMA, incorporating the new types of prospectuses and information on European Green Bonds and voluntary sustainability disclosures;

- La extensión de los documentos incorporables por referencia, con el fin de evitar duplicidades y reducir cargas documentales; y
- La habilitación del portal de notificación y del mecanismo de almacenamiento para facilitar el acceso a la información a través del PAES.

Reglamento de Ejecución (UE) 2026/1291 de la Comisión, de 12 de junio de 2026, por el que se establecen normas técnicas de ejecución relativas al formato de las listas de iniciados en el marco del Reglamento sobre abuso de mercado, y por el que se deroga el Reglamento de Ejecución (UE) 2022/1210

El 15 de junio de 2026 se publicó en el DOUE el Reglamento de Ejecución (UE) 2026/1291, con el objetivo de reducir la carga administrativa sin mermar la capacidad supervisora de las ANC.

Entre los aspectos más relevantes cabe destacar:

- **Formato simplificado:** todas las listas de iniciados deberán elaborarse conforme al formato simplificado, estructurado por secciones basadas en eventos (una por cada elemento de información privilegiada) y, opcionalmente, una sección separada para iniciados permanentes.
- **Proveedores de servicios terceros:** cuando un tercero actúe en nombre de la entidad, bastará con designar un único interlocutor persona física como punto de contacto del proveedor, evitando duplicidades en la lista.
- **Formato electrónico:** las listas deberán mantenerse en soporte electrónico con garantías de confidencialidad, exactitud y trazabilidad, estableciendo un régimen particular para aquellos cuyos instrumentos financieros estén admitidos a cotización en un mercado de pymes en expansión.

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

- The expansion of the range of documents that may be incorporated by reference, with a view to avoiding duplication and reducing administrative burdens; and
- The activation of the notification portal and the storage mechanism to facilitate access to information via the ESAP.

Commission Implementing Regulation (EU) 2026/1291 of 12 June 2026 laying down implementing technical standards for the application of Regulation (EU) No 596/2014 of the European Parliament and of the Council with regard to the format of insider lists, and repealing Commission Implementing Regulation (EU) 2022/1210

On 15 June 2026, Commission Implementing Regulation (EU) 2026/1291 was published in the OJEU, with the aim of reducing the administrative burden without undermining the supervisory capacity of the national competent authorities (NCAs).

Key aspects include:

- **Simplified format:** All insider lists must be prepared in accordance with the simplified format, structured into sections based on events (one for each item of inside information) and, optionally, a separate section for permanent insiders.
- **Third-party service providers:** Where a third party acts on behalf of an entity, a single natural person will suffice as the provider's point of contact, thereby avoiding duplication on the list.
- **Electronic format:** The lists must be maintained in electronic form with guarantees of confidentiality, accuracy and traceability, with specific rules established for those whose financial instruments are admitted to trading on an SME growth market.

The Regulation entered into force twenty days after its publication in the OJEU.

Entidades y vehículos de inversión

Reglamento Delegado (UE) 2026/283 de la Comisión, de 12 de diciembre de 2025, por el que se modifican las normas técnicas de regulación establecidas en el Reglamento Delegado (UE) 2019/815 en lo que respecta a la actualización de 2025 de la taxonomía para el formato electrónico único de presentación de información

El 18 de marzo de 2026 se publicó en el DOUE el Reglamento Delegado (UE) 2026/283 de la Comisión, de 12 de diciembre de 2025, por el que se modifica el Reglamento Delegado (UE) 2019/815 para incorporar la actualización de la taxonomía del ESEF de 2025.

El Reglamento Delegado (UE) 2019/815 establece el formato electrónico único que deben emplear los emisores cuyos valores estén admitidos a negociación en un mercado regulado para la elaboración de sus informes financieros anuales. La taxonomía de base de dicho formato se sustenta en la taxonomía contable de las NIIF, que la Fundación NIIF actualiza anualmente para reflejar nuevas normas, modificaciones de las vigentes y mejoras tecnológicas. En marzo de 2025, la Fundación NIIF publicó las actualizaciones correspondientes, que el Reglamento Delegado (UE) 2026/283 incorpora al marco ESEF.

Las modificaciones introducidas revisten de un carácter especialmente técnico y no representan cambios sustanciales. En particular, se introduce la obligación de que el documento de instancia *Inline* XBRL y su taxonomía de extensión sean válidos conforme a la especificación *Calculations* 1.1. Asimismo, se actualiza el Anexo V para exigir que los informes cumplan las especificaciones XBRL 2.1, XBRL *Dimensions* 1.0 y *Calculations* 1.1, y se agrupen con arreglo a la especificación para paquetes informativos del Anexo III.

El Reglamento Delegado (UE) 2019/815, en su versión modificada, será de aplicación obligatoria a los informes financieros anuales que contengan estados financieros correspondientes a ejercicios iniciados a partir del 1 de enero de 2026, si bien se permite su aplicación anticipada a ejercicios comenzados con anterioridad a dicha fecha.

Investment entities and vehicles

Commission Delegated Regulation (EU) 2026/283 of 12 December 2025 amending the regulatory technical standards laid down in Delegated Regulation (EU) 2019/815 as regards the 2025 update of the taxonomy for the single electronic reporting format

On 18 March 2026, Commission Delegated Regulation (EU) 2026/283 of 12 December 2025 was published in the OJEU, amending Commission Delegated Regulation (EU) 2019/815 to incorporate the 2025 update of the taxonomy for ESEF.

Commission Delegated Regulation (EU) 2019/815 establishes the single electronic format to be used for the preparation of annual financial reports by issuers whose securities are admitted to trading on a regulated market. The core taxonomy of this format is based on the IFRS Accounting Taxonomy, which the IFRS Foundation updates annually to reflect new standards, amendments to existing ones, and technological improvements. In March 2025, the IFRS Foundation published the relevant updates, which Commission Delegated Regulation (EU) 2026/283 incorporates into the ESEF framework.

The amendments introduced are of a particularly technical nature and do not involve any substantial changes. In particular, a requirement has been introduced that the *Inline* XBRL instance document and its extension taxonomy must be valid under the *Calculations* 1.1 specification. Furthermore, Annex V has been updated in order to require that reports comply with the XBRL 2.1, XBRL *Dimensions* 1.0, and *Calculations* 1.1 specifications, and that they are grouped in accordance with the specification for information packages set out in Annex III.

Commission Delegated Regulation (EU) 2019/815, as amended, will apply to annual financial reports that contain financial statements for financial years beginning on or after 1 January 2026, although its early application is permitted for financial years beginning before that date.

Directiva Delegada (UE) 2026/374 de la Comisión, de 20 de febrero de 2026, por la que se modifica la Directiva Delegada (UE) 2017/593 en lo referente a las condiciones para la prestación de servicios de ejecución y de investigación por terceros a empresas de inversión que prestan servicios de gestión de carteras u otros servicios de inversión o auxiliares

El día 2 de junio de 2026 se publicó en el DOUE la Directiva Delegada (UE) 2026/374, que desarrolla la Directiva (UE) 2024/2811. Esta última modificó MiFID II para permitir a las ESIs optar entre el pago conjunto o el pago separado de los servicios de ejecución y de investigación prestados por terceros, reconociendo así la carga administrativa que el régimen de separación obligatoria imponía, en particular en lo que respecta a la investigación sobre empresas de pequeña y mediana capitalización. Dado que la Directiva Delegada (UE) 2017/593 únicamente contemplaba el régimen de pago conjunto, resultaba necesario actualizarla para reflejar la nueva flexibilidad introducida por la norma de nivel 1 y extender a ambas modalidades de pago los requisitos de evaluación de la calidad de la investigación.

Entre los aspectos más relevantes de la Directiva Delegada (UE) 2026/374 cabe destacar los relativos a:

- **Cuentas de pago de investigación:** las ESIs que gestionen una cuenta de pago de investigación independiente deberán dotarla con fondos procedentes de un cargo de investigación específico aplicado al cliente, establecer y revisar periódicamente un presupuesto de investigación como medida administrativa interna, y asumir plena responsabilidad sobre la gestión de dicha cuenta.
- **Transparencia hacia el cliente:** con carácter previo a la prestación del servicio, las ESIs deberán informar al cliente del importe presupuestado para investigación y del cargo estimado; asimismo, deberán proporcionar información anual sobre el coste total de la investigación de terceros soportado por la empresa.
- **Evaluación anual de la calidad de la investigación:** con independencia de la modalidad de pago elegida, todas las ESIs quedan obligadas a evaluar anualmente la calidad, utilidad y valor de los servicios de investigación recibidos conforme a criterios objetivos y sólidos, debiendo adoptar medidas correctoras cuando la evaluación revele carencias en la calidad o en la contribución de la investigación a la mejora de las decisiones de inversión.

El plazo de transposición venció el 5 de junio de 2026 y las disposiciones nacionales resultantes son aplicables desde el 6 de junio de 2026, misma fecha en la que el nuevo régimen entró plenamente en vigor. Las ESIs deben revisar y adaptar,

Commission Delegated Directive (EU) 2026/374 of 20 February 2026 amending Delegated Directive (EU) 2017/593 as regards the conditions for the provision of third-party execution and research services to investment firms that provide portfolio management or other investment or ancillary services

On 2 June 2026, Delegated Directive (EU) 2026/374, which implements Directive (EU) 2024/2811, was published in the Official Journal of the European Union. The latter amended MiFID II to allow investment firms to choose between joint or separate payment for execution and research services provided by third parties, thereby recognising the administrative burden imposed by the mandatory separation regime, particularly regarding research on small and mid-cap companies. Given that Delegated Directive (EU) 2017/593 only provided for the joint payment regime, it was necessary to update it to reflect the new flexibility introduced by the level 1 regulation and to extend the requirements for assessing the quality of research to both payment methods.

Among the most significant aspects of Delegated Directive (EU) 2026/374, the following are particularly noteworthy:

- **Research payment accounts:** investment firms that manage an independent research payment account must fund it from a specific research charge to the client; set and regularly assess a research budget as an internal administrative measure and assume full responsibility for the management of that account.
- **Transparency to the client:** before providing the service, investment firms must inform the client of the budgeted amount for research and the estimated charge; they must also provide annual information on the total cost of third-party research borne by the firm.
- **Annual assessment of the quality of the research:** regardless of the payment method chosen, all investment firms must annually assess the quality, usefulness, and value of the research services received in accordance with objective and robust criteria, and must take corrective measures where the assessment reveals shortcomings in the quality of the research or in its contribution to improving investment decisions.

The transposition deadline expired on 5 June 2026, and the resulting national provisions have been applicable since 6 June 2026, the same date on which the new regime came into full force. Investment firms must review and adapt, where

en su caso: (i) sus procedimientos internos de gestión de cuentas de pago de investigación; (ii) los acuerdos suscritos con clientes; y (iii) sus criterios y marcos de evaluación de la calidad de la investigación, a fin de garantizar el cumplimiento del nuevo régimen.

Reglamento Delegado (UE) 2026/465 de la Comisión, de 17 de noviembre de 2025, por el que se completa la Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación para especificar las características de los instrumentos de gestión de la liquidez y Reglamento Delegado (UE) 2026/466 de la Comisión, de 17 de noviembre de 2025, por el que se completa la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación para especificar las características de los instrumentos de gestión de la liquidez

El 27 de febrero de 2026 se publicaron en el DOUE los Reglamentos Delegados (UE) 2026/465 y 2026/466 de la Comisión, de 17 de noviembre de 2025, que completan respectivamente la Directiva AIFMD (2011/61/UE) y la Directiva UCITS (2009/65/CE) en lo que respecta a las normas técnicas de regulación para especificar las características de los instrumentos de gestión de la liquidez. Ambos reglamentos son sustancialmente paralelos en su contenido y regulan los siguientes instrumentos:

- **Suspensión de suscripciones, recompras y reembolsos:** la suspensión deberá aplicarse de manera simultánea y por el mismo período de tiempo para todos los inversores, sin que sea posible suspender los reembolsos sin suspender al mismo tiempo las suscripciones y recompras. La suspensión será temporal, estrictamente limitada al período necesario para hacer frente a las circunstancias excepcionales que la justifiquen y solo podrá aplicarse cuando esté debidamente justificada por redundar en interés de los inversores.
- **Bloqueos de reembolso:** el GFIA o el UCITS que decida activar bloqueos de reembolso lo hará de manera uniforme para todos los inversores, debiendo el bloqueo contar con un umbral de activación por debajo del cual no podrá activarse. Dicho umbral podrá fijarse a nivel del fondo, a nivel del inversor o como combinación de ambos.
- **Instrumentos anti-dilución:** los instrumentos de gestión de la liquidez contra la dilución —las comisiones de reembolso, los ajustes del valor liquidativo, el régimen de precios dobles y los gravámenes de protección contra la dilución— deben repercutir el coste estimado de la liquidez a los inversores que realicen suscripciones y soliciten reembolsos, teniendo en cuenta tanto los costes de transacción explícitos como, cuando proceda, los implícitos.

necessary: (i) their internal procedures for managing research payment accounts; (ii) agreements entered into with clients; and (iii) their criteria and frameworks for assessing the quality of research, in order to ensure compliance with the new regime.

Commission Delegated Regulation (EU) 2026/465 of 17 November 2025 supplementing Directive 2011/61/EU of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards specifying the characteristics of liquidity management tools and Commission Delegated Regulation (EU) 2026/466 of 17 November 2025 supplementing Directive 2009/65/EC of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards specifying the characteristics of liquidity management tools

On 27 February 2026, Commission Delegated Regulations (EU) 2026/465 and 2026/466 of 17 November 2025 were published in the OJEU. Both regulations supplement the AIFMD Directive (2011/61/EU) and the UCITS Directive (2009/65/EC) with regard to regulatory technical standards to specify the characteristics of liquidity management instruments. Both regulations have substantially the same contents and govern the following instruments:

- **Suspension of subscriptions, repurchases, and redemptions:** the suspension must apply simultaneously and for the same period of time for all investors; it is not possible to suspend redemptions without simultaneously suspending subscriptions and repurchases. The suspension shall be temporary, strictly limited to the period necessary to address the exceptional circumstances justifying it, and may only be applied where duly justified in the interests of investors.
- **Redemption gates:** an AIFM or UCITS that decides to activate redemption gates shall do so uniformly for all investors, and the gate must have a trigger threshold below which it cannot be activated. This threshold may be set at fund level, at investor level or a combination of both.
- **Anti-dilution tools:** liquidity management tools against dilution—redemption fees, net asset value adjustments, dual pricing and anti-dilution levies—must pass on the estimated cost of liquidity to investors who subscribe and request redemptions, taking into account both explicit and, where applicable, implicit transaction costs.

- **Reembolsos en especie:** el reembolso en especie corresponderá a la transferencia de activos mantenidos por el vehículo de inversión para satisfacer las órdenes de reembolso de los inversores en lugar de efectivo, pudiendo ser dicha transferencia directa o indirecta a través de intermediarios.
- **Carteras separadas de activos ilíquidos:** una cartera separada de activos ilíquidos podrá adoptar la forma de una clase de acción específica creada mediante segregación contable o separación física, quedando en todo caso cerrada a suscripciones, recompras y reembolsos.
- **Redemptions in kind:** a redemption in kind shall consist of the transfer of assets held by the investment vehicle to settle investors' redemption orders in lieu of cash; such a transfer may be made directly or indirectly through intermediaries.
- **Separate portfolios of illiquid assets:** a separate portfolio of illiquid assets may take the form of a specific share class created through accounting segregation or physical separation, and shall in any event be closed to subscriptions, repurchases, and redemptions.

En cuanto a la entrada en vigor y régimen transitorio, ambos reglamentos son aplicables a partir del 16 de abril de 2026. Los vehículos de inversión constituidos antes de dicha fecha dispondrán de un período transitorio hasta el 16 de abril de 2027, aunque podrán optar voluntariamente por someterse al nuevo régimen desde su fecha de aplicación, previa notificación del GFIA a la autoridad competente de su Estado miembro de origen.

Regarding the entry into force and transitional regime, both regulations apply from 16 April 2026. Investment vehicles established prior to that date will have a transitional period until 16 April 2027, although they may voluntarily choose to be subject to the new regime from its date of application, subject to notification by the AIFM to the competent authority of their home Member State.

Reglamento Delegado (UE) 2026/482 de la Comisión, de 24 de noviembre de 2025, por el que se modifica el Reglamento Delegado (UE) 2017/567 en lo que respecta a la determinación de lo que constituye un mercado líquido para acciones e instrumentos asimilados, la obligación de ofrecer datos de mercado en condiciones comerciales razonables, el tamaño específico del instrumento a efectos de las obligaciones de los internalizadores sistemáticos y la definición y divulgación de los servicios de reducción del riesgo posnegociación

Commission Delegated Regulation (EU) 2026/482 of 24 November 2025 amending Delegated Regulation (EU) 2017/567 as regards the determination of what constitutes a liquid market for equity instruments, the obligation to provide market data on a reasonable commercial basis, the size specific to the instrument for the purposes of obligations for systematic internalisers, and the definition of and disclosure for post-trade risk reduction services

El 27 de febrero de 2026 se publicó en el DOUE el Reglamento Delegado (UE) 2026/482 de la Comisión, de 24 de noviembre de 2025, que modifica el Reglamento Delegado (UE) 2017/567 en lo que respecta a la determinación de mercados líquidos para acciones e instrumentos asimilados, la obligación de ofrecer datos de mercado en condiciones comerciales razonables, el tamaño específico del instrumento para internalizadores sistemáticos y la definición de los servicios de reducción del riesgo posnegociación.

On 27 February 2026, Commission Delegated Regulation (EU) 2026/482 of 24 November 2025 was published in the Official Journal of the European Union. It amends Commission Delegated Regulation (EU) 2017/567 regarding the determination of liquid markets for equity instruments, the obligation to provide market data on a reasonable commercial basis, the size specific to the instrument for systematic internalisers, and the definition of and disclosure for post-trade risk reduction services.

Entre las principales modificaciones, cabe destacar las siguientes:

Among the main amendments, the following are worth highlighting:

- Se sustituye el criterio de “capital flotante” con respecto a la determinación de lo que constituye un mercado líquido por el criterio de “capitalización bursátil”, fijándose un umbral de 100.000.000 EUR.
- Ante la ausencia de parámetros claros, los instrumentos financieros similares a acciones, certificados de depósito,
- The criterion of “free float” regarding the determination of what constitutes a liquid market has been replaced by the criterion of “market capitalisation”, with a threshold set at EUR 100,000,000.
- In the absence of clear parameters, financial instruments similar to shares, depositary receipts, ETFs or certificates

ETF o certificados sin parámetros de mercado líquido se considerarán ilíquidos a lo largo de toda la vida del producto.

- Se suprime el artículo 16 del Reglamento Delegado (UE) 2017/567, que determinaba el tamaño específico del instrumento para internalizadores sistemáticos respecto de instrumentos distintos de acciones, como consecuencia de la supresión de los artículos 18 y 19 de MiFIR por el Reglamento (UE) 2024/791.
- El capítulo II del Reglamento Delegado (UE) 2017/567 se suprime con efectos a partir del 23 de agosto de 2026.
- Se especifica que los servicios de reducción del riesgo posnegociación incluyen la compresión, el reequilibrio y la optimización del riesgo de base, debiendo ser prestados por un proveedor tercero sobre la base de normas no discrecionales establecidas de antemano, siendo neutros con respecto al riesgo de mercado.

without liquid market parameters will be considered illiquid throughout the entire life of the product.

- Article 16 of Commission Delegated Regulation (EU) 2017/567, which determined the size specific to the instrument for systematic internalisers in respect of instruments other than shares, has been deleted as a result of the deletion of Articles 18 and 19 of MiFIR by Regulation (EU) 2024/791.
- Chapter II of Commission Delegated Regulation (EU) 2017/567 is deleted with effect from 23 August 2026.
- It is specified that post-trade risk reduction services include compression, rebalancing and basis risk optimisation, which must be provided by a third-party provider on the basis of pre-established non-discretionary rules, and must be market-risk neutral.

Sector bancario

Decisión (UE) 2026/564 del Banco Central Europeo, de 13 de febrero de 2026, sobre la delegación de la facultad de adoptar decisiones relativas a fusiones, escisiones y adquisiciones de participaciones significativas

El 12 de marzo de 2026 se publicó en el DOUE la Decisión (UE) 2026/564 del BCE, de 13 de febrero de 2026, por la que se regulan las condiciones para la delegación de la facultad de adoptar decisiones en materia de fusiones, escisiones y adquisiciones de participaciones significativas que afecten a entidades significativas supervisadas. La Decisión responde a las modificaciones introducidas en la Directiva 2013/36/UE por CRD VI, con efectos desde el 11 de enero de 2026.

La decisión del Consejo de Gobierno de delegar sus facultades de decisión respecto de instrumentos jurídicos de supervisión en jefes de unidades de trabajo del BCE deberá ser limitada, proporcionada y de alcance claramente determinado. Algunos criterios de delegación deberán mantenerse durante al menos los tres años siguientes a la fecha efectiva de la operación, al coincidir con el horizonte temporal cubierto por la documentación presentada por la entidad supervisada para su evaluación.

Entre otros aspectos de la Decisión, cabe destacar los siguientes:

- Cuando no se cumplan los criterios para adoptar una decisión por delegación —o cuando existan dudas sobre su cumplimiento por razones de complejidad, sensibilidad del

Banking sector

Decision (EU) 2026/564 of the European Central Bank of 13 February 2026 on delegation of the power to adopt decisions regarding mergers, divisions and acquisitions of material holdings

On 12 March 2026, Decision (EU) 2026/564 of the ECB of 13 February 2026, which regulates the conditions for the delegation of the power to adopt decisions on mergers, divisions and acquisitions of material holdings affecting significant supervised entities, was published in the OJEU. The Decision reflects the amendments introduced to Directive 2013/36/EU by the Capital Requirements Directive (CRD VI), with effect from 11 January 2026.

The Governing Council's decision to delegate its decision-making powers regarding supervisory legal instruments to heads of ECB business units must be limited, proportionate and have a clearly defined scope. Certain delegation criteria must be maintained for at least three years following the effective date of the relevant transaction, as this coincides with the time horizon covered by the documentation submitted by the supervised entity for assessment.

Among other features of the Decision, the following are worth noting:

- Where the criteria for adopting a delegated decision are not met, or where there are doubts regarding compliance due to the complexity, sensitivity of the matter, or inter-

asunto o interconexión con otras decisiones que requieran aprobación supervisora—, la decisión deberá adoptarse por el procedimiento de no oposición.

- Se define “sensibilidad” como cualquier rasgo o factor susceptible de generar un impacto negativo en la reputación del BCE o en el funcionamiento eficaz y coherente del MUS (p.ej. que la entidad esté o haya estado sujeta a medidas de supervisión severas -tales como las de intervención temprana-; que la decisión sienta un precedente vinculante para el BCE; que pueda suscitar atención negativa de los medios o del público; o que una autoridad nacional competente que mantenga una relación de estrecha cooperación con el BCE manifieste su desacuerdo con el proyecto de decisión.
- Las decisiones negativas no podrán adoptarse mediante el procedimiento de decisión delegada.
- La Decisión (UE) 2017/933 regula el procedimiento de adopción de decisiones delegadas en materia de supervisión y designa a las personas en quienes puede delegarse dicha facultad, sin perjuicio del ejercicio por el BCE de sus funciones supervisoras ni de la competencia del Consejo de Supervisión para proponer proyectos completos de decisiones al Consejo de Gobierno.

La Decisión entró en vigor el 17 de marzo de 2026 y no resulta de aplicación a las operaciones cuya notificación se hubiera presentado al BCE con anterioridad a dicha fecha.

Reglamento (UE) 2026/808 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 30 de marzo de 2026, por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 806/2014 en lo que respecta a las medidas de actuación temprana, las condiciones de resolución y la financiación de las medidas de resolución y Directiva (UE) 2026/806 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 30 de marzo de 2026, por la que se modifica la Directiva 2014/59/UE en lo que respecta a las medidas de actuación temprana, las condiciones de resolución y la financiación de las medidas de resolución y la Directiva 2014/24/UE en lo que respecta a los servicios de valoración en caso de resolución

El 20 de abril de 2026 se publicaron en el DOUE la Directiva (UE) 2026/806 y el Reglamento (UE) 2026/808, dirigidos a reforzar la eficacia del marco de resolución de la UE, especialmente respecto de entidades medianas y pequeñas financiadas principalmente mediante depósitos y que no disponen de otros pasivos susceptibles de recapitalización interna.

La reforma obedece a que el marco legal vigente se aplica con escasa frecuencia, la inviabilidad de entidades medianas

connection with other decisions requiring supervisory approval, the decision must be adopted by the non-objection procedure.

- “Sensitivity” is defined as any feature or factor that is likely to have a negative impact on the ECB’s reputation or on the effective and consistent functioning of the Single Supervisory Mechanism (SSM), e.g. where an institution is or has been subject to severe supervisory measures – such as early intervention measures; where a decision sets a binding precedent for the ECB; where it may attract negative media or public attention; or where a national competent authority with a close cooperation relationship with the ECB expresses its disagreement with the draft decision.
- Negative decisions may not be adopted under the delegated decision-making procedure.
- Decision (EU) 2017/933 regulates the procedure for adopting delegated decisions regarding supervision and designates the persons to whom such power may be delegated, without prejudice to the ECB’s exercise of its supervisory functions or the Supervisory Board’s competence to propose complete draft decisions to the Governing Council.

The Decision entered into force on 17 March 2026 and does not apply to transactions for which a notification was submitted to the ECB prior to that date.

Regulation (EU) 2026/808 of the European Parliament and of the Council of 30 March 2026 amending Regulation (EU) No 806/2014 as regards early intervention measures, conditions for resolution and funding of resolution action and Directive (EU) 2026/806 of the European Parliament and of the Council of 30 March 2026 amending Directive 2014/59/EU as regards early intervention measures, conditions for resolution and funding of resolution action and Directive 2014/24/EU as regards valuation services in resolution

On 20 April 2026, Directive (EU) 2026/806 and Regulation (EU) 2026/808 were published in the Official Journal of the European Union. Both aim to strengthen the effectiveness of the EU resolution framework, particularly regarding small and medium-sized institutions financed mainly by deposits and which do not have other liabilities suitable for the purposes of bail-ins.

The reform is a response to the fact that the current legal framework is rarely applied, the failure of small and medi-

y pequeñas se gestiona mediante medidas nacionales no armonizadas y se sigue recurriendo a fondos públicos en lugar de “redes de seguridad” financiadas por el sector.

Entre las principales novedades del paquete legislativo cabe destacar las siguientes:

- **Evaluación del interés público:** se precisan los criterios de evaluación, de modo que la resolución debe preferirse a la liquidación cuando al menos un objetivo de resolución esté en peligro y la liquidación no los logre más eficazmente, debiendo priorizarse la financiación a través del FUR frente a los presupuestos nacionales.
- **Medidas de actuación temprana:** se configuran como instrumento directamente aplicable por el BCE, con condiciones de activación simplificadas basadas en indicadores cuantitativos y cualitativos —incluidos riesgos reputacionales, de PBC/FT o de TIC—, e incluyendo la facultad de solicitar un plan de liquidación voluntaria.
- **Medidas cautelares y recapitalización preventiva:** deben ser excepcionales, temporales y limitadas al déficit de capital del escenario adverso de una prueba de resistencia, con estrategia de salida clara. Los instrumentos perpetuos solo podrán utilizarse excepcionalmente. Se admiten expresamente las medidas relativas a activos deteriorados.
- **MREL y depósitos:** los depósitos podrán computar para el MREL bajo requisitos reforzados (p.ej. plazo mínimo de un año, sin cancelación anticipada, titulares distintos de personas físicas y PYMES, referencia contractual explícita y autorización previa de la JUR). Los depósitos contratados antes del 12 de mayo de 2028 quedan exentos, finalizando la protección de derechos adquiridos el 11 de mayo de 2029.
- **Pasivos de vencimiento o cuantía inciertos:** se incluyen expresamente como pasivos susceptibles de recapitalización interna, pudiendo la JUR reducir su importe principal o convertirlos en acciones, si bien la reducción o conversión solo surtirá efecto cuando el pasivo se determine de forma concluyente.
- **Remuneración variable en resolución:** cuando las pérdidas puedan transmitirse a los mecanismos de financiación de la resolución, se cancelará la remuneración variable pendiente de los miembros del órgano de dirección y alta dirección, debiendo reembolsarse la percibida en los 24 meses anteriores, salvo prueba de no participación en la conducta causante de la inviabilidad.

um-sized institutions is managed through non-harmonised national measures, and public funds continue to be used instead of sector-funded “safety nets”.

Among the main new features of the legislative package, the following are worth highlighting:

- **Public interest test:** The criteria for the public interest test have been clarified, such that resolution must be preferred to liquidation where at least one resolution objective is at risk and liquidation would not achieve them more effectively, with funding through the Single Resolution Fund taking precedence over national budgets.
- **Early intervention measures:** These are configured as an instrument directly applicable by the ECB, with simplified conditions for activation based on quantitative and qualitative indicators, including reputational, AML/CFT or ICT risks, and including the power to request a voluntary liquidation plan.
- **Precautionary measures and precautionary recapitalisation:** These measures must be exceptional, temporary, and limited to the amount necessary to cover capital shortfalls as identified in the adverse scenario of a stress test, with a clear exit strategy. Perpetual instruments may only be used in exceptional circumstances. Measures relating to impaired assets are expressly permitted.
- **MREL and deposits:** Deposits may count towards MREL under enhanced requirements (e.g. a minimum term of one year, no early repayment, holders other than natural persons and SMEs, an explicit contractual reference, and prior authorisation from the SRB). Deposits taken before 12 May 2028 are exempt, with grandfathering protection ending on 11 May 2029.
- **Liabilities with an uncertain maturity or amount:** These are expressly included as liabilities that are eligible for bail-in, and the SRB may reduce their principal amount or convert them into shares, although the reduction or conversion will only take effect once the liability has been conclusively determined.
- **Variable remuneration in resolution:** Where losses may be passed on to the resolution financing arrangements, the outstanding variable remuneration of members of the management body and senior management must be cancelled, and remuneration received in the preceding 24 months must be repaid, unless there is evidence of non-involvement in the conduct that caused the failure.

- **Acceso de los depositantes durante suspensiones de pagos:** los EEMM deberán velar por que los depositantes tengan acceso a una cantidad diaria adecuada para cubrir el coste de la vida cuando sus depósitos no sean accesibles por una suspensión de pagos ajena a la situación financiera de la entidad.

Los EEMM deberán transponer la Directiva antes del 11 de mayo de 2028. El Reglamento, por su parte, será aplicable con carácter general a partir del 11 de mayo de 2028, si bien determinadas disposiciones serán aplicables desde el 11 de junio de 2026.

- **Access by depositors during the suspension of payments:** Member States must ensure that depositors have access to an appropriate daily amount to cover the cost of living where their deposits are inaccessible due to a suspension of payments unrelated to the institution's financial situation.

Member States must transpose the Directive by 11 May 2028. For its part, the Regulation will apply generally from 11 May 2028, although certain provisions will apply from 11 June 2026.

Sostenibilidad / 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

El 30 de diciembre de 2025 se publicó en el DOUE el Reglamento Delegado (UE) 2025/2180, que completa el Reglamento (UE) 2023/2631 estableciendo RTS sobre el registro de verificadores externos de bonos europeos verdes, los criterios de gestión sana y prudente, la idoneidad de sus empleados y las condiciones de externalización de actividades de evaluación y de cuyo contenido cabe destacar a modo de ejemplo, los siguientes aspectos:

- La honorabilidad de la alta dirección y de los miembros del consejo de administración se valorará atendiendo a la ausencia de antecedentes penales relevantes y a declaraciones juradas relativas a conductas previas. Sus capacidades, cualificaciones profesionales y experiencia se evaluarán conforme a la naturaleza y escala de las verificaciones por parte de los verificadores externos, considerando información relativa a las capacidades colectivas del consejo de administración, formación académica, e historial profesional.
- En lo que respecta a la gestión sana y prudente, se exigen mecanismos de gobierno corporativo con líneas claras de reporte, un marco de control interno, disposiciones de continuidad operativa, mecanismos de protección de denunciantes e independencia en la retribución variable. La gestión de conflictos de interés requiere una política específica aprobada por el consejo, un inventario de con-

Sustainability / ESG

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

On 30 December 2025, Commission Delegated Regulation (EU) 2025/2180, which supplements Regulation (EU) 2023/2631 by establishing RTS on the registration of external reviewers of European green bonds, sound and prudent management criteria, the suitability of their employees, and the conditions for outsourcing assessment activities, was published in the OJEU. The following aspects of its contents are particularly noteworthy:

- The good reputation of senior management and members of the board of directors shall be assessed on the basis of both the absence of relevant criminal records and sworn declarations concerning past conduct; their skills, professional qualifications and experience shall be assessed according to the nature and scale of the reviews by the external reviewers, taking into account information concerning the collective skills of the board of directors, educational background, and employment history.
- In relation to sound and prudent management, corporate governance arrangements with clear reporting lines, an internal control framework, business continuity arrangements, whistleblower protection mechanisms and the independence of employees subject to variable compensation arrangements are required. The management of conflicts of interest requires a specific board-approved policy, an

flictos reales o potenciales y controles de detección, eliminación y comunicación. Dichas evaluaciones deberán llevarse a cabo antes del inicio de la actividad y, al menos, cada 24 meses.

- En relación con la externalización, los verificadores deben evaluar la capacidad del proveedor —especialización, disponibilidad y marco de control interno—, garantizando que no se genere una dependencia excesiva y que existan planes de contingencia, medidas de seguridad de datos y capacidad de seguimiento.

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

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

El 26 de febrero de 2026 se publicó en el DOUE la modificación de la Directiva CS3D, introduciendo cambios sustanciales en su ámbito de aplicación, obligaciones de diligencia debida y régimen sancionador.

Entre las principales novedades destacan las siguientes:

- **Ámbito de aplicación:** el umbral para quedar sujeto a la Directiva se eleva a más de 5.000 empleados de media y un volumen de negocios mundial neto superior a 1.500.000.000 EUR.
- **Armonización máxima:** los EEMM no podrán introducir en su Derecho nacional medidas que supongan una disminución del nivel de protección de los derechos humanos, laborales y sociales, y del medio ambiente o clima que difieran de las establecidas en los artículos correspondientes de la Directiva.
- **Identificación de efectos adversos:** se introduce un ejercicio exploratorio previo basado en información razonablemente disponible para determinar los ámbitos con mayor probabilidad de efectos adversos, seguido de una evaluación en profundidad en dichos ámbitos.
- **Supervisión periódica:** las empresas deberán llevar a cabo evaluaciones periódicas de sus propias operaciones y medidas, de las de sus filiales y socios comerciales, al menos cada cinco años y con el objetivo de asegurar la adecuación y eficacia de las medidas existentes relativas

inventory of actual or potential conflicts of interest and controls for their detection, elimination and disclosure. Such assessments must be carried out before the start of the activity and thereafter at least every 24 months.

- Concerning outsourcing, reviewers must assess the provider's capacity - expertise, availability and internal control framework - ensuring that there is no overreliance and that contingency plans, data security and monitoring capacity measures are in place.

The Regulation entered into force 20 days after its publication.

Directive (EU) 2026/470 of the European Parliament and of the Council of 24 February 2026 amending Directives 2006/43/EC, 2013/34/EU, (EU) 2022/2464 and (EU) 2024/1760 as regards certain corporate sustainability reporting requirements and certain corporate sustainability due diligence requirements

On 26 February 2026, the amendment to the CS3D Directive was published in the OJEU, introducing substantial changes to its scope, due diligence obligations and sanctions regime.

Among the main changes, the following are particularly noteworthy:

- **Scope of application:** the threshold for falling within the scope of the Directive has been raised to an average of more than 5,000 employees and a net global turnover that exceeds 1.5 billion euros.
- **Maximum harmonisation:** Member States may not introduce measures into their national law that would lower the level of protection of human, labour, social, environmental, or climate rights beyond that established in the relevant articles of the Directive.
- **Identification of adverse impacts:** a preliminary screening exercise based on reasonably available information has been introduced to identify the areas most likely to give rise to adverse impacts, followed by an in-depth assessment in those areas.
- **Periodic monitoring:** companies must carry out periodic assessments of their own operations and measures, as well as those of their subsidiaries and business partners, at least every five years, with the aim of ensuring the adequacy and effectiveness of existing measures relating to

a la detección, prevención, mitigación y eliminación del alcance de los efectos adversos.

- **Régimen sancionador:** el límite máximo para las sanciones pecuniarias se fija en el 3% del volumen de negocios mundial neto de la empresa en el ejercicio anterior al de la decisión sancionadora.
- **Responsabilidad civil:** cuando una empresa sea considerada responsable de daños causados por incumplimiento de los requisitos de diligencia debida, la persona afectada tendrá derecho a una indemnización íntegra, sin que esta conlleve compensaciones excesivas de carácter punitivo, múltiple o de otro tipo.

Comunicación de la Comisión sobre la interpretación y aplicación de determinadas disposiciones legales del acto delegado sobre divulgación de información con arreglo al artículo 8 del Reglamento sobre la taxonomía de la UE, en su versión modificada por el acto delegado omnibus, sobre la comunicación de actividades y activos económicos elegibles según la taxonomía y que se ajustan a la taxonomía (cuarta Comunicación)

El 30 de abril de 2026 se publicaron en el DOUE las Preguntas y Respuestas de la Comisión Europea sobre la aplicación del Acto Delegado Omnibus en materia de taxonomía de la UE. El documento, de carácter interpretativo, aclara las principales cuestiones relativas a la divulgación de información sobre actividades medioambientalmente sostenibles conforme al Reglamento Delegado (UE) 2026/73.

Entre los aspectos más relevantes del documento cabe señalar:

- **Régimen transitorio para el ejercicio 2025:** las empresas podrán optar por aplicar las normas modificadas por el Acto Delegado Omnibus o las normas anteriores vigentes hasta el 31 de diciembre de 2025, debiendo indicar en la información contextual qué conjunto normativo han aplicado.
- **Aplazamiento de determinados ICR:** se postergan dos años —del 1 de enero de 2026 al 1 de enero de 2028— los requisitos de divulgación del ICR de honorarios y comisiones y del ICR de la cartera de negociación, sin que sea necesaria su publicación en 2026 con independencia del régimen elegido.
- **Cláusula de exclusión voluntaria (*opt-out*):** entre el 1 de enero de 2026 y el 1 de enero de 2028, las empresas podrán renunciar íntegramente a la divulgación detallada sobre la taxonomía, bajo un enfoque “todo o nada” que impide la aplicación parcial y exime de la publicación de todos los ICR.

the identification, prevention, mitigation and elimination of adverse impacts.

- **Sanctions regime:** the maximum limit for financial sanctions has been set at 3% of the company's net global turnover in the financial year preceding the decision to impose sanctions.
- **Civil liability:** where a company is found liable for damage caused by a breach of due diligence requirements, any person affected shall be entitled to full compensation, without this entailing punitive or multiple damages, or other forms of excessive compensation.

Commission Notice on the interpretation and implementation of certain legal provisions of the Disclosures Delegated Act under Article 8 of the EU Taxonomy Regulation, as amended by the Omnibus Delegated Act, on the reporting of Taxonomy-eligible and Taxonomy-aligned economic activities and assets

On 30 April 2026, the European Commission's Questions and Answers on the application of the Omnibus Delegated Act to the EU taxonomy were published in the OJEU. This interpretative document clarifies the main issues relating to the disclosure of information on environmentally sustainable activities under Delegated Regulation (EU) 2026/73.

Among the most relevant aspects, the following should be noted:

- **Transitional regime for the 2025 financial year:** Undertakings may choose to apply the rules amended by the Omnibus Delegated Act or the previous rules in force until 31 December 2025 and must state in the contextual information of their sustainability report which set of rules they have applied.
- **Deferral of certain KPIs:** The disclosure requirements for the Fees and Commissions KPI and the Trading Book KPI are deferred by two years — from 1 January 2026 to 1 January 2028 — and publication in 2026 is not required regardless of the regime chosen.
- **Opt-out clause:** Between 1 January 2026 and 1 January 2028, undertakings may opt out of the detailed Taxonomy disclosure entirely, under an ‘all-or-nothing’ approach that prohibits partial application and exempts them from publishing all KPIs. Financial undertakings that issue green bonds

Quedan excluidas de esta opción las empresas financieras que emitan bonos verdes o declaren que sus ingresos financieros actividades alineadas con la taxonomía.

- **Importancia relativa significativa:** las empresas no financieras no podrán omitir la evaluación de alineamiento con la taxonomía respecto de un subconjunto de una actividad de importancia relativa significativa, al considerarse que su fragmentación distorsionaría la divulgación e induciría a error a los inversores. En el caso de las empresas financieras, la exención del 10% se aplica únicamente a activos financieros cuyo producto se destina a un fin conocido, quedando excluidas las exposiciones sin información sobre dicho fin.

or that state that the proceeds from their bonds finance Taxonomy-aligned activities cannot exercise this option.

- **Significant relative importance:** Non-financial undertakings will not be able to omit the Taxonomy-alignment assessment concerning a subset of an activity of significant relative importance, as fragmentation of this assessment would distort disclosure and mislead investors. In the case of financial undertakings, the 10% exemption applies only to financial assets where the use of the proceeds is known, excluding exposures for which no such information is available.

ESPAÑA

Sector bancario

Ley 10/2025, de 26 de diciembre, por la que se regulan los servicios de atención a la clientela

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 y se establecen los parámetros mínimos de calidad obligatorios para el servicio de atención a la clientela sobre la base del principio de especialidad normativa, resultando por tanto de aplicación supletoria en el ámbito financiero, con reserva de competencias de supervisión y sanción al Banco de España, la CNMV y la DGSFP.

Entre los aspectos más relevantes del citado texto legal, cabe destacar, a modo de ejemplo, los siguientes:

- Las empresas deben disponer de un servicio de atención gratuito, accesible, inclusivo, no discriminatorio y evaluable, que permita presentar reclamaciones e incidencias, obtener constancia mediante clave identificativa en soporte duradero y, en su caso, obtener devoluciones o compensaciones.
- En contratos de tracto sucesivo, se prohíbe suspender el servicio mientras esté pendiente una reclamación vinculada al motivo de la suspensión hasta que se comunique resolución expresa y motivada.
- Se garantiza la accesibilidad para consumidores vulnerables, incluyendo la prestación de asistencia presencial individualizada.
- Las empresas asumen la carga de la prueba del cumplimiento de sus obligaciones.

SPAIN

Banking sector

Law 10/2025, of 26 December, regulating customer services

On 27 December 2025, Law 10/2025 of 26 December was published in the BOE. This law regulates customer services and establishes mandatory minimum quality standards for customer service based on the principle of regulatory speciality; it is therefore applicable on a supplementary basis in the financial sector, subject to the supervisory and sanctioning powers of the Bank of Spain, the CNMV and the DGSFP.

Among the most significant aspects of the aforementioned legislation, the following are noteworthy:

- Companies must provide a free, accessible, inclusive, non-discriminatory and assessable customer service that enables customers to submit complaints and report incidents, obtain a record via an identification code on a durable medium and, where applicable, receive refunds or compensation.
- In contracts of a continuing nature, the suspension of the service is prohibited while a complaint related to the grounds for suspension is pending, until an express and reasoned decision is communicated.
- Accessibility is guaranteed for vulnerable consumers, including the provision of personalised in-person assistance.
- Companies bear the burden of proof regarding compliance with their obligations.

Con carácter general, las empresas sometidas al ámbito de aplicación de la Ley 10/2025 disponen de un plazo de 12 meses desde su entrada en vigor para adaptar sus servicios de atención a la clientela a las obligaciones y exigencias previstas en el citado texto legal.

Orden ECM/531/2026, de 27 de mayo, por la que se modifica la Orden ECO/697/2004, de 11 de marzo, sobre la CIR, y la Orden EHA/1718/2010, de 11 de junio, de regulación y control de la publicidad de los servicios y productos bancarios

El 29 de mayo de 2026 se publicó en el BOE la Orden ECM/531/2026, por la que se modifica (i) la Orden ECO/697/2004, sobre la CIR y (ii) la Orden EHA/1718/2010, sobre publicidad de servicios y productos bancarios y de las que cabe destacar las siguientes modificaciones:

- **CIR del Banco de España:** se diferencia entre la información recibida para funciones de supervisión y la destinada a las entidades declarantes, y se rebaja el umbral de declaración. Los datos de titulares con riesgo acumulado superior a 1.000 euros se declararán tanto a efectos de supervisión como para su facilitación a las entidades declarantes.
- **Régimen transitorio:** hasta el 2 de enero de 2027, los informes de la CIR incluirán únicamente la información de titulares con riesgo acumulado igual o superior a 3.000 euros.
- **Publicidad de créditos revolving:** se flexibiliza el ejemplo representativo exigido en la publicidad de estos productos, permitiendo su adaptación al objeto de la oferta. El crédito disponible del ejemplo será de 500, 1.000 o 1.500 euros, con un plazo máximo de amortización de cuatro años.

En cuanto a su entrada en vigor, la Orden es aplicable desde el día siguiente a su publicación, salvo el apartado relativo al contenido de los informes de la CIR, que entrará en vigor el 2 de enero de 2027.

SUPERVISIÓN UNIÓN EUROPEA

ESMA publicó su Programa de Trabajo 2027-2029

ESMA publicó su Programa de Trabajo 2027-2029, en el que se establece sus prioridades estratégicas para el próximo trienio, orientadas a reforzar la protección del inversor minorista y fomentar su participación a largo plazo en los mercados de capitales de la UE.

In general, companies that fall within the scope of Law 10/2025 have a period of 12 months from its entry into force to adapt their customer services to the obligations and requirements set out in the aforementioned legislation.

Order ECM/531/2026 of 27 May, 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 advertising for banking services and products

On 29 May 2026, Order ECM/531/2026 was published in BOE, amending (i) Order ECO/697/2004 on the CIR and (ii) Order EHA/1718/2010 on the advertising of banking services and products, with the following amendments being particularly noteworthy:

- **CIR of the Bank of Spain:** A distinction is made between information received for supervisory purposes and information that is intended for reporting entities, and the reporting threshold is lowered. Data on account holders with an accumulated risk that exceeds 1,000 euros shall be reported both for supervisory purposes and for the benefit of reporting entities.
- **Transitional regime:** Until 2 January 2027, CIR reports will include only information on account holders with an accumulated risk of 3,000 euros or more.
- **Advertising of revolving credit:** The representative example required in the advertising of these products has been streamlined, allowing it to be adapted to the nature of the offer. The available credit in the example will be 500 euros, 1,000 euros, or 1,500 euros, with a maximum repayment term of four years.

Regarding its entry into force, the Order is applicable from the day following its publication, except for the section relating to the content of the CIR reports, which will enter into force on 2 January 2027.

SUPERVISION EUROPEAN UNION

ESMA has published its 2027–2029 Programming Document

ESMA has published its 2027–2029 Programming Document, which sets out its strategic priorities for the next three years, with a view to strengthening retail investor protection and encouraging their long-term participation in EU capital markets.

Entre las principales prioridades del período, destacan las siguientes:

- **Protección del inversor minorista:** ESMA empleará indicadores de riesgo minorista para detectar posibles causas de daño al inversor y revisará las tendencias de productos de inversión minorista en la UE, incluidos sus costes y rendimiento.
- **Finanzas sostenibles:** ESMA mantiene las finanzas sostenibles como prioridad, si bien el contexto geopolítico y económico plantea desafíos en la transición hacia modelos de negocio sostenibles. ESMA buscará hacer el marco regulatorio más efectivo sin generar cargas innecesarias y, en función de los desarrollos legislativos, podrá monitorizar la implementación de los cambios al CSRD y al ESRS derivados de la revisión del Paquete Ómnibus I de la UE.
- **Criptoactivos:** la implementación efectiva de MiCA seguirá siendo clave, con esfuerzos de convergencia supervisora centrados en los CASP. ESMA intensificará su evaluación del impacto de la tokenización en los mercados financieros de la UE y sus implicaciones para la estructura del mercado y los marcos regulatorios.
- **Ciclo de liquidación:** ESMA continuará impulsando el acortamiento del ciclo de liquidación a T+1, con una gobernanza dedicada que involucra al sector público y privado para preparar el cambio previsto en octubre de 2027.

The main priorities for the period include the following:

- **Retail investor protection:** ESMA will use retail risk indicators to identify potential causes of investor harm and will review trends in retail investment products across the EU, including their costs and performance.
- **Sustainable finance:** ESMA continues to prioritise sustainable finance, although the geopolitical and economic environment poses challenges in the transition towards sustainable business models. ESMA will seek to make the regulatory framework more effective without creating unnecessary burdens and, depending on legislative developments, may monitor the implementation of changes to the CSRD and ESRS resulting from the review of the EU's Omnibus I package.
- **Crypto-assets:** the effective implementation of MiCA will remain key, and supervisory convergence efforts will focus on CASPs. ESMA will intensify its evaluation of the impact of tokenisation on EU financial markets and its implications for market structure and regulatory frameworks.
- **Settlement cycle:** ESMA will continue to drive the shortening of the settlement cycle to T+1, with dedicated governance involving the public and private sectors to prepare for the change scheduled for October 2027.

Mercado de valores

La ESMA aclara las disposiciones transitorias de la Listing Act sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores en un mercado regulado

El 19 de febrero de 2026, la CNMV informó de que ESMA había publicado un comunicado aclarando las disposiciones transitorias de la *Listing Act* en materia de folletos. La *Listing Act* modificó el Reglamento de Folletos para facilitar el acceso a los mercados de capitales de la UE, reduciendo la carga administrativa —especialmente para las pymes— sin menoscabar la protección de los inversores.

Los aspectos clave del comunicado son los siguientes:

- Los folletos del régimen simplificado aprobados hasta el 4 de marzo de 2026 y los del régimen general aprobados hasta el 4 de junio de 2026 mantendrán su validez conforme a la versión del Reglamento de Folletos vigente en la fecha de su aprobación.

Securities market

ESMA clarifies the transitional provisions of the Listing Act regarding the prospectus to be published in the event of a public offer or the admission to trading of securities on a regulated market

On 19 February 2026, the CNMV reported that ESMA had published a statement clarifying the transitional provisions of the Listing Act regarding prospectuses. The Listing Act amended the Prospectus Regulation to facilitate access to EU capital markets, thereby reducing the administrative burden—particularly for SMEs—without compromising investor protection.

The key points of the statement are as follows:

- Prospectuses subject to the simplified regime approved until 4 March 2026 and those subject to the general regime approved until 4 June 2026 will remain valid under the version of the Prospectus Regulation in force on the date of their approval.

- Los documentos de registro y documentos de registro universales aprobados o presentados hasta el 4 de junio de 2026 podrán utilizarse en folletos tripartitos aprobados con posterioridad, hasta el final de su validez, siempre que se mantengan actualizados mediante suplementos o modificaciones.
- Los documentos de registro de emisiones secundarias y de la Unión de crecimiento expirarán el 4 de marzo de 2026.
- A partir del 5 de marzo de 2026, los emisores y oferentes deberán utilizar el “Folleto de la Unión de seguimiento” y el “Folleto de emisión de la Unión de crecimiento” conforme a los artículos 14 *bis* y 15 *bis* del Reglamento de Folletos. Al no estar en vigor en dicha fecha el Acto Delegado de la Comisión que detalla su contenido, ESMA recomienda incluir ya la información prevista en dicho Acto Delegado pendiente de aprobación.
- Registration documents and universal registration documents approved or filed until 4 June 2026 may be used in tripartite prospectuses approved thereafter, until the end of their validity, provided they are kept up to date through supplements or amendments.
- Registration documents for secondary issuances and EU Growth issuance prospectuses will expire on 4 March 2026.
- From 5 March 2026, issuers and offerors must use the “EU Follow-on Prospectus” and the “EU Growth issuance prospectus” under Articles 14a and 15a of the Prospectus Regulation. As the Commission’s Delegated Act that provides details of their contents will not be in force on that date, ESMA recommends including the information provided for in that pending Delegated Act now.

Comunicado de ESMA sobre los requisitos del folleto en el período previo a la modificación del Reglamento Delegado (UE) 2019/980

El 7 de mayo de 2026, ESMA publicó un comunicado con orientaciones sobre los requisitos aplicables a los folletos ante el retraso previsto en la entrada en aplicación del Acto Delegado (Reglamento Delegado (UE) 2019/980 modificado), que desarrolla las modificaciones introducidas por la *Listing Act* en el Reglamento de Folletos.

Las modificaciones del Reglamento de Folletos serán plenamente aplicables a partir del 5 de junio de 2026; sin embargo, el Acto Delegado no estará en vigor en dicha fecha, lo que genera incertidumbre sobre los requisitos exigibles a los folletos.

Ante esta situación, ESMA recomienda que las partes interesadas apliquen directamente las disposiciones de Nivel 1 del Reglamento de Folletos y utilicen como orientación complementaria el Acto Delegado adoptado por la Comisión Europea el 7 de mayo de 2026, a fin de determinar la información granular necesaria. El objetivo es respaldar la simplificación y reducción de cargas perseguida por la *Listing Act*, preservando la protección de los inversores y adecuado funcionamiento del mercado.

Sector bancario

La EBA publica una actualización de su informe del seguimiento de equivalencia

En diciembre de 2025, la EBA publicó una actualización de su informe de seguimiento de la equivalencia regulatoria de terceros países (que no tienen carácter exhaustivo ni definitivo, siendo objeto de actualización con una periodicidad mínima de cinco años).

ESMA Statement on Prospectus Requirements in the Period Prior to the Amendment to the Delegated Regulation

On 7 May 2026, ESMA published a statement containing guidance on the requirements applicable to prospectuses in view of the expected delay to the entry into force of the Delegated Act (amended Delegated Regulation (EU) 2019/980), which implements the amendments introduced by the Listing Act to the Prospectus Regulation.

The amendments to the Prospectus Regulation will be fully applicable from 5 June 2026; however, the Delegated Act will not be in force on that date, creating uncertainty regarding the requirements applicable to prospectuses.

In view of this situation, ESMA recommends that stakeholders apply the Level 1 provisions of the Prospectus Regulation directly and use the Delegated Act adopted by the European Commission on 7 May 2026 as supplementary guidance to determine the necessary granular information. This is intended to support the simplification and reduction of burdens sought by the Listing Act, while preserving investor protection and the proper functioning of the market.

Banking sector

The EBA publishes an update of its Report on equivalence monitoring activities

In December 2025, the EBA published an update of its report on the regulatory equivalence of third countries (which is neither exhaustive nor definitive and is subject to an update at least every five years).

Como resultado de las evaluaciones realizadas hasta la fecha, la CE ha determinado que 26 jurisdicciones no pertenecientes a la UE disponen de marcos regulatorios y supervisores bancarios equivalentes a los de la UE (p.ej. Australia, Canadá, China, Japón, Suiza y EE. UU), habiéndose publicado la primera lista en 2014 y ampliado sucesivamente en 2016, 2019 y 2021.

El ejercicio de seguimiento actual, más amplio que el realizado en el 2021, se articula mediante un cuestionario dirigido a las 26 jurisdicciones equivalentes para verificar el mantenimiento de las condiciones de equivalencia e identificar cambios materiales en sus marcos desde la concesión de la misma.

La EBA publica sus directrices finales sobre las entidades de servicios auxiliares

El 9 de enero de 2026, la EBA publicó el Informe Final que contiene las Directrices por las que se especifican los criterios para la identificación de las actividades comprendidas en la definición de ASU a efectos del artículo 4(1)(18) del CRR.

A modo de ejemplo, cabe destacar que, de conformidad con las citadas Directrices:

- Se consideran actividades intrínsecamente vinculadas a la actividad bancaria aquellas que resultan fundamentales en la cadena de valor de los servicios bancarios básicos, tales como la intermediación de préstamos o depósitos, el *servicing* de préstamos, la evaluación de solvencia, el cobro de deudas, la valoración de garantías y la adquisición y gestión de activos recuperados.
- Una actividad tiene carácter auxiliar respecto de la actividad bancaria cuando apoya, complementa o depende de la prestación de servicios bancarios, evaluándose dicho vínculo mediante criterios de soporte, complementariedad o dependencia financiera significativa respecto de una entidad del grupo.
- Se aplica un enfoque acumulativo cuando la entidad desarrolla varias actividades que, individualmente, no alcanzan los umbrales establecidos pero que, en conjunto, representan un vínculo material con la actividad bancaria.
- Para las actividades que no reúnan los criterios anteriores, se prevé un procedimiento de evaluación “caso por caso”.

Informe del BCE sobre riesgos de estabilidad financiera derivados de la incertidumbre geopolítica y de política económica

En enero de 2026, el BCE publicó un informe sobre los riesgos

As a result of the assessments conducted to date, the EC has identified 26 non-EU jurisdictions as having supervisory and regulatory arrangements for banks which are equivalent to those in the EU (these include Australia, Canada, China, Japan, Switzerland and the US), having published the first list in 2014 and successively expanded it in 2016, 2019 and 2021.

The current monitoring exercise, which is more extensive than the one conducted in 2021, takes the form of a questionnaire addressed to the 26 equivalent jurisdictions to verify the maintenance of equivalence conditions and to identify material changes in their frameworks since equivalence was granted.

The EBA publishes its final Guidelines on ancillary services undertakings

On 9 January 2026, the EBA published the Final Report that contains Guidelines which establish the criteria for the identification of activities that fall within the definition of ASUs for the purposes of Article 4(1)(18) of the CRR.

As an example, it should be noted that, under the abovementioned Guidelines:

- Activities that are considered intrinsically linked to the business of banking are those activities that are essential to the value chain of core banking services, such as loan or deposit intermediation, loan servicing, credit risk evaluation, debt recovery, valuation of collateral, and the acquisition and management of repossessed assets.
- An activity is ancillary to banking when it supports, complements or relies on the provision of banking services, with this link being assessed on the basis of criteria of support, complementarity or significant financial reliance on a group entity.
- A cumulative approach is applied when an entity carries out various activities that, taken individually, may not meet the established thresholds but, when aggregated, represent a significant link to banking.
- For activities that do not meet the above criteria, a “case-by-case” procedure is provided for.

ECB report on financial stability risks from geoeconomic fragmentation

In January 2026, the ECB published a report on the risks to

para la estabilidad financiera derivados del riesgo geopolítico y de la incertidumbre en materia de política económica, con especial atención a sus efectos sobre la financiación y el crédito bancario en la zona euro y de cuyo contenido cabe destacar, en términos generales, las siguientes consideraciones:

- El aumento de la incertidumbre de política comercial o económica y del riesgo geopolítico provoca una marcada contracción en la emisión de financiación mayorista bancaria, con un desplazamiento relativo hacia la emisión en moneda doméstica, sugiriendo un reequilibrio desde la financiación en divisa extranjera hacia la moneda local para mitigar la volatilidad del tipo de cambio y la aversión al riesgo de los inversores.
- La mayor estabilidad relacionada con la emisión de bonos bancarios y cédulas respecto de la financiación mediante ABS, MBS y deuda a corto plazo, que resulta más vulnerable.
- Los bancos con mayor exposición a la incertidumbre derivada de la política económica de EE.UU. tienden a contraer en mayor medida la oferta de crédito a sociedades no financieras de la zona euro.
- Los bancos con elevadas ratios de NPL o baja liquidez registran contracciones del crédito significativamente mayores que sus comparables con balances más saneados.

La EBA publica sus Directrices finales sobre los métodos proporcionales de diversificación minorista

El 5 de febrero de 2026, la EBA publicó su Informe Final sobre las Directrices relativas a métodos proporcionales de diversificación minorista en virtud del artículo 123(1) del CRR.

El mandato de estas Directrices es especificar los métodos proporcionales de diversificación bajo el Método Estándar para el riesgo de crédito, a efectos de identificar exposiciones minoristas consideradas como una de un número significativo de exposiciones similares, condición necesaria para aplicar la ponderación de riesgo preferencial del 75%.

Entre los aspectos más relevantes del marco que establecen cabe destacar los siguientes:

- La EBA adopta un enfoque por el que las instituciones que no mantengan una cartera suficientemente granular bajo el criterio del 0,2% de Basilea pueden aun así calificar dicha cartera para la ponderación de riesgo preferencial, siempre que no más del 10% de la cartera minorista elegible supere dicho umbral.

financial stability arising from geopolitical risk and economic policy uncertainty, with a particular focus on their effects on bank funding and lending in the euro area. The following considerations are particularly relevant:

- The increase in commercial or economic policy uncertainty and geopolitical risk leads to a marked contraction in bank wholesale funding issuance, with a relative shift towards domestic currency issuance, suggesting a rebalancing from foreign to local currency funding to mitigate exchange rate volatility and investor risk aversion.
- The greater stability related to the issuance of bank bonds and covered bonds compared to ABS, MBS and short-term debt financing, which is more vulnerable.
- The banks with the greatest exposure to the uncertainty arising from US economic policy tend to reduce their supply of credit to non-financial corporations in the euro area to a greater extent.
- Banks with elevated NPL ratios or low liquidity experience significantly greater credit contractions than their counterparts with healthier balance sheets.

The EBA publishes its final Guidelines on proportionate retail diversification methods

On 5 February 2026, the EBA published its Final Report on the Guidelines on proportionate retail diversification methods under Article 123(1) of the CRR.

The purpose of these Guidelines is to specify the proportionate diversification methods under the standardised approach for credit risk, for the purpose of identifying retail exposures considered to be one of a significant number of similar exposures, a condition necessary for applying the preferential risk weight of 75%.

Among the most relevant aspects of the framework that the Guidelines establish, the following are worth highlighting:

- The EBA adopts an approach whereby institutions that do not hold a sufficiently granular portfolio under the Basel 0.2% criterion may still qualify that portfolio for the preferential risk weight, provided that no more than 10% of the eligible retail portfolio exceeds that threshold.

- Tras la consulta pública, el borrador fue revisado para pasar de un enfoque iterativo a un enfoque de un solo paso y aliviar el impacto sobre las instituciones pequeñas y medianas, particularmente las instituciones más pequeñas cuyas carteras minoristas tienden a ser más concentradas que las grandes entidades.

Las Directrices son aplicables a partir del 19 de mayo de 2026, debiendo las autoridades competentes notificar a la EBA su cumplimiento o intención de cumplimiento antes de dicha fecha.

La EBA publicó una opinión sobre las prioridades supervisoras al término del período transitorio de la *non-action letter* sobre PSD2 y MiCA

El 12 de febrero de 2026, la EBA publicó una opinión sobre las prioridades supervisoras tras la finalización del período transitorio de la *non-action letter* relativa a la interacción entre PSD2 y MiCA. Dicha *non-action letter*, emitida el 10 de junio de 2025, orientaba a las ANC designadas bajo PSD2 sobre la autorización y supervisión de CASP que realizan transacciones con EMT durante el período comprendido hasta la fecha de aplicación del futuro reglamento de servicios de pago y el plazo de transposición de PSD3.

Ante el elevado número de CASP —más de 100— que habían contactado informalmente con las ANC o presentado solicitudes de autorización, y dado que el período transitorio finalizaba el 2 de marzo de 2026, la EBA emitió esta opinión para orientar a las ANC en la priorización de sus esfuerzos de autorización, distinguiendo tres escenarios:

- **Primer escenario:** el CASP ya ha obtenido autorización como PI/EMI o se ha asociado con un PSP autorizado, por lo que puede continuar operando con EMT.
- **Segundo escenario:** el CASP ha presentado la solicitud de autorización, pero aún no la ha obtenido. La EBA recomienda a la ANC que permita la continuidad de las operaciones con EMT mientras se resuelve la solicitud, siempre que el CASP cese toda actividad de marketing relacionada con EMT que constituya un servicio de pago y no preste dichos servicios a nuevos clientes.
- **Tercer escenario:** el CASP no ha presentado solicitud de autorización o no cumple las condiciones del segundo escenario. En tal caso, la ANC deberá exigir el cese inmediato de la actividad y la desvinculación de los clientes de los servicios de EMT que constituyan servicios de pago a partir del 2 de marzo de 2026.

- Following the public consultation, the draft was revised to shift from an iterative approach to a single-step approach and to alleviate the impact on small and medium-sized institutions, particularly smaller institutions whose retail portfolios tend to be more concentrated than those of large institutions.

The Guidelines will apply from 19 May 2026, and competent authorities must notify the EBA of their compliance or intention to comply before that date.

The EBA has published an opinion on the supervisory priorities at the end of the transition period under the EBA's No-Action letter on the interplay between PSD2 and MiCA

On 12 February 2026, the EBA published an opinion on the supervisory priorities at the end of the transition period under the EBA's No-Action letter on the interplay between PSD2 and MiCA. The No-Action letter, issued on 10 June 2025, provided guidance to NCAs designated under PSD2 on the authorisation and supervision of CASPs that carry out transactions using EMTs during the period up to the application date of the future Payment Services Regulation and the transposition deadline for PSD3.

Given the high number of CASPs—more than 100—that had informally contacted the NCAs or submitted authorisation applications, and given that the transitional period ended on 2 March 2026, the EBA issued this opinion to guide the NCAs in prioritising their authorisation efforts, having identified three scenarios:

- **First scenario:** the CASP has already obtained authorisation as a PI/EMI or has partnered with an authorised PSP, and may therefore continue to carry out EMT transactions.
- **Second scenario:** the CASP has submitted an application for authorisation but has not yet obtained an authorisation as a PI/EMI. The EBA recommends that NCAs allow EMT transactions to continue while the application is being processed, provided that the CASP ceases all EMT-related marketing activity that constitutes a payment service and does not provide such services to new customers.
- **Third scenario:** the CASP has not submitted an application for authorisation or does not meet the conditions of the second scenario. In such a case, the NCA must require the immediate cessation of the activity and the disengagement of customers from EMT services that qualify as payment services as of 2 March 2026.

El BCE y el JERS publican un informe conjunto sobre los riesgos de estabilidad financiera derivados de los vínculos entre entidades de crédito e IFNB

El 12 de febrero de 2026, el BCE y la JERS publicaron un informe conjunto sobre los riesgos para la estabilidad financiera derivados de los vínculos entre entidades de crédito y el sector de IFNB. El informe concluye que estos vínculos son significativos y, aunque actualmente no suponen riesgos graves, generan vulnerabilidades que podrían amplificar tensiones en escenarios adversos de mercado, concentradas en un número reducido de EISM de la zona del euro.

El informe analiza la interacción entre entidades de crédito e IFNB en tres ámbitos: gestión de la liquidez, provisión de apalancamiento y creación de mercado.

Entre los hallazgos más relevantes destacan los siguientes:

- La dependencia de financiación a corto plazo procedente de IFNB podría generar dificultades para las entidades de crédito en períodos de tensión, dado el limitado margen de sustitución de dichos fondos.
- La financiación a IFNB apalancados —como los *hedge funds*— expone indirectamente a las entidades de crédito a sus estrategias de negociación, con riesgo de amplificar movimientos de mercado y generar pérdidas en ambos sectores.
- El análisis se ve limitado por lagunas de datos y un acceso fragmentado a la información, en particular sobre exposiciones fuera de la UE. El informe propone mejorar el intercambio de información mediante un mecanismo centralizado de acceso a datos.

La EBA publica un informe de seguimiento de la revisión entre pares sobre evaluación del riesgo TIC en el SREP

La EBA publicó su Informe de seguimiento de la revisión entre pares sobre la evaluación del riesgo TIC en el marco del SREP. El informe constata una mejora significativa de las ANC en la implementación de las recomendaciones formuladas en 2022. La adopción de DORA y la futura integración del riesgo TIC en las directrices SREP revisadas se identifican como factores clave en la transformación del panorama supervisor.

Entre los principales hallazgos destacan los siguientes:

- Tras la entrada en vigor de DORA, las ANC han llevado a cabo encuestas sectoriales sobre su nivel de implementación, iniciado ejercicios de benchmarking horizontal y diseñado actividades supervisoras basadas en el riesgo, tales como re-

The ECB and the ESRB issue a joint report analysing financial stability risks from linkages between banks and the non-bank financial intermediation sector

On 12 February 2026, the ECB and the ESRB published a joint report on the financial stability risks arising from linkages between banks and the NBFI. The report concludes that these linkages are significant and, although they do not currently pose serious risks, they create vulnerabilities that could amplify stress in adverse market scenarios, concentrated in a small number of euro area credit institutions.

The report analyses the relationship between banks and the NBFI sector in three areas: liquidity management, provision of leverage and market-making.

Among the most significant findings are the following:

- Reliance on short-term funding from NBFI entities could create difficulties for credit institutions in periods of stress, given the limited scope for substituting such funds.
- Lending to leveraged NBFI entities—such as hedge funds—indirectly exposes credit institutions to their trading strategies, with the risk of amplifying market movements and generating losses in both sectors.
- The analysis is limited by data gaps and fragmented access to information, particularly regarding exposures outside the EU. The report proposes improvements to information sharing through a centralised data access mechanism.

The EBA publishes a follow-up report on the peer review of ICT risk assessment under the SREP framework

The EBA has published its follow-up report on the peer review of ICT risk assessment under the SREP framework. The report notes a significant improvement by NCAs in the implementation of the recommendations made in 2022. The adoption of DORA and the future integration of ICT risk into the revised SREP guidelines are identified as key factors in the transformation of the supervisory landscape.

Key findings include the following:

- Following the entry into force of DORA, NCAs conducted sector-wide surveys on their level of implementation, initiated horizontal benchmarking exercises and designed risk-based supervisory activities, such as thematic reviews

visiones temáticas e inspecciones in situ en materia de gestión de riesgos de terceros y de incidentes. Se prevén actividades horizontales de mayor profundidad a partir de 2026.

- En 2025 se llevó a cabo la primera recopilación anual de registros de información sobre servicios TIC contratados con proveedores terceros, abarcando todas las entidades de crédito de la UE.
- Se ha generalizado el uso de encuestas de autoevaluación para medir la preparación ante DORA y la madurez en la gestión del riesgo TIC; destaca el caso de una ANC que ha empleado una herramienta de inteligencia artificial para evaluar el cumplimiento de DORA en contratos con proveedores terceros.
- La ANC que en 2022 carecía de una metodología específica para la evaluación del riesgo TIC aún no ha actualizado su metodología SREP, si bien tiene prevista su revisión para alinearla con DORA.

El informe concluye que no son necesarias recomendaciones adicionales, si bien considera justificada una futura revisión entre pares para evaluar la madurez de estos avances o la implementación de un área TIC específica.

La EBA publica sus directrices definitivas sobre los instrumentos para el requisito de dotación de capital de las sucursales de terceros países

El 2 de marzo de 2026, la EBA publicó sus Directrices sobre los instrumentos que las TCB pueden emplear de forma ilimitada e inmediata para la cobertura de riesgos o pérdidas de conformidad con el artículo 48e(2)(c) de la Directiva 2013/36/UE, en su versión modificada por CRD VI.

En síntesis, las Directrices determinan qué instrumentos pueden computar como dotación de capital de las TCB, los cuales deben depositarse en una cuenta de garantía bloqueada. Entre los aspectos más relevantes, cabe señalar:

- Las TCB deberán mantener, como dotación mínima de capital conforme al artículo 48e de la Directiva 2013/36/UE, los títulos de deuda soberana o de organismos públicos e internacionales con ponderación de riesgo del 0 % bajo el enfoque estándar del CRR. Estos instrumentos deberán cotizar en un mercado reconocido, ser fácilmente liquidables y no haber sido emitidos por la matriz de la sucursal ni por entidades vinculadas a ella. Su valoración se realizará a precios de mercado o, subsidiariamente, mediante fórmulas sencillas basadas en datos públicos.

and on-site inspections regarding third-party risk management and incident management. More in-depth horizontal activities are planned from 2026 onwards.

- In 2025, the first annual collection of registers of information on ICT services contracted from third-party providers was carried out, covering all EU credit institutions.
- The use of self-assessment surveys to measure DORA readiness and maturity in ICT risk management has become widespread; a notable example is an NCA that has used an artificial intelligence tool to assess compliance with DORA in contracts with third-party providers.
- The NCA that lacked a specific methodology for ICT risk assessment in 2022 has not yet updated its SREP methodology, although it plans to review it to align it with DORA.

The report concludes that no further recommendations are necessary, although it considers a future peer review justified to assess the maturity of these developments or the implementation of a specific ICT function.

The EBA publishes its final Guidelines on instruments for the capital endowment requirement for third-country branches

On 2 March 2026, the EBA published its Guidelines on the instruments that TCB may use on an unlimited and immediate basis to cover risks or losses under Article 48e(2)(c) of Directive 2013/36/EU, as amended by the CRD VI.

In summary, the Guidelines specify which instruments may qualify as capital endowments for TCB, which must be deposited in an escrow account. Among the most relevant aspects, the following should be noted:

- TCB must hold, as minimum capital under Article 48e of Directive 2013/36/EU, sovereign debt securities or those of public and international bodies with a 0% risk weight under the standardised approach for credit risk. These instruments must be listed on a recognised exchange, must be easily monetised at any time, and must not have been issued by the head undertaking of the branch or by entities linked to it. They shall be valued at market prices or, alternatively, using simple formulas based on publicly available data.

- Los activos computados como dotación de capital no podrán emplearse simultáneamente para el cumplimiento del requisito de liquidez previsto en el artículo 48f de la Directiva 2013/36/UE.

Las Directrices se aplicarán a partir del 11 de enero de 2027. Las ANC dispondrán de un plazo de dos meses desde la publicación de la traducción de las Directrices para notificar su cumplimiento a la EBA.

La EBA establece normas armonizadas de información para mejorar la supervisión de las sucursales de terceros países

El 5 de marzo de 2026, la EBA publicó el Informe Final sobre el borrador de ITS relativas al reporte supervisor de TCB bajo CRD VI, que introduce formatos uniformes, definiciones y frecuencias de reporte para garantizar una supervisión consistente y comparable en toda la UE.

Entre las principales características del marco referido, cabe destacar las siguientes:

- **Las TCB deberán remitir dos conjuntos de plantillas:** el primero, relativo a información financiera y regulatoria de la propia sucursal; el segundo, relativo a información cuantitativa y cualitativa de la matriz última del grupo. En ambos casos, la obligación de reporte recae exclusivamente sobre la TCB supervisada.
- **La proporcionalidad se articula mediante un enfoque de conjunto básico más suplemento:** las TCB de Clase 2 —de menor tamaño y complejidad— reportan únicamente el conjunto básico, mientras que las de Clase 1 reportan además información adicional, siendo frecuencias de reporte mínimas diferentes: trimestrales y semestrales para las TCB de Clase 1, y anuales para las de Clase 2.
- **Tras la consulta pública, se incorporaron diversas simplificaciones:** se pospone la primera fecha de referencia de reporte al 31 de marzo de 2027; se amplían los plazos de remisión para las plantillas de la matriz última del grupo; y se eliminan campos de escaso valor analítico, como los desgloses granulares por país o determinadas columnas de ingresos.

Tras la remisión del informe a la Comisión para su adopción como acto delegado, la EBA desarrollará el modelo elemento de datos, la taxonomía XBRL y las reglas de validación, con publicación del paquete técnico prevista para el segundo trimestre de 2026.

- Assets counted as capital may not be used simultaneously to meet the liquidity requirement set out in Article 48f of Directive 2013/36/EU.

The Guidelines shall apply from 11 January 2027. NCAs shall have a period of two months from the publication of the translation of the Guidelines to notify the EBA of their compliance.

The EBA sets out harmonised reporting standards to enhance oversight of third-country branches

On 5 March 2026, the EBA published the Final Report on the draft ITS on the supervisory reporting of TCB under the CRD VI, which introduces uniform formats, definitions, and reporting frequencies to ensure consistent and comprehensive supervision across the EU.

Among the main features of the framework in question, the following are worth highlighting:

- **TCB must submit two sets of templates:** the first relating to financial and regulatory information on the branch itself, and the second relating to quantitative and qualitative information on the group's ultimate parent. In both cases, the reporting obligation rests exclusively with the supervised third-country branch.
- **Proportionality is achieved through a “core + supplement” approach:** Class 2 TCB — which are smaller and less complex — report only the core set of key data, while Class 1 TCBs also report additional information, with different minimum reporting frequencies: quarterly and semi-annual for Class 1 TCBs, and annually for Class 2 TCBs.
- **Following the public consultation, various simplifications were incorporated:** the first reporting reference date has been postponed to 31 March 2027; the remittance deadlines for the group's ultimate consolidated balance sheet templates have been extended; and low-value or burdensome fields, such as granular country-level breakdowns or certain revenue columns, have been removed.

Following the submission of the report to the Commission for adoption as a delegated act, the EBA will develop the data point model, the XBRL taxonomy, and the validation rules, with publication of the technical package scheduled for the second quarter of 2026.

Recomendación (UE) 2026/720 de la Comisión, de 18 de marzo de 2026, sobre la definición de empresas innovadoras, empresas emergentes innovadoras y empresas en expansión innovadoras

El 24 de marzo de 2026 se publicó en el DOUE la Recomendación (UE) 2026/720 de la Comisión, de 18 de marzo de 2026, sobre la definición de empresas innovadoras, empresas emergentes innovadoras y empresas en expansión innovadoras con el objetivo de establecer, a nivel europeo, definiciones comunes que aseguren condiciones de competencia equitativas y eliminen las barreras que la disparidad de definiciones nacionales puede generar (p.ej. en relación con actividades transfronterizas y la expansión de este tipo de empresas en el mercado único).

Las definiciones se dirigen a los EEMM, a quienes se recomienda su adopción en la elaboración de medidas legislativas, políticas de apoyo financiero y programas destinados a estas categorías de empresas.

Entre los aspectos más relevantes de la Recomendación caben destacar, en síntesis, los siguientes:

- **Empresa innovadora:** aquella que, en al menos uno de los tres ejercicios anteriores, haya destinado a I+D un mínimo del 10% de sus costes de explotación o del 5% de sus ventas netas o bien haya desarrollado, desarrolle o prevea desarrollar, productos, servicios o procesos nuevos o sustancialmente mejorados respecto del estado de la técnica en su sector, asumiendo un riesgo de fracaso tecnológico o industrial.
- **Empresa emergente innovadora:** empresa innovadora autónoma con menos de 100 empleados, cuyo volumen de negocios o balance anual, o ambos, no supere los 10 millones de euros y que lleve menos de diez años en funcionamiento desde su registro. Referencia temporal que obedece a la necesidad de incluir a empresas de tecnología profunda, cuyos ciclos de I+D más prolongados, fases de desarrollo intensivas en capital, requisitos de validación regulatoria y retrasos en la generación de ingresos justifican un horizonte temporal más amplio.
- **Empresa en expansión innovadora:** empresa innovadora autónoma con un volumen de negocios o balance anual superior a 10 millones de euros, que registre un crecimiento medio anualizado de empleados o ingresos superior al 20% en los dos ejercicios anteriores, y que cuente con menos de 750 empleados o no cotice en bolsa.

A efectos de lo anterior, se considera empresa autónoma aquella que no sea empresa asociada ni vinculada a los efec-

Commission Recommendation (EU) 2026/720 of 18 March 2026 on the definition of innovative enterprises, innovative startups and innovative scaleups

On 24 March 2026, Commission Recommendation (EU) 2026/720 of 18 March 2026 on the definition of innovative enterprises, innovative startups and innovative scaleups was published in the OJEU. It seeks to establish, at European level, common definitions that ensure a level playing field and remove the barriers that disparities in national definitions may create (e.g. in relation to cross-border activities and the expansion of such enterprises within the single market).

The definitions are intended for Member States, which are recommended to adopt them when drafting legislative measures, financial support policies and programmes aimed at these categories of enterprises.

The most significant aspects of the Recommendation include the following:

- **Innovative enterprise:** an enterprise which, in at least one of the three preceding financial years, has allocated a minimum of 10% of its operating costs or 5% of its total net sales to R&D; or has developed, is developing, or plans to develop, products, services or business processes that are new or substantially improved compared to the state of the art in its industry, while assuming a risk of technological or industrial failure.
- **Innovative startup:** an autonomous innovative enterprise with fewer than 100 employees, whose annual turnover or balance sheet total, or both, does not exceed 10 million euros and which has been operating for less than ten years since its registration. The time frame reflects the need to include deep-tech companies, whose longer R&D cycles, capital-intensive development phases, regulatory validation requirements, and delays in revenue generation justify a broader time horizon.
- **Innovative scaleup:** an autonomous innovative enterprise whose annual turnover or balance sheet total exceeds 10 million euros, which has recorded an average annualised growth rate in employees or revenue of more than 20% over the previous two financial years, and which has fewer than 750 employees or is not publicly listed.

For the purposes of the above, an autonomous enterprise is defined as one that is not an associated or linked enterprise

tos del 5,5 de la Recomendación, quedando exceptuadas de esta exclusión las empresas participadas por sociedades de capital riesgo, *business angels* —con inversiones inferiores a 5 millones de euros—, universidades, centros de investigación sin ánimo de lucro o inversores institucionales.

La EBA publica su segundo informe de evaluación de impacto sobre el MREL

La EBA publicó su segundo Informe de evaluación de impacto del MREL en el que analiza, a partir de una muestra de 345 entidades con decisiones externas de MREL vigentes a diciembre de 2024, la evolución de la estructura de financiación y los recursos MREL de los bancos de la UE entre 2021 y 2024 y del que cabe destacar, a modo de ejemplo, los siguientes aspectos:

- La composición de los recursos MREL se ha desplazado hacia instrumentos de deuda subordinada y deuda sénior no preferente. Esta última se ha convertido en el componente dominante de la deuda elegible, con un promedio del 6,9% de la TREA, superando a la deuda sénior preferente.
- Los fondos propios representan el 59% del stock total de MREL y la deuda elegible el 39%. Los depósitos elegibles suponen apenas el 0,2% en promedio, con mayor peso relativo en los bancos de menor tamaño.
- La introducción del MREL ha tenido un impacto diferente según el tamaño de las entidades. Los bancos más pequeños han debido desarrollar por primera vez acceso a los mercados de capitales mayoristas, mientras que los de mayor tamaño han ajustado volúmenes e instrumentos.

No se han observado cambios significativos en la composición por divisas de los instrumentos de MREL; los bancos continúan emitiendo mayoritariamente en euros o en sus divisas domésticas habituales.

El BCE racionaliza su forma de supervisar los modelos internos de las entidades de crédito

El 30 de marzo de 2026, el BCE anunció la racionalización de su enfoque de evaluación de las modificaciones de los modelos internos para riesgo de crédito de las entidades significativas. El nuevo marco sustituye la evaluación *ex ante* por una evaluación *ex post*, lo que agiliza el proceso de aprobación, aumenta su previsibilidad y evita que las entidades deban mantener simultáneamente los modelos antiguo y nuevo.

Entre las principales novedades del nuevo enfoque destacan:

for the purposes of Section 5.5 of the Recommendation; however, this exclusion does not apply to enterprises in which venture capital firms, business angels (with investments of less than 5 million euros), universities, non-profit research centres, or institutional investors hold a stake.

The EBA publishes its second MREL impact assessment Report

The EBA has published its second MREL impact assessment Report, in which, based on a sample of 345 institutions with external MREL decisions in force as of December 2024, it analyses the evolution of the funding structure and MREL resources of EU banks between 2021 and 2024. The following aspects are particularly noteworthy:

- The composition of MREL resources has shifted towards subordinated debt instruments and non-preferred senior debt. The latter has become the dominant component of eligible debt, accounting for an average of 6.9% of the TREA, surpassing preferred senior debt.
- Own funds account for 59% of the total MREL stock and eligible debt accounts for 39%. Eligible deposits account for just 0.2% on average, with a greater relative weight in smaller banks.
- The introduction of MREL has had a different impact depending on the size of the entities. Smaller banks have had to develop access to wholesale capital markets for the first time, while larger ones have adjusted volumes and instruments.

No significant changes have been observed in the currency composition of MREL instruments; banks continue to issue predominantly in euros or in their usual domestic currencies.

The ECB streamlines how it supervises banks' internal models

On 30 March 2026, the ECB announced the streamlining of its approach to assessing changes to banks' internal models for credit risk. The new framework replaces the *ex-ante* assessment with an *ex-post* assessment, which streamlines the approval process, increases its predictability, and prevents banks from having to maintain both the old and new models simultaneously.

The new approach includes the following key changes:

- A partir del 1 de octubre de 2026, las entidades podrán implementar modificaciones importantes en sus modelos internos para riesgo de crédito poco después de presentar la solicitud completa, siempre que su función de control interno confirme de forma creíble el cumplimiento de los requerimientos regulatorios por parte del modelo revisado.
- Cuando la modificación resulte en menores ponderaciones por riesgo, la entidad recibirá una aprobación rápida, si bien el beneficio en capital regulatorio quedará limitado por un suelo que solo podrá levantarse tras la evaluación del nuevo modelo por el BCE mediante una investigación *in situ*.
- Las modificaciones importantes dejarán de dar lugar automáticamente a una investigación *in situ*, lo que permitirá al BCE concentrar sus recursos y actuaciones presenciales en aquellas áreas donde los riesgos justifiquen un control más estrecho.
- Paralelamente, la EBA ha publicado la versión revisada de una RTS sobre la materialidad de las modificaciones en los modelos internos, recalibrando umbrales cuantitativos y desencadenantes cualitativos, lo que reduce sustancialmente el número de cambios clasificados como importantes.
- From 1 October 2026, banks will be able to implement material changes to their internal models for credit risk shortly after submitting a complete application, provided that their internal control function credibly confirms the revised model's compliance with regulatory requirements.
- Where the model change results in lower risk weights, the bank will still receive fast approval, although the regulatory capital benefit will be constrained by a floor that can only be lifted following the ECB's thorough assessment of the new model through a targeted on-site investigation.
- Material model changes will no longer automatically trigger an on-site investigation, allowing the ECB to focus its resources and on-site work on those areas where higher risks warrant closer scrutiny.
- In parallel, the EBA has published a revised Regulatory Technical Standard for assessing the materiality of changes to internal models for credit risk, recalibrating quantitative thresholds and qualitative triggers, which substantially reduces the number of changes classified as material.

La EBA publica un informe sobre las pruebas de simulación realizadas por los bancos con respecto a sus planes de recuperación

La EBA publicó su informe sobre los simulacros de los planes de recuperación, en el que analiza las prácticas de las entidades de crédito en la ejecución práctica de dichos planes. El informe concluye que los simulacros constituyen una herramienta clave para mejorar la operatividad de los planes y fortalecer los marcos internos de preparación ante crisis. Entre los principales hallazgos del informe cabe destacar los siguientes:

- Los enfoques adoptados para los simulacros varían significativamente entre entidades, habiéndose detectado casos en los que nunca se han llevado a cabo, lo que evidencia una falta de experiencia práctica en la prueba efectiva de los planes de recuperación.
- Cuando el propósito del ejercicio no está claramente definido o se realiza con el único fin de atender los requerimientos de los Supervisores, los resultados y las lecciones aprendidas tienden a ser poco significativos, reduciéndose a meros controles de cumplimiento sin seguimiento efectivo. En cambio, cuando los simulacros generan mejoras sustanciales, sus resultados se documentan como ejercicios de gestión efectivos, acreditando la integración del plan de recuperación en el marco de gestión de riesgos de la entidad.
- The approaches adopted for stress tests vary significantly between institutions, including cases where they have never been carried out, highlighting a lack of practical experience in effectively testing recovery plans.
- When the purpose of the exercise is not clearly defined or is carried out solely to meet the requirements of the supervisors, the results and lessons learned tend to be of little significance and amount to mere compliance checks without effective follow-up. In contrast, when dry runs result in substantial improvements, their results are documented as effective management exercises, demonstrating the integration of the recovery plan into the institution's risk management framework.

The EBA publishes its Report on banks' dry run testing of their recovery plans

The EBA has published its Report on "dry runs" for recovery plans, in which it analyses credit institutions' practices in the practical implementation of such plans. The Report concludes that dry runs are a key tool for improving the operational effectiveness of recovery plans and strengthening internal crisis preparedness frameworks. The Report's main findings include the following:

- La participación de las ANC en los simulacros sigue siendo limitada, identificándose margen de mejora en las sinergias interinstitucionales y en la integración de las actividades de prueba entre los ámbitos de recuperación y resolución.
- Entre las buenas prácticas identificadas destacan: (i) documentar de forma clara y detallada las principales fases del simulacro; (ii) compartir los resultados y lecciones aprendidas con la alta dirección; y (iii) formalizar las lecciones en un plan de acción interno con prioridades, responsables y plazos definidos.

El Consejo de Gobierno del BCE insta a impulsar el mercado único para reforzar la competitividad de los bancos

En abril de 2026, el BCE publicó la respuesta del Eurosistema a la consulta de la Comisión Europea sobre la competitividad del sector bancario de la UE. El documento subraya que los bancos constituyen la principal fuente de financiación de las empresas europeas, proporcionando crédito externo a aproximadamente el 80% de las empresas del área del euro.

Entre los aspectos más relevantes de la respuesta cabe señalar los relativos a:

- **Resiliencia y capital:** la ratio de NPL de los bancos del área del euro se ha reducido del 7,5% (2015) al 1,9%, mientras que la ratio de capital de Nivel 1 prácticamente se duplicó en la década posterior a la crisis financiera global, hasta alcanzar el 17,4% actual. Los datos disponibles indican que los requisitos de capital aplicables a los bancos de la UE no resultan significativamente más exigentes que los de otras jurisdicciones ni han mermado su competitividad.
- **Competitividad y rentabilidad:** la rentabilidad de los bancos del área del euro ha registrado una mejora sostenida desde 2021, con un ROE del 9,5% en el tercer trimestre de 2025, lo que ha estrechado la diferencia con sus homólogos estadounidenses a aproximadamente 2 puntos porcentuales.
- **Fragmentación y escala:** los bancos del área del euro operan en un entorno regulatorio, supervisor y legal fragmentado que dificulta la consolidación transfronteriza y limita las economías de escala.
- **Unión Bancaria:** el Eurosistema propone que la Unión Bancaria se configure como una jurisdicción única, con libre circulación de capital y liquidez y equiparación del tratamiento regulatorio de las exposiciones intragrupo transfronterizas al de las domésticas.

- The participation of NCAs in dry runs remains limited, with room for improvement identified in inter-institutional synergies and in the integration of testing activities between recovery and resolution.
- Notable examples of best practices include: (i) clearly and comprehensively documenting the main phases of the dry run; (ii) sharing the results and lessons learned with senior management; and (iii) formalising the lessons in an internal action plan with defined priorities, responsible parties and timelines.

The Governing Council of the ECB calls for a Single Market boost to strengthen the competitiveness of banks

In April 2026, the ECB published the Eurosystem's response to the European Commission's consultation on the competitiveness of the EU banking sector. The document notes that banks are the main source of funding for European businesses, providing external credit to approximately 80% of the undertakings in the euro area.

Key points of the response include the following:

- **Resilience and capital:** The NPL ratio of euro area banks has fallen from 7.5% (2015) to 1.9%, while the Tier 1 capital ratio has almost doubled in the decade following the global financial crisis, reaching its current level of 17.4%. Available data indicates that the capital requirements applicable to EU banks are not significantly more stringent than those in other jurisdictions, nor have they undermined their competitiveness.
- **Competitiveness and profitability:** The profitability of euro area banks has shown a sustained improvement since 2021, with an ROE of 9.5% in the third quarter of 2025, narrowing the gap with their US counterparts to approximately 2 percentage points.
- **Fragmentation and scale:** Euro area banks operate in a fragmented regulatory, supervisory and legal environment that hinders cross-border consolidation and limits economies of scale.
- **Banking Union:** The Eurosystem proposes that the Banking Union be structured as a single jurisdiction, with the free movement of capital and liquidity, and the regulatory treatment of cross-border intra-group exposures brought into line with that of domestic exposures.

- **Marco macroprudencial:** se propone consolidar los cinco colchones macroprudenciales existentes en dos: NRB, que integraría el colchón de conservación y los colchones para entidades sistémicas; y un RB, que agruparía el colchón anticíclico y el de SyRB.
- **MREL y proporcionalidad:** el Eurosistema propone una mayor alineación de ambos marcos, estableciendo un mínimo uniforme determinado al nivel de cada requisito junto con un componente específico por entidad. Adicionalmente, plantea ampliar el ámbito de proporcionalidad mediante el incremento del umbral de 5.000 millones de euros y la extensión del alcance de las normas simplificadas.
- **Macroprudential framework:** It is proposed to consolidate the five existing macroprudential buffers into two: a NRB, which would incorporate the Capital Conservation Buffer and the Global Systemically Important Institution Buffer; and a RB, which would combine the Countercyclical Capital Buffer and the SyRB.
- **MREL and proportionality:** The Eurosystem proposes greater alignment of both frameworks, establishing a uniform minimum determined at the level of each requirement alongside an institution-specific component. Additionally, it proposes broadening the scope of proportionality by raising the threshold to 5 billion euros and extending the scope of the simplified rules.

Dictamen del Banco Central Europeo de 13 de marzo de 2026 sobre una propuesta de reglamento en lo que respecta a la simplificación de la aplicación de normas armonizadas en materia de inteligencia artificial

El 15 de abril de 2026 se publicó en el DOUE el Dictamen consultivo del BCE de 13 de marzo de 2026 (CON/2026/10) sobre la propuesta de reglamento para simplificar la aplicación de normas armonizadas en materia de inteligencia artificial (el “**Reglamento Ómnibus Digital sobre IA**”).

Entre los aspectos más relevantes del Dictamen emitido a iniciativa propia del BCE destacar los relacionados con:

- **Valoración general de la propuesta:** el BCE valora positivamente el objetivo de impulsar la innovación y la competitividad en el mercado interior mediante la simplificación del Reglamento de Inteligencia Artificial, y destaca la importancia de un marco regulador accesible que garantice un uso ético y fiable de la IA.
- **Mandato del BCE y coordinación con autoridades de vigilancia del mercado:** el BCE considera que la propuesta no le impone obligaciones adicionales como Supervisor prudencial; no obstante, subraya la necesidad de una coordinación estrecha y un intercambio efectivo de información con las ANC respecto de las entidades de crédito.
- **Habilitación legal para el intercambio de información:** el BCE estima necesario que el Reglamento Ómnibus Digital sobre IA incluya una habilitación legal expresa para compartir información prudencial con las autoridades nacionales de vigilancia del mercado, sin la cual la coordinación práctica entre ambas instancias resultaría inviable.

Opinion of the European Central Bank of 13 March 2026 on a proposal for a regulation as regards the simplification of the implementation of harmonised rules on artificial intelligence

On 15 April 2026, the ECB’s Opinion of 13 March 2026 (CON/2026/10) on the proposed regulation to simplify the application of harmonised rules on artificial intelligence (the “**Digital Omnibus Regulation on AI**”) was published in the OJEU.

Among the most relevant aspects of the Opinion, which the ECB issued on its own initiative, the following are particularly noteworthy:

- **General assessment of the proposal:** The ECB welcomes the objective of boosting innovation and competitiveness in the internal market by simplifying the Artificial Intelligence Act and highlights the importance of an accessible regulatory framework that ensures the ethical and reliable use of AI.
- **The ECB’s mandate and coordination with market surveillance authorities:** The ECB does not consider the proposal to impose additional obligations on it as a prudential supervisor. However, it emphasises the need for close coordination and the effective exchange of information with NCAs regarding credit institutions.
- **Legal basis for the exchange of information:** The ECB considers it necessary for the Digital Omnibus Regulation on AI to include an explicit legal basis for sharing prudential information with national market surveillance authorities, without which practical coordination between the two bodies would be unfeasible.

- **Exclusión de los modelos lineales generalizados:** el BCE propone excluir expresamente los modelos lineales generalizados (regresión lineal o logística) de la categoría de sistemas de IA de alto riesgo en el ámbito de la calificación crediticia, al tratarse de modelos con elevada explicabilidad y transparencia que carecen de las características de “caja negra” que justifican los requisitos reforzados del Reglamento Ómnibus Digital sobre IA.
- **Riesgo de requisitos contradictorios:** el BCE advierte del posible solapamiento entre la evaluación de los modelos internos conforme al CRR y la de los modelos de calificación crediticia conforme al RIA, lo que podría generar orientaciones contradictorias entre los supervisores prudenciales y las autoridades de vigilancia del mercado.
- **Exclusion of generalised linear models:** The ECB proposes the express exclusion of generalised linear models (linear or logistic regression) from the category of high-risk AI systems when used for credit scoring, as these are models with a high level of explainability and transparency that do not exhibit the ‘black-box’ characteristics that underpin the enhanced requirements of the AI Act.
- **Risk of conflicting requirements:** The ECB warns of a potential overlap between the assessment of internal models under the CRR and that of credit rating models under the AI Act, which could lead to conflicting guidance between prudential supervisors and market surveillance authorities.

Entidades y vehículos de inversión

ESMA publica un informe que recoge unos principios para la supervisión basada en el riesgo

El pasado 9 de enero de 2026, ESMA publicó sus principios sobre RBS, con el que persigue de fomentar una actuación supervisora homogénea en la UE y avanzar en la convergencia supervisora.

La RBS concentra los recursos supervisores en los riesgos más significativos conforme al principio de proporcionalidad, atendiendo a la naturaleza, escala y complejidad de la entidad, producto o actividad, especialmente en relación con la estrategia supervisora —con declaración de tolerancia al riesgo— y el marco de evaluación (estructurado con metodologías consistentes y procesos de evaluación periódica).

El documento destaca tres fases principales en relación con la supervisión basada en el riesgo:

- **Identificación:** puede realizarse a escala sectorial —para comprender el entorno externo de riesgo y su impacto bajo el perímetro supervisado— o basada en entidades —en función de los perfiles de riesgo individuales o consolidados—.
- **Evaluación:** combina datos cualitativos y cuantitativos para estimar la probabilidad de materialización y el impacto de los riesgos, traducidos en una puntuación de riesgo que orienta la priorización supervisora.
- **Priorización:** proceso dinámico, basado en criterios claros y fundados, con papel central de la alta dirección, que se

Investment entities and vehicles

ESMA publishes a report setting out principles on risk-based supervision

On 9 January 2026, ESMA published its principles on RBS, which aim to promote consistent supervisory practices across the EU and to advance supervisory convergence.

RBS focuses supervisory resources on the most significant risks based on the principle of proportionality, taking into account the nature, scale and complexity of the institution, product or activity, particularly in relation to the supervisory strategy - including a statement of risk tolerance - and the assessment framework (structured using consistent methodologies and periodic assessment processes).

The document highlights three main phases relating to risk-based supervision:

- **Identification:** this can be carried out at sector level - to understand the external risk environment and its impact within the supervised scope - or at the level of individual institutions - based on individual or consolidated risk profiles.
- **Evaluation:** this combines qualitative and quantitative data to estimate the probability of the occurrence and the impact of risks, translated into a risk score that guides supervisory prioritisation.
- **Prioritisation:** a dynamic process, based on clear and well-founded criteria, with a central role for senior management,

adapta continuamente a la aparición de nuevos riesgos o a la evolución de los existentes a lo largo del ciclo supervisor.

which continuously adapts to the emergence of new risks or the evolution of existing ones throughout the supervisory cycle.

ESMA publica un *Supervisory Briefing* sobre la obligación de representatividad de la Cuenta Activa bajo EMIR 3

ESMA publishes a *Supervisory Briefing* on the Active Account Requirement representativeness obligation under EMIR 3

El 20 de febrero de 2026, ESMA publicó un Informe de Supervisión, de carácter no vinculante, sobre la obligación de representatividad de la AAR prevista en el artículo 7b de EMIR 3 y desarrollada por el Reglamento Delegado (UE) 2026/305. Dicha obligación exige a determinadas contrapartes financieras y no financieras con exposiciones de importancia sistémica sustancial a servicios de compensación que mantengan una cuenta activa operativa y representativa en ECC de la UE, con el fin de reducir los riesgos para la estabilidad financiera derivados de su exposición a ECC de terceros países sistémicamente importantes (Tier 2 CCPs). El Informe, dirigido a las ANC, busca promover la convergencia supervisora mediante la clarificación práctica de los criterios de cumplimiento y reporte de dicha obligación.

On 20 February 2026, ESMA published a non-binding Supervisory Briefing on the AAR representativeness obligation set out in Article 7b of EMIR 3 and further developed by Commission Delegated Regulation (EU) 2026/305. This obligation requires certain financial and non-financial counterparties with exposures to clearing services of substantial systemic importance to hold an operational and representative active account with an EU CCP, in order to reduce the risks to financial stability arising from their exposure to systemically important third-country central counterparties (Tier 2 CCPs). The Supervisory Briefing, which is intended for NCAs, seeks to promote supervisory convergence by providing practical clarifications on the compliance and reporting criteria for this obligation.

Entre los aspectos más relevantes destacan los siguientes:

Some of the most significant factors are as follows:

- Las contrapartes sujetas al AAR deben identificar de forma continua las cinco subcategorías más relevantes para cada clase de derivados conforme al Reglamento Delegado (UE) 2026/305 y compensar, como media anual, al menos cinco operaciones en cada una de ellas, computándose el total de operaciones de los últimos 12 meses a la fecha de reporte.
- Para cumplir la obligación de representatividad, las contrapartes deben compensar, como media anual, al menos cinco operaciones en cada subcategoría relevante, computándose el total de operaciones de los últimos 12 meses a la fecha de reporte.
- En cada fecha de reporte (enero y julio), las contrapartes deben acreditar el cumplimiento del umbral mínimo de operaciones por cada subcategoría sobre la base de los últimos 12 meses móviles.
- Este enfoque simplifica el reporte, si bien no elimina completamente la incertidumbre para contrapartes con actividad volátil entre subcategorías; se reduce el número de operaciones exigidas (60 anuales por subcategoría para productos con período de referencia mensual).
- Counterparties subject to the AAR must identify on a continuous basis the five most relevant subcategories for each class of derivatives in accordance with Commission Delegated Regulation (EU) 2026/305 and clear, on an annual average basis, at least five trades in each of them, calculated as the total number of trades over the last 12 months up to the reporting date.
- To meet the representativeness requirement, counterparties must clear, on an annual average basis, at least five trades in each relevant subcategory, calculated as the total number of trades over the last 12 months up to the reporting date.
- On each reporting date (January and July), counterparties must demonstrate compliance with the minimum trade threshold for each subcategory based on the preceding rolling 12-month period.
- This approach simplifies reporting, although it does not completely eliminate uncertainty for counterparties with volatile activity across subcategories; the number of trades required is reduced (60 per year per subcategory for products with a monthly reference period).

ESMA retira las directrices sobre las obligaciones de datos de mercado en el marco de MiFID II/MiFIR

El 23 de febrero de 2026, el Consejo de Supervisores de ESMA decidió retirar las directrices sobre obligaciones de datos de mercado en el marco de MiFID II/MiFIR, adoptadas el 18 de agosto de 2021 para armonizar la aplicación de dichas obligaciones y, en particular, del artículo 13 de MiFIR sobre la puesta a disposición de datos pre y post-negociación en RCB.

La retirada obedece a que el contenido de las directrices ha quedado incorporado en el Reglamento Delegado (UE) 2025/1156 de la Comisión, de 12 de junio de 2025, que desarrolla las RTS sobre datos de mercado RCB en virtud del artículo 13 revisado del Reglamento (UE) 2024/791 (**"MiFIR Review 2024"**). La decisión surte efecto desde su adopción.

Las directrices retiradas abarcaban, entre otros, los siguientes ámbitos:

- La publicación por los proveedores de datos de mercado de su política de datos en formato accesible, incluyendo listas de precios y condiciones aplicables.
- La disponibilidad de metodologías documentadas de contabilidad de costes para la fijación de precios, que distingan entre costes directos, conjuntos, variables y fijos de producción y difusión de los datos.
- La categorización de clientes conforme a criterios objetivos y verificables, con justificación de cualquier diferenciación en tarifas y condiciones.
- La oferta desagregada de datos de mercado respecto de otros servicios, con precios publicados tanto para la modalidad agrupada como para la individual.

ESMA publica las RTS sobre los umbrales de compensación en el marco de EMIR 3

ESMA ha publicado el borrador de RTS sobre los CT revisados en el marco de EMIR 3. El objetivo es mantener una cobertura adecuada del riesgo sistémico en los mercados de derivados OTC, sin generar complejidad ni cargas de cumplimiento innecesarias.

En materia de simplificación regulatoria, ESMA ha adoptado las siguientes medidas:

- Mantenimiento de las cinco categorías de CT existentes, sin crear categorías adicionales ni umbrales más granulares.

ESMA withdraws the guidelines on the MiFID II/MiFIR obligations on market data

On 23 February 2026, ESMA's Board of Supervisors decided to withdraw the guidelines on market data obligations under MiFID II/MiFIR, which were adopted on 18 August 2021 to harmonise the application of those obligations and, in particular, Article 13 of MiFIR on the provision of pre-trade and post-trade data on a RCB.

The withdrawal is due to the fact that the contents of the guidelines have been incorporated into Commission Delegated Regulation (EU) 2025/1156 of 12 June 2025, which sets out the RTS on market data on RCB under the revised Article 13 of Regulation (EU) 2024/791 (**"MiFIR Review 2024"**). The decision takes effect upon its adoption.

The withdrawn guidelines covered, among other things, the following areas:

- The publication by market data providers of their data policy in an accessible format, including price lists and applicable terms and conditions.
- The availability of documented cost accounting methodologies for price setting which distinguish between the direct, joint, variable and fixed costs of the production and dissemination of the data.
- The categorisation of customers according to objective and verifiable criteria, with justification for any differentiation in fees and terms and conditions.
- The unbundled provision of market data in relation to other services, with prices published for both bundled and individual offerings.

ESMA publishes the RTS on clearing thresholds under EMIR 3

ESMA has published the draft RTS on the revised CT under EMIR 3. The proposed thresholds aim to ensure the adequate coverage of systemic risk in OTC derivative markets, without creating unnecessary complexity or compliance burdens.

In terms of regulatory simplification, ESMA has adopted the following measures:

- Retention of the five existing CT categories, without creating additional categories or more granular thresholds.

- Clarificación del calendario de cálculo de posiciones: las contrapartes podrán aplicar los nuevos CT en su ventana de evaluación habitual o anticipadamente para acogerse antes al nuevo régimen.
- Refuerzo de la estabilidad y previsibilidad del mecanismo de activación de la revisión de los CT.

ESMA propone, además, incrementar los umbrales en las clases de derivados sobre materias primas, tipos de interés y crédito por encima de lo previsto en el Documento de Consulta de abril de 2025, en atención a la evolución de los precios, la inflación y otros factores de mercado, manteniendo una cobertura proporcional del riesgo sistémico.

En cuanto a la exención de cobertura, aunque los consultados solicitaron un reconocimiento más amplio de los acuerdos de cobertura estructurada —incluyendo los contratos de compraventa de energía renovable virtual—, ESMA confirma que cualquier modificación de la exención de cobertura requeriría cambios a nivel reglamentario y, por tanto, no puede abordarse en el marco de estas RTS.

Como próximo paso, ESMA ha remitido el borrador final de las RTS a la Comisión Europea para su refrendo, tras el cual quedarán sujetas a adopción.

Los nuevos fondos de inversión contribuyen a reducir los costes para los inversores

El 3 de marzo de 2026, ESMA publicó su octavo informe anual sobre costes y rentabilidad de los productos de inversión minorista de la UE, correspondiente a 2025. El informe concluye que los costes corrientes de los fondos de inversión de la UE continuaron reduciéndose en 2024, impulsados principalmente por la incorporación de nuevos fondos con comisiones más competitivas, mientras que la reducción en los fondos preexistentes fue más contenida.

Entre las principales conclusiones del informe cabe destacar las siguientes:

- **Costes de UCITS:** en el periodo 2022-2024, los costes corrientes se redujeron un 8% en fondos de renta variable minorista y casi un 15% en renta fija minorista, si bien la reducción fue más moderada en los fondos preexistentes (3% en renta variable y 9% en renta fija). A diferencia de los fondos no cotizados, los ETFs con criterios ASG mantuvieron su atractivo en 2024, con entradas netas de 29.000 millones de euros y un incremento de activos bajo gestión de 286.000 a 391.000 millones de euros. Sus costes corrientes agregados para inversores minoristas (1,0%) se situaron en niveles equiparables a los de los fondos sin

- Clarification of the timing of the calculation of positions: counterparties may apply the new CTs during their usual assessment window or in advance to benefit from the new regime sooner.
- Enhancement of the stability and predictability of the mechanism that triggers the review of CTs.

ESMA also proposes increasing the thresholds for commodity, interest rate and credit derivative classes above the levels set out in the April 2025 Consultation Paper, in light of the evolution of prices, inflation and other market factors, while maintaining proportionate coverage of systemic risk.

Regarding the hedging exemption, although respondents requested broader recognition of structured hedging arrangements—including virtual power purchase agreements—ESMA confirms that any modification to the hedging exemption would require regulatory changes and, therefore, cannot be addressed within the framework of these RTS.

As a next step, ESMA has submitted the final draft of the RTS to the European Commission for endorsement, following which the RTS will be subject to adoption.

New investment funds help to reduce costs for investors

On 3 March 2026, ESMA published its eighth annual report on the costs and performance of EU retail investment products for 2025. The report concluded that the ongoing costs of EU investment funds continued to fall in 2024, driven mainly by the introduction of new funds with more competitive fees, while the reduction in pre-existing funds was more modest.

Among the report's main findings, the following are worth highlighting:

- **UCITS costs:** between 2022 and 2024, ongoing costs fell by 8% for retail equity funds and by almost 15% for retail fixed-income funds, although the reduction was more moderate for existing funds (3% for equity and 9% for fixed income). Unlike unlisted funds, ESG-focused ETFs remained attractive in 2024, with net inflows of 29 billion euros and an increase in assets under management from 286 billion euros to 391 billion euros. Their aggregate ongoing costs for retail investors (1.0%) were at levels comparable to those of non-ESG funds, and even lower in certain asset classes such as unlisted equities and fixed income.

criterios ASG, e incluso inferiores en determinadas clases de activos como la renta variable no cotizada y la renta fija.

- **Rentabilidad de UCITS:** los retornos mejoraron significativamente en 2024, con una rentabilidad neta media anual del 17,4% en renta variable, del 10,9% en fondos mixtos y del 6,9% en renta fija. Los retornos netos reales fueron positivos en todas las categorías, invirtiendo la tendencia negativa de los dos ejercicios anteriores. No obstante, los UCITS ESG obtuvieron peores resultados que sus equivalentes no ESG, y los fondos clasificados bajo el artículo 9 del SFDR registraron retornos inferiores a los del artículo 6.
- **FIA:** el mercado sigue dominado por inversores profesionales, con una caída de la cuota minorista del 14% al 9% entre 2022 y 2024. Los retornos netos anuales fueron positivos en todas las categorías en 2024.
- **Productos estructurados minoristas:** los costes se mantuvieron estables. Los productos referenciados a tipos de interés ganaron cuota de mercado de forma notable, alcanzando el 27% frente al 1% registrado en 2021.
- **UCITS performance:** returns improved significantly in 2024, with an average annual net return of 17.4% for equities, 10.9% for mixed funds and 6.9% for fixed income. Real net returns were positive across all categories, reversing the negative trend of the previous two years. However, ESG UCITS underperformed their non-ESG counterparts, and funds classified under Article 9 of the SFDR recorded lower returns than those under Article 6.
- **AIFs:** the market remains dominated by professional investors, with the retail share falling from 14% to 9% between 2022 and 2024. Annual net returns were positive across all categories in 2024.
- **Retail structured products:** the costs remained stable. Interest rate-linked products gained significant market share, reaching 27% compared to 1% in 2021.

Los mercados financieros de la UE comienzan el año 2026 en un entorno de alto riesgo

El 11 de marzo de 2026, ESMA publicó su primer TRV *Risk Monitor* del año, en el que concluye, principalmente, que el riesgo de estrés de mercado y riesgo sistémico se mantienen en niveles elevados, en un contexto de tensiones geopolíticas e incertidumbre económica persistente.

Las valoraciones bursátiles alcanzaron máximos históricos durante el segundo semestre de 2025 e inicios de 2026, lo que incrementa el riesgo de correcciones abruptas con potencial efecto contagio, siendo principales factores de riesgo: (i) las tensiones geopolíticas; (ii) la incertidumbre económica; (iii) la emergencia del crédito privado como vulnerabilidad sistémica; (iv) las preocupaciones sobre la sostenibilidad de la deuda pública; y (v) las amenazas cibernéticas e híbridas.

- Asimismo, en relación con **los de valores y cryptoactivos** cabe destacar que las valoraciones bursátiles elevadas intensifican el riesgo de correcciones bruscas en un entorno de alta volatilidad. En renta fija, los diferenciales soberanos se estrecharon, aunque la liquidez se deterioró levemente; las señales de calidad crediticia son dispares en la UE y las preocupaciones aumentan respecto del crédito privado estadounidense. En cryptoactivos, tras alcanzar un máximo histórico de 3,9 billones de euros en octubre, el mercado cayó un 30% en menos de tres meses, situándose en 2,7 billones de EUR a cierre de diciembre de 2025. Las *stablecoins* se estabilizaron
- Furthermore, regarding **securities and crypto-assets**, it is worth noting that high stock market valuations heighten the risk of sharp corrections in a highly volatile environment. In fixed income, sovereign spreads have narrowed, although liquidity has deteriorated slightly; credit quality signals are mixed across the EU, and concerns are mounting regarding US private credit. Concerning crypto-assets, after reaching an all-time high of 3.9 trillion euros in October, the market fell by 30% in less than three months, standing at 2.7 trillion euros at the end of December 2025. Stablecoins stabilised following rapid growth, reaching

EU financial markets enter 2026 amid high-risk environment

On 11 March 2026, ESMA published its first TRV Risk Monitor of the year, in which it concluded, principally, that market stress and systemic risks remain at high levels, against a backdrop of geopolitical tensions and persistent economic uncertainty.

Stock market valuations reached record highs during the second half of 2025 and early 2026, increasing the risk of sharp corrections with potential contagion effects. The main risk factors are: (i) geopolitical tensions; (ii) economic uncertainty; (iii) the emergence of private credit as a systemic vulnerability; (iv) concerns about the sustainability of public debt; and (v) cyber and hybrid threats.

tras un crecimiento rápido, alcanzando 269.000 millones de EUR a fin de año (+23% desde junio de 2025).

- **En lo que respecta a infraestructuras y servicios**, se pone de manifiesto que los riesgos cibernéticos y operativos mantienen una relevancia creciente, con un aumento significativo de los ciberataques al sector financiero en los últimos cinco años. En liquidación, los CSDs registraron un repunte notable en los fallos de liquidación de ETFs a mediados de abril de 2025, coincidiendo con la intensa actividad de negociación derivada de los cambios en las políticas comerciales de EE.UU. Otros segmentos, como UCITS y renta variable, también experimentaron picos, aunque de menor magnitud.
- **Respecto de la gestión de activos** destacar que los fondos de renta variable registraron un rendimiento mensual medio del 0,8% en 2025 (10,1% anualizado), al alza respecto del periodo anterior. Sin embargo, la creciente concentración de las carteras en el mercado estadounidense —del 40% en 2022 al 46% en el tercer trimestre de 2025— eleva el riesgo de una repricing masiva. Asimismo, el sector de financiación privada genera preocupación por su opacidad, apalancamiento e interconexiones con el sistema financiero.
- **Finalmente, en relación con la protección del inversor**, se destaca que la influencia de las redes sociales sobre los inversores, especialmente los más jóvenes, sigue en aumento; en el cuarto trimestre de 2025, el 20% de los mensajes en plataformas sociales se refería a empresas vinculadas a la inteligencia artificial, lo que incrementa el riesgo de burbujas. Los productos apalancados —como los turbos— continúan generando pérdidas persistentes para los inversores minoristas, con un rendimiento mensual medio de -1,1% y pérdidas netas totales de aproximadamente 700 millones de EUR anuales en la UE.

ESMA publica su Informe Final sobre la CSA realizada en 2025 relativa a las funciones de cumplimiento normativo y auditoría interna de las sociedades gestoras de fondos

El 11 de mayo de 2026, ESMA publicó el Informe Final sobre la CSA realizada en 2025 relativa a las funciones de cumplimiento normativo y auditoría interna de las sociedades gestoras de fondos (AIFMD y UCITS), con la participación de las 27 ANC de la UE y las 3 del EEE.

El nivel general de cumplimiento se consideró satisfactorio, si bien se identificaron áreas de mejora (especialmente en determinadas jurisdicciones). Los principales hallazgos son los siguientes:

- **Cumplimiento normativo:** no se identificaron incumplimientos generalizados, aunque se detectaron deficiencias puntuales en

269 billion euros by the end of the year (a 23% increase since June 2025).

- **Regarding infrastructure and services**, it is evident that cyber and operational risks remain increasingly significant, with a marked increase in cyberattacks on the financial sector over the past five years. Regarding settlements, CSDs recorded a notable spike in ETF settlement failures in mid-April 2025, coinciding with intense trading activity resulting from changes in US trade policies. Other segments, such as UCITS and equities, also experienced spikes, albeit of a lesser magnitude.
- **In relation to asset management**, it is worth noting that equity funds recorded an average monthly return of 0.8% in 2025 (10.1% annualised), an increase compared to the previous period. However, the growing concentration of portfolios in the US market —from 40% in 2022 to 46% in the third quarter of 2025— increases the risk of a massive repricing. Furthermore, the private finance sector is a cause for concern due to its opacity, leverage, and interconnections with the financial system.
- **Finally, regarding investor protection**, it should be noted that the influence of social media on investors, particularly younger ones, continues to grow; in the fourth quarter of 2025, 20% of posts on social media platforms referred to companies linked to artificial intelligence, which increases the risk of bubbles. Leveraged products —such as turbos— continue to result in persistent losses for retail investors, with an average monthly return of -1.1% and total net losses of approximately 700 million euros annually in the EU.

ESMA has published its Final Report on the 2025 CSA on compliance and internal audit functions of fund managers

On 11 May 2026, ESMA published the Final Report on the CSA carried out in 2025 concerning the regulatory compliance and internal audit functions of fund management companies (the AIFMD and UCITS), with the participation of the 27 EU NCAs and the 3 EEA NCAs.

The overall level of compliance was considered satisfactory, although areas for improvement were identified (particularly in certain jurisdictions). The main findings are as follows:

- **Regulatory compliance:** No widespread breaches were identified, although isolated shortcomings were detected

la independencia de la función y en la presentación de informes a la alta dirección. Las entidades de mayor tamaño disponen de marcos más formalizados, si bien tienden a depender de políticas de grupo no siempre adaptadas al entorno local; las más pequeñas presentan documentación más básica.

- **Auditoría interna:** la mayoría de las entidades han establecido funciones independientes con personal cualificado. Sin embargo, un número significativo no mantiene función propia, recurriendo a auditoría de grupo o proveedores externos bajo el principio de proporcionalidad. Se detectaron debilidades en la planificación basada en riesgo y falta de transparencia en la metodología de priorización.
- **Externalización:** persisten divergencias entre jurisdicciones sobre si la externalización de estas funciones a terceros constituye delegación bajo AIFMD/UCITS. ESMA recuerda que las sociedades gestoras son en todo caso responsables de que las funciones externalizadas operen conforme a la normativa aplicable.
- **Seguimiento:** la mayoría de las ANC no prevén acciones de ejecución dado el nivel satisfactorio de cumplimiento, salvo medidas individuales en los casos en que se identificaron incumplimientos concretos.

Prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo

Nota Técnica de la EBA relativa al fortalecimiento de la integridad financiera de la UE y la transición EBA-AMLA en materia de PBC/FT

Con fecha 31 de diciembre de 2025, se transfirieron formalmente las competencias de la EBA en materia de PBC/FT en el sector financiero a la AMLA, que se consolida como autoridad central para el desarrollo y aplicación de un marco normativo armonizado en materia de PBC/FT, tanto en el sector financiero como en el no financiero.

Entre las funciones principales de la AMLA destacan: (i) completar el Código Normativo Único de la UE en materia de PBC/FT; (ii) supervisar directamente, a partir de 2028, a las 40 entidades o grupos financieros de mayor riesgo y complejidad de la UE; (iii) supervisar indirectamente al resto del sector financiero; (iv) extender su supervisión al sector no financiero; y (v) apoyar y coordinar la labor de las UIF nacionales.

La EBA mantiene un papel relevante desde la perspectiva prudencial, integrando los riesgos de PBC/FT en la regulación prudencial y colaborando con AMLA en el desarrollo de instrumentos regulatorios conjuntos. En este sentido, el pasado

regarding the independence of the function and reporting to senior management. Larger entities have more formalised frameworks, although they tend to rely on group policies that are not always tailored to the local regulatory environment; smaller firms have more basic documentation.

- **Internal audit:** Most entities have established independent functions with qualified staff. However, a significant number do not maintain their own internal audit function, instead relying on group audit or external providers under the principle of proportionality. Weaknesses were identified in risk-based planning and a lack of transparency was noted in the setting of priorities.
- **Outsourcing:** Differences persist between jurisdictions as to whether the outsourcing of these functions to third parties constitutes delegation under the AIFMD/UCITS. ESMA notes that, in any event, management companies remain responsible for ensuring that outsourced functions operate in accordance with applicable regulations.
- **Follow-up:** Most NCAs do not envisage enforcement actions given the satisfactory level of compliance, except for individual measures in cases where specific breaches were identified.

Prevention of money laundering and terrorist financing

EBA Technical Advice on strengthening the EU's financial integrity and the EBA-AMLA transition regarding AML/CFT

On 31 December 2025, the EBA's powers in the area of AML/CFT in the financial sector were formally transferred to the AMLA, which has been established as the central authority for the development and implementation of a harmonised regulatory framework on AML/CFT, covering both the financial and non-financial sectors.

The AMLA's main functions include: (i) completing the EU's Single Rulebook on AML/CFT; (ii) directly supervising, from 2028, the 40 highest-risk and most complex financial institutions or groups in the EU; (iii) indirectly supervising the rest of the financial sector; (iv) extending its supervision to the non-financial sector; and (v) supporting and coordinating the work of national Financial Intelligence Units (FIUs).

The EBA continues to play a significant role from a prudential perspective, integrating AML/CFT risks into prudential regulation and collaborating with the AMLA on the development of joint regulatory instruments. In this regard, in June 2025,

mes de junio de 2025, AMLA y las ESAs suscribieron un MoU para promover la convergencia supervisora en el sector financiero, con especial atención a riesgos emergentes vinculados a tecnologías innovadoras como los criptoactivos.

AMLA publica el Documento Único de Programación para 2026-2028

AMLA publicó su primer plan plurianual, el Documento Único de Programación para 2026-2028, en el que define sus prioridades y calendario para la transición de la fase de constitución a la fase operativa. El mandato de AMLA se articula en torno a tres ejes: (i) la culminación del Código Normativo Único, (ii) el avance en la convergencia supervisora y (iii) el refuerzo de la cooperación entre las Unidades de Inteligencia Financiera.

Entre los aspectos más relevantes del Documento, se destacan los siguientes:

- AMLA cumplirá 24 de sus 40 mandatos en 2026, priorizando aquellos de mayor relevancia para la industria y los necesarios para sus funciones de supervisión y de las UIF. El objetivo es completar el Libro de Normas Único de la UE en materia de PBC/FT, que armonizará las normas de prevención del blanqueo de capitales en toda la Unión, cerrando lagunas regulatorias y reduciendo la fragmentación.
- AMLA finalizará en 2026 la metodología de análisis de riesgos y selección de entidades e iniciará la recopilación de datos en marzo de 2026. A partir de 2028, supervisará directamente a cuarenta de las instituciones financieras más relevantes de la UE, con un primer proceso de selección previsto para 2027.
- AMLA reforzará la cooperación y coherencia entre las UIF de la UE mediante análisis conjuntos, estándares técnicos armonizados y primeras revisiones entre pares. La transferencia y optimización de FIU.net se completará en 2027, facilitando el intercambio seguro de datos en toda la Unión.
- AMLA desarrollará, en colaboración con las ANC, enfoques armonizados de supervisión indirecta, incluyendo un modelo y manual supervisores comunes y revisiones temáticas para promover la convergencia en los sectores financiero y no financiero.
- La plantilla de AMLA pasará de 120 efectivos a finales de 2025 a 432 previstos para finales de 2027, con inversión continuada en infraestructura tecnológica y consolidación de la gobernanza interna.

AMLA and the ESAs signed an MoU to promote supervisory convergence in the financial sector, with a particular focus on emerging risks linked to innovative technologies such as crypto-assets.

AMLA publishes the 2026–2028 Single Programming Document

AMLA has published its first multi-year plan, the Single Programming Document for 2026–2028, in which it sets out its priorities and the timetable for the transition from the establishment phase to the operational phase. AMLA's mandate is structured around three pillars: (i) the completion of the Single Rulebook, (ii) progress in supervisory convergence, and (iii) the strengthening of cooperation between Financial Intelligence Units.

Among the most significant aspects of the Document, the following are noteworthy:

- AMLA will fulfil 24 of its 40 mandates by 2026, with priority given to those of the greatest significance to the industry and those necessary for its supervisory functions and those of the FIUs. The objective is to complete the EU's Single Rulebook on AML/CFT, which will harmonise anti-money laundering rules across the Union, closing regulatory gaps and reducing fragmentation.
- By 2026, AMLA will finalise the methodology for risk analysis and the selection of institutions and will begin collecting data in March 2026. From 2028, it will directly supervise 40 of the EU's most significant financial institutions, with an initial selection process planned for 2027.
- AMLA will strengthen cooperation and consistency among EU FIUs through joint analyses, harmonised technical standards and initial peer reviews. The transfer and optimisation of FIU.net will be completed in 2027, facilitating the secure exchange of data across the Union.
- Working with NCAs, AMLA will develop harmonised approaches to indirect supervision, including a common supervisory model and manual, and thematic reviews to promote convergence in the financial and non-financial sectors.
- AMLA's workforce will grow from 120 staff at the end of 2025 to an estimated 432 by the end of 2027, with continued investment in technological infrastructure and the consolidation of internal governance.

Informe del GAFI: Riesgos de los proveedores de servicios de activos virtuales offshore

En marzo de 2026, el GAFI publicó el informe “Comprensión y mitigación de los riesgos de los proveedores de servicios de activos virtuales extraterritoriales” un documento orientativo y no vinculante que analiza los riesgos asociados a los proveedores de servicios de activos virtuales que operan desde jurisdicciones distintas a las de sus clientes y propone buenas prácticas para su mitigación.

Los VASP son entidades constituidas en una jurisdicción que prestan servicios a clientes en otras sin presencia física ni registro local. La flexibilidad de los estándares del GAFI ha generado marcos regulatorios dispares entre países, lo que facilita el arbitraje regulatorio. Estos proveedores aprovechan dichas divergencias para eludir obligaciones de PBC/FT, obteniendo ventajas competitivas derivadas de menores costes de cumplimiento.

A continuación, se destacan los siguientes hallazgos:

- **Principales riesgos:** el informe identifica múltiples vulnerabilidades, entre otros, (i) los VASP captan usuarios en mercados donde carecen de autorización, (ii) recurren a estructuras de anidamiento en entidades reguladas para acceder a servicios financieros sin supervisión directa, (iii) agrupan cuentas de clientes a nivel global para dificultar la trazabilidad y (iv) se establecen en jurisdicciones con marcos regulatorios débiles. Estas prácticas los convierten en vehículos susceptibles de facilitar esquemas de fraude, PBC-FT y de proliferación.
- **Conclusiones:** el GAFI concluye que los VASP representan riesgos significativos en materia PBC-FT y de proliferación, especialmente cuando operan sin supervisión efectiva ni obligaciones de registro en las jurisdicciones donde ofrecen sus servicios.
- **Recomendaciones:** entre las acciones recomendadas destacan: (i) exigir el registro o licencia local a quienes desarrollen actividades de VASP, implementando indicadores de alerta y herramientas tecnológicas para detectar transacciones sospechosas; (ii) reforzar la cooperación internacional mediante canales de comunicación entre supervisores; y (iii) promover que el sector privado aplique controles basados en riesgos y notifique a las autoridades cuando identifique indicios de actividades ilícitas.

FATF Report: Risks of Off-shore Virtual Asset Service Providers

In March 2026, the FATF published the report “Understanding and Mitigating the Risks of Off-shore Virtual Asset Service Providers”, a non-binding guidance document that analyses the risks associated with virtual asset service providers that operate from jurisdictions other than those of their clients and proposes best practices for their mitigation.

VASPs are entities incorporated in one jurisdiction that provide services to clients in others without a physical presence or local registration. The flexibility of the FATF standards has led to disparate regulatory frameworks across countries, thereby facilitating regulatory arbitrage. These providers exploit these differences to evade AML/CFT obligations, thus gaining competitive advantages from lower compliance costs.

The report’s findings are highlighted below:

- **Key risks:** the report identifies multiple vulnerabilities, including, among others, (i) VASPs attracting users in markets where they lack authorisation; (ii) resorting to nested structures within regulated entities to access financial services without direct supervision; (iii) aggregating client accounts globally to hinder traceability, and (iv) establishing themselves in jurisdictions with weak regulatory frameworks. These practices make them susceptible to facilitating fraud, ML/TF and proliferation financing schemes.
- **Conclusions:** The FATF concluded that VASPs pose significant risks in relation to ML/TF and proliferation financing, particularly when they operate without effective supervision or registration obligations in the jurisdictions where they offer their services.
- **Recommendations:** The recommended actions include: (i) requiring local registration or licensing for those carrying out VASP activities, implementing risk indicators and technological tools to detect suspicious transactions; (ii) strengthening international cooperation through communication channels between supervisors; and (iii) encouraging the private sector to apply risk-based controls and notify the authorities when indications of illicit activities are identified.

Nota de la AMLA sobre los riesgos de PBC/FT derivados del fin del período transitorio del Reglamento MiCA y las posibles medidas de mitigación

La AMLA ha publicado una nota sobre los riesgos de BC/FT derivados de la expiración, el 1 de julio de 2026, del período transitorio de MiCAR. El documento identifica las medidas que debe adoptar el sector de criptoactivos, los supervisores PBC/FT y las UIF para garantizar una respuesta coordinada y basada en el riesgo que preserve la integridad del sistema financiero de la UE.

Según se pone de manifiesto en el documento, la salida de VASP no autorizados, la migración masiva de clientes y la concentración de actividad en VASPs autorizados generarán cambios estructurales significativos en el ecosistema crypto europeo, identificándose cuatro categorías de sujetos con riesgos y obligaciones diferenciadas:

- **VASP no autorizados:** riesgo de debilitamiento de controles PBC/FT durante el cese de actividad y de ocultación de flujos ilícitos mediante salidas abruptas. Obligaciones: implementar planes de cese estructurados, mantener una gobernanza PBC/FT adecuada hasta el cese efectivo y cumplir las obligaciones de diligencia debida y reporte de operaciones sospechosas.
- **VASP autorizados:** los flujos masivos de clientes procedentes de VASPs en proceso de cierre pueden alterar el perfil de riesgo y saturar los sistemas de monitorización. Obligaciones: garantizar la escalabilidad de los controles PBC/FT y aplicar un *onboarding* individualizado y basado en el riesgo, sin recurrir al *de-risking* masivo por razón del origen del cliente.
- **Supervisores PBC/FT:** el riesgo de “puntos ciegos” supervisores y la aplicación desigual de estándares entre EEMM exigen priorizar la supervisión de los planes de cese y reforzar la coordinación transfronteriza mediante el intercambio oportuno de información.
- **UIFs:** la reasignación masiva de carteras de clientes puede ser utilizada para encubrir flujos ilícitos a través de transferencias rápidas entre múltiples VASP o jurisdicciones. Se requiere cooperación reforzada y diseminación ágil de inteligencia financiera.

La AMLA subraya que los clientes procedentes de VASPs no autorizados no deben ser objeto de *de-risking* generalizado, resultando necesario que cada relación esté sujeta a una evaluación individual conforme al enfoque basado en el riesgo.

Con el período transitorio concluido el 1 de julio de 2026, las entidades obligadas deben revisar sus políticas de admisión

AMLA note on ML/TF risks resulting from the end of the MiCAR Transitional Period and possible mitigating measures

The AMLA has published a note on the ML/TF risks arising from the expiry of the MiCAR transitional period on 1 July 2026. The document identifies the measures that the crypto-asset sector, ML/TF supervisors and FIUs must adopt to ensure a coordinated and risk-based response that preserves the integrity of the EU's financial system.

As highlighted in the document, the exit of unauthorised VASPs, the mass migration of customers and the concentration of activity among authorised VASPs will lead to significant structural changes in the European crypto ecosystem, with four categories of entities identified, each with distinct risks and obligations:

- **Unauthorised VASPs:** risk of a weakening of AML/CFT controls during the cessation of operations and of the concealment of illicit flows through abrupt market exits. Obligations: to implement structured cessation plans, maintain adequate AML/CFT governance until operations have effectively ceased, and comply with due diligence and suspicious transaction reporting obligations.
- **Authorised VASPs:** massive inflows of customers from VASPs in the process of winding down may alter the risk profile and overwhelm monitoring systems. Obligations: to ensure the scalability of AML/CFT controls and to apply individualised, risk-based onboarding, without resorting to mass *de-risking* based on the customer's origin.
- **AML/CFT supervisors:** the risk of supervisory blind spots and the inconsistent application of standards across Member States necessitates prioritising the supervision of cessation plans and strengthening cross-border coordination through the timely exchange of information.
- **FIUs:** the mass reallocation of customer portfolios can be used to conceal illicit flows through rapid transfers between multiple VASPs or jurisdictions. Enhanced cooperation and the timely dissemination of financial intelligence are required.

The AMLA emphasises that customers that originate from unauthorised VASPs should not be subject to blanket *de-risking*; each customer relationship must therefore be assessed on a case-by-case basis in accordance with the risk-based approach.

With the transitional period ending on 1 July 2026, regulated entities must review their customer onboarding policies, the

de clientes, la capacidad de sus sistemas de monitorización y sus protocolos de contacto con los Supervisores y UIFs.

Jurisdicciones de alto riesgo sujetas a un llamamiento a la acción del GAFI

El 19 de junio de 2026, el GAFI publicó en París la actualización de su lista de jurisdicciones de alto riesgo sujetas a un llamamiento a la acción (la denominada “*lista negra*”), que identifica a los países con deficiencias graves y no subsanadas en materia de PBC-FT.

Corea del Norte e Irán permanecen en la lista negra sujetos a contramedidas activas. Respecto a Corea del Norte, el GAFI reitera las obligaciones de: (i) romper las relaciones de corresponsalía con bancos norcoreanos, (ii) cerrar sus sucursales o filiales y (iii) restringir las relaciones de negocio y operaciones financieras con personas y entidades norcoreanas. El GAFI alerta además sobre el uso de estructuras opacas –empresas pantalla, sociedades instrumentales y *joint ventures*– para eludir sanciones internacionales.

En cuanto a Irán, a pesar de haber retomado el diálogo y la ratificación de los Convenios de Palermo y de Financiación del Terrorismo en el pasado mes de enero del 2026, el GAFI considera que las reservas formuladas a dicho Convenio son excesivamente amplias y que su aplicación interna no cumple los estándares exigidos. Las contramedidas vigentes incluyen: (i) la prohibición de abrir sucursales de instituciones financieras y VASP iraníes, (ii) la revisión de las relaciones de corresponsalía con entidades iraníes y (iii) la limitación de las operaciones financieras con Irán, incluidas las que impliquen activos virtuales.

Myanmar permanece bajo diligencia debida reforzada desde octubre de 2022, sin haber completado su plan de acción –cuyo plazo venció en septiembre de 2021–. El GAFI advierte que, de no registrarse avances suficientes antes de octubre de 2026, podría elevarla a la categoría de contramedidas activas. Preocupa igualmente la persistencia de fraudes y estafas cibernéticas a gran escala, generadoras de elevados riesgos de financiación ilícita.

capacity of their monitoring systems and their protocols for liaising with Supervisors and FIUs.

High-Risk Jurisdictions subject to a FATF Call for Action

On 19 June 2026 in Paris, the FATF published an update to its list of high-risk jurisdictions subject to a call for action (referred to as the “*blacklist*”), which identifies countries with serious and unresolved deficiencies in the area of AML/CFT.

The DPRK (North Korea) and Iran remain on the blacklist and are subject to active countermeasures. Regarding the DPRK, the FATF reiterates the obligations to: (i) terminate correspondent relationships with North Korean banks; (ii) close any subsidiaries or branches of DPRK banks in their countries; and (iii) limit business relationships and financial transactions with DPRK persons. The FATF also warns against the use of opaque ownership structures, such as front companies, shell companies and joint ventures, to violate international sanctions.

Regarding Iran, despite having resumed dialogue and ratified the Palermo Convention and the Terrorist Financing Convention in January 2026, the FATF considers the reservations that Iran has made to the Conventions to be overly broad and that its domestic compliance with these Conventions does not meet the required standards. The countermeasures currently in force include: (i) prohibiting financial institutions and virtual asset service providers from establishing branches in Iran; (ii) reviewing correspondent relationships with Iranian financial institutions and virtual asset service providers; and (iii) limiting financial transactions with Iran, including those involving virtual assets.

Myanmar has remained subject to enhanced due diligence since October 2022, having failed to complete its action plan, the deadline for which expired in September 2021. The FATF warns that, should sufficient progress not be made by October 2026, it could elevate the country to the category of active countermeasures. Equally concerning is the persistence of large-scale fraud and cyber scams, which pose significant illicit financing risks.

Sostenibilidad / ESG

Directrices del Comité Conjunto de las ESAs para garantizar la integración de la coherencia, las consideraciones a largo plazo y los estándares comunes en las pruebas de resistencia (stress testing) de riesgos ambientales, sociales y de gobernanza

El 8 de enero de 2026, el Comité Conjunto de las ESAs publicó su Informe Final en el que recoge las Directrices Conjuntas para garantizar la integración de la coherencia, las consideraciones a largo plazo y los estándares comunes en las pruebas de resistencia de riesgos ESG. Dichas Directrices van dirigidas a las ANC con respecto a la realización de pruebas de resistencia, bien integrando los riesgos ESG en los marcos existentes, bien evaluando su impacto bajo escenarios adversos en una valoración complementaria y persiguen, principalmente: (i) aumentar la claridad y transparencia del proceso supervisor en la integración de riesgos ESG en los marcos de *stress testing*; y (ii) garantizar la coherencia y estándares comunes en las metodologías de evaluación en toda la UE.

De conformidad con lo previsto en el documento, las ANC deberán evaluar tanto la robustez de capital y liquidez a corto plazo (hasta cinco años) como la resiliencia del modelo de negocio a largo plazo (al menos diez años), priorizando en una primera fase los riesgos climáticos y ambientales —físicos y de transición—, conforme al principio de proporcionalidad.

El plazo para que las ANC notifiquen su cumplimiento o intención de cumplimiento será de dos meses tras la publicación de las versiones traducidas en las páginas web de las ESAs.

Notas temáticas de ESMA sobre Comunicaciones de Sostenibilidad en Estrategias ESG

El 14 de enero de 2026, ESMA publicó las Notas temáticas sobre comunicaciones de sostenibilidad en estrategias ESG, como parte de su trabajo en relación con el denominado “*greenwashing*” y con las que pretende orientar a los participantes de mercado sobre cómo comunicar de forma clara, justa y no engañosa sus estrategias ESG, centrándose en la integración ESG y las exclusiones ESG.

Entre otros aspectos, el documento recoge cuatro principios que deben guiar toda comunicación sobre sostenibilidad: (i) exactitud, evitando exageraciones u omisiones; (ii) accesibilidad, con el nivel de detalle adecuado al público destinatario; (iii) fundamentación, respaldando las afirmaciones en datos y metodologías creíbles; y (iv) actualización, divulgando oportunamente cualquier cambio material.

Sustainability / ESG

Guidelines of the Joint Committee of the ESAs to ensure that consistency, long-term considerations and common standards for assessment methodologies are integrated into the stress testing of environmental, social and governance risks

On 8 January 2026, the Joint Committee of the ESAs published its Final Report on the Joint Guidelines to ensure that consistency, long-term considerations and common standards for assessment methodologies are integrated into the stress testing of environmental, social and governance risks. These Guidelines are intended for NCAs regarding the carrying out of stress tests, either by integrating ESG risks into existing frameworks or by assessing their impact under adverse scenarios in a supplementary assessment, and are primarily designed to: (i) increase the clarity and transparency of the supervisory process regarding the integration of ESG risks into stress testing frameworks; and (ii) ensure consistency and common standards in evaluation methodologies across the EU.

In accordance with the requirements set out in the document, NCAs must evaluate both the robustness of capital and short-term liquidity (up to five years) and the resilience of the business model in the long term (at least ten years), prioritising climate and environmental risks - both physical and transition risks - in the initial phase, under the principle of proportionality.

NCAs have two months from the publication of the translated versions on the ESAs' websites to notify their compliance or intention to comply.

ESMA Thematic Notes on Sustainability Disclosures in ESG Strategies

On 14 January 2026, ESMA published the Thematic Notes on Sustainability Disclosures in ESG Strategies, as part of its efforts to combat “*greenwashing*”, with the aim of guiding market participants on how to communicate their ESG strategies in a clear, fair and non-misleading manner, with a focus on ESG integration and ESG exclusions.

Among other matters, the document sets out four principles that must guide all sustainability-related communications: (i) accuracy, by avoiding exaggeration or omissions; (ii) accessibility, with a level of detail appropriate to the target audience; (iii) substantiation, by backing claims with credible data and methodologies; and (iv) timeliness, by disclosing any material changes in a timely manner.

En cuanto a su aplicación práctica, el documento destaca que:

- **Para la integración ESG:** debe precisarse si su aplicación es vinculante, si los factores ESG desencadenan decisiones de inversión y cuál es su impacto real en la composición de la cartera. Se prohíbe utilizar este término como paraguas o para destacar un perfil de sostenibilidad superior sin respaldo metodológico suficiente.
- **Para las exclusiones ESG:** deben describirse los criterios y umbrales aplicados —precisando si son absolutos o relativos— y ser transparente sobre su impacto real en el universo de inversión, sin poder utilizarlas para destacar un perfil de sostenibilidad superior sin que ello esté respaldado por la materialidad de los criterios y su impacto efectivo en la cartera.

Recomendaciones del JBRC sobre la Integración Semántica de las Divulgaciones ESG del Pilar 3

El JBRC, a través del EG SINT, publicó sus primeras recomendaciones para armonizar los conceptos y definiciones de los marcos de reporte regulatorio-bancario, de resolución y estadístico en la UE, centradas en las divulgaciones ESG del Pilar 3 y tomando como base el análisis semántico del Borrador de ITS de la EBA sobre dichas divulgaciones (EBA/CP/2025/07).

Entre las recomendaciones más relevantes cabe destacarlas relativas a:

- **Vencimiento residual (Templates 1 y 5):** armonizar la metodología de cálculo entre los marcos COREP, gravamen de activos, IReF y divulgaciones ESG, adoptando criterios uniformes de cómputo.
- **Rendimiento energético de inmuebles (Template 2):** clarificar si el consumo energético requerido es teórico (EP Score) o real (EUI), empleando únicamente energía primaria a efectos de reporte, con priorización del EP Score por su mayor estabilidad y comparabilidad.
- **Clasificación de contrapartes (Templates 1, 3 y 5):** armonizar o documentar explícitamente las divergencias en la definición de actividad económica aplicable a holdings y SPVs entre las divulgaciones ESG y el reporte regulatorio.
- **Terminología (Template 4):** sustituir «empresas más contaminantes» por «empresas más intensivas en carbono» y actualizar las referencias de NFRD a CSRD.

Regarding its practical application, the document emphasises that:

- **For ESG integration:** It must be specified whether its application is binding, whether ESG factors trigger investment decisions, and their actual impact on portfolio composition. The use of the term “ESG integration” as an umbrella term or for highlighting a superior sustainability profile without sufficient methodological backing is prohibited.
- **For ESG exclusions:** The criteria and thresholds applied must be described - specifying whether they are absolute or relative - and there must be transparency regarding their actual impact on the investment universe; they must not be used to highlight a superior sustainability profile unless this is supported by the materiality of the criteria and their effective impact on the portfolio.

JBRC recommendations on the Semantic Integration of ESG Pillar 3 Disclosures

Through its EG SINT, the JBRC published its first recommendations to harmonise the concepts and definitions of the regulatory-banking, resolution and statistical reporting frameworks in the EU, focusing on Pillar 3 ESG disclosures and based on the semantic analysis of the EBA's Draft ITS on such disclosures (EBA/CP/2025/07).

Among the most significant recommendations, the following are worth highlighting:

- **Residual maturity (Templates 1 and 5):** Harmonise the calculation methodology across the COREP, Asset Encumbrance, IReF and ESG disclosure frameworks by adopting uniform calculation criteria.
- **Energy performance of immovable property (Template 2):** Clarify whether the required energy consumption is theoretical (EP Score) or actual (EUI), using only primary energy for reporting purposes, with priority given to the EP Score due to its greater stability and comparability.
- **Classification of counterparties (Templates 1, 3 and 5):** Harmonise or explicitly document discrepancies in the definition of economic activity applicable to holding companies and SPVs between ESG disclosures and regulatory reporting.
- **Terminology (Template 4):** Replace “Number of top 20 polluting firms included” with “Number of top 20 Carbon-Intensive Firms” and update references from NFRD to CSRD.

- **GAR (Templates 6, 8 y 9):** vincular la elegibilidad del numerador del GAR a la actividad financiada y no a la clasificación de la contraparte, eliminando la dependencia excesiva de filtros vinculados a la NFRD.

Las recomendaciones tienen carácter orientativo y se prevén recomendaciones adicionales sobre IReF y FinRep en los próximos meses.

Actualización de la ESMA sobre distribución transfronteriza de fondos de inversión

El 25 de marzo de 2026, ESMA publicó una versión actualizada de su documento sobre distribución transfronteriza de fondos de inversión. Esta publicación responde al mandato del Reglamento (UE) 2019/1156, que obliga a ESMA a centralizar en su web la información nacional relevante para la comercialización transfronteriza de fondos UCITS y FIA en el Espacio Económico Europeo.

El Reglamento (UE) 2019/1156 sobre facilitación de la distribución transfronteriza de vehículos de inversión impone a ESMA la obligación de centralizar y publicar la información nacional relevante para la comercialización transfronteriza de fondos UCITS y FIA. El documento publicado recopila tanto los hipervínculos a las webs de las autoridades competentes nacionales como los resúmenes de las disposiciones nacionales en materia de requisitos de comercialización proporcionados por cada autoridad.

Entre otros, se destacan los siguientes aspectos relevantes para España:

- Las comunicaciones comerciales se regulan por la Orden EHA/717/2010 y la Circular CNMV 2/2020, sin exigirse registro previo del material promocional.
- La comercialización de FIA a inversores profesionales con pasaporte UE se rige por el artículo 15 bis de la Ley 35/2003 o el artículo 79 de la Ley 22/2014, mientras que la dirigida a inversores minoristas o la de FIA de terceros países requiere autorización previa de la CNMV.
- Asimismo, las entidades comercializadoras de FIA extranjeros deben presentar la declaración estadística trimestral ([Circular CNMV 2/2017](#)) y cumplir las normas de conducta MiFID.

La publicación de ESMA constituye una herramienta de referencia esencial para gestoras, distribuidores y asesores que operen o pretendan operar en el mercado europeo.

- **GAR (Templates 6, 8 and 9):** Link the eligibility of the GAR numerator to the financed activity rather than to the counterparty's primary classification, eliminating excessive reliance on filters linked to the NFRD.

The recommendations are indicative, and further recommendations on IReF and FinRep are expected in the coming months.

ESMA update on the cross-border distribution of investment funds

On 25 March 2026, ESMA published an updated version of its document on the cross-border distribution of investment funds. This publication is a response to the mandate set out in Regulation (EU) 2019/1156, which requires ESMA to publish the national information relevant to the cross-border marketing of UCITS and AIFs within the European Economic Area on its website.

Regulation (EU) 2019/1156 on facilitating cross-border distribution of collective investment undertakings requires ESMA to consolidate and publish national information relevant to the cross-border marketing of UCITS and AIFs. The publication compiles both hyperlinks to the websites of the national competent authorities as well as summaries of the national provisions regarding marketing requirements provided by each authority.

Among others, the following aspects relevant to Spain are highlighted:

- Marketing communications are regulated by Order EHA/717/2010 and CNMV Circular 2/2020, with no prior registration of promotional material required.
- The marketing of AIFs to professional investors with an EU passport is governed by Article 15 bis of Law 35/2003 or Article 79 of Law 22/2014, while marketing to retail investors or that of third-country AIFs requires prior authorisation from the CNMV.
- Furthermore, entities that market foreign AIFs must submit the quarterly statistical statement ([CNMV Circular 2/2017](#)) and comply with the MiFID conduct of business rules.

ESMA's publication is an essential reference tool for managers, distributors and advisers that operate or intend to operate in the European market.

La ESMA publicó dos informes sobre la simplificación de los marcos de reporte regulatorio de la UE para fondos y transacciones

El 4 de mayo de 2026, ESMA publicó dos informes clave en su agenda de simplificación del reporte regulatorio: (i) el Informe Final sobre la recogida integrada de datos de fondos y (ii) el Informe Interino sobre la simplificación del reporte de transacciones financieras. Ambos se articulan en torno al principio de “reportar una sola vez” con el objetivo de mejorar la calidad de los datos y facilitar su intercambio entre autoridades.

En cuanto al reporte de fondos, el Informe Final responde al mandato de la Directiva (UE) 2024/927 (revisión de AIFMD/UCITS) y busca modernizar el reporte eliminando duplicidades y mejorando la estandarización. Las propuestas principales incluyen: (i) una plantilla única, modular y dinámica; (ii) un diccionario de datos común; y (iii) un modelo de recogida nacional con un *hub* europeo de validación, almacenamiento y analítica, sin excluir una centralización total a largo plazo. La implementación se prevé por fases: la primera para AIFMD y UCITS y la segunda para datos estadísticos, con consulta en 2026, desarrollo de RTS/ITS en 2027 y entrada en funcionamiento no antes del primer semestre de 2029.

En materia de reporte de transacciones, el Informe Interino –basado en 108 respuestas a la convocatoria de evidencia– sirve de base para la elaboración de un informe final con recomendaciones y análisis coste-beneficio, previsto para julio de 2026. El análisis realizado identifica requisitos solapados e inconsistentes bajo MiFIR, EMIR y SFTR, con costes significativos derivados de duplicidades, terminología divergente y sistemas informáticos paralelos. ESMA prioriza dos opciones: (i) la delineación por tipo de instrumento, como avance incremental a corto plazo; y (ii) un modelo integrado de “reportar una sola vez”, como objetivo a largo plazo (de 5 a 7 años) que cubriría MiFIR, EMIR y SFTR. Como paso intermedio, ESMA evaluará ampliar la delegación del reporte y suprimir la conciliación a nivel de repositorio de operaciones, identificada como el principal coste del modelo bilateral vigente.

Declaración pública de ESMA sobre los resultados de la Acción de Supervisión Común relativa a los aspectos de sostenibilidad de MiFID II

El 6 de mayo de 2026, ESMA publicó los resultados de la CSA sobre la integración de los requisitos de sostenibilidad de MiFID II, desarrollada entre 2024 y 2025 con 29 ANC. El ejercicio evaluó la aplicación por los intermediarios financieros de las modificaciones introducidas en 2022 en los actos delegados de MiFID II sobre una muestra de 245 entidades (153 entidades de crédito y 89 ESI), centrándose en cuatro áreas: (i)

ESMA publishes two reports on the simplification of the EU’s regulatory reporting frameworks for funds and transactions

On 4 May 2026, ESMA published two key reports as part of its agenda for simplifying regulatory reporting: (i) the Final Report on the integrated collection of funds’ data and (ii) the Interim Report on the holistic review of transaction reporting. Both are based on the “report once” principle, with the aim of improving data quality and facilitating the exchange of data between authorities.

Regarding fund reporting, the Final Report addresses the mandate of Directive (EU) 2024/927 (the revision of the AIFMD/UCITS) and seeks to modernise reporting by eliminating duplication and improving standardisation. The main proposals include: (i) a single, modular and dynamic template; (ii) a common data dictionary; and (iii) a national collection model with a European hub for validation, storage, and analytics, without ruling out full centralisation in the long term. Implementation is planned in phases: the first for the AIFMD and UCITS, and the second for statistical data, with a consultation in 2026, the development of RTS/ITS in 2027 and entry into operation no earlier than the first half of 2029.

Regarding transaction reporting, the Interim Report – based on 108 responses to the call for evidence – serves as the basis for the preparation of a final report with recommendations and a cost-benefit analysis, scheduled for July 2026. The analysis carried out identifies overlapping and inconsistent requirements under the MiFIR, EMIR and SFTR, with significant costs arising from duplication, divergent terminology and parallel IT systems. ESMA prioritises two options: (i) the distinction by instrument type, as a short-term incremental step; and (ii) an integrated “report once” model, as a long-term objective (5 to 7 years) that covers the MiFIR, EMIR and SFTR. As an intermediate step, ESMA will assess the possibility of extending the delegation of reporting and removing reconciliation at the trade repository level, which has been identified as the main cost of the current bilateral model.

ESMA Public Statement on the results of the Common Supervisory Action on MiFID II sustainability aspects

On 6 May 2026, ESMA published the results of the CSA on the integration of MiFID II’s sustainability requirements, which were carried out between 2024 and 2025 with 29 NCAs. The exercise evaluated the implementation by financial intermediaries of the amendments introduced in 2022 to the MiFID II Delegated Acts, based on a sample of 245 firms (153 credit institutions and 89 investment firms), and focused on four

la recopilación de las preferencias de sostenibilidad de los clientes; (ii) categorización de productos de inversión con factores de sostenibilidad a efectos de idoneidad; (iii) integración de las preferencias de sostenibilidad en la evaluación de idoneidad, incluido el enfoque de cartera; y (iv) definición de los objetivos de sostenibilidad en la evaluación del mercado objetivo.

ESMA reconoce la complejidad del marco vigente, en un contexto de desarrollos legislativos vinculados a la Estrategia de Inversión Minorista y la revisión del SFDR. Los resultados confirman avances en la integración de los requisitos de sostenibilidad en los procesos de idoneidad y gobernanza de producto, si bien se aprecian prácticas desiguales entre entidades y jurisdicciones. Entre las áreas de mejora, cabe destacar las siguientes:

- **Información a clientes y cuestionarios:** persisten dificultades para explicar conceptos regulatorios complejos (taxonomía, inversiones sostenibles SFDR, PAIs). Se detectaron deficiencias como la recopilación limitada a los productos de la propia entidad y el tratamiento inadecuado de clientes sin preferencias de sostenibilidad.
- **Evaluación de idoneidad:** se apreciaron limitaciones cuando la oferta de productos sostenibles es reducida, con recurso frecuente al enfoque de cartera y casos de recomendación de productos no alineados con las preferencias del cliente.
- **Categorización de productos:** las entidades han adoptado procedimientos para mapear las características ESG, con niveles de implementación desiguales. ESMA admite enfoques proporcionados basados en los datos disponibles, siempre que sean consistentes y documentados.
- **Mercado objetivo:** la mayoría de las entidades han desarrollado enfoques para especificar los objetivos de sostenibilidad, aunque pocas los consideran en la evaluación del mercado objetivo negativo para productos sin factores ESG.
- **Conservación de registros:** no todas las entidades garantizan documentación completa y trazable sobre las preferencias de sostenibilidad y el proceso de emparejamiento.

ESMA invita a las ANC a adoptar un enfoque supervisor proporcionado, priorizando el diálogo durante este periodo de transición, sin perjuicio de actuar ante infracciones claras o prácticas de *mis-selling*. El marco de finanzas sostenibles se encuentra en revisión significativa –reforma del SFDR y actualización de los requisitos de MiFID II– y ESMA considera esencial que los requisitos se mantengan eficaces, proporcionados y accesibles.

areas: (i) the collection of clients' sustainability preferences; (ii) the categorisation of investment products with sustainability factors for the purposes of the suitability assessment; (iii) the integration of sustainability preferences into the suitability assessment, including the portfolio approach; and (iv) the definition of sustainability objectives in the target market assessment.

ESMA acknowledges the complexity of the current framework, which is set against a backdrop of legislative developments linked to the Retail Investment Strategy and the review of the SFDR. The results confirm progress in integrating sustainability requirements into suitability and product governance processes, although practices vary across institutions and jurisdictions. Among the areas for improvement, the following are worth highlighting:

- **Client information and questionnaires:** Difficulties persist in explaining complex regulatory concepts (taxonomy, sustainable investments under the SFDR, and PAIs). Shortcomings were identified, such as data collection being limited to firms' own product offerings and the inadequate treatment of clients without sustainability preferences.
- **Suitability assessment:** Limitations were observed where the range of sustainable products is limited, with frequent recourse to the portfolio approach and instances of recommending products not aligned with client preferences.
- **Product categorisation:** Firms have adopted procedures to map the ESG characteristics of financial instruments, with varying levels of implementation. ESMA accepts proportionate approaches based on available data, provided they are consistent and documented.
- **Target market:** Most firms have developed approaches to specify sustainability objectives, although few take these into account when assessing the negative target market for products without ESG factors.
- **Record keeping:** Not all firms can guarantee complete and traceable documentation regarding sustainability preferences and the matching process.

ESMA invites NCAs to adopt a proportionate supervisory approach, prioritising dialogue during this transition period, without prejudice to taking action in the event of clear infringements or *mis-selling* practices. The sustainable finance framework is undergoing significant review – the reform of the SFDR and the update of the MiFID II requirements – and ESMA considers it essential that the requirements remain effective, proportionate and accessible.

Informe de la ESMA sobre las actividades de supervisión y cumplimiento en materia de información corporativa en 2025

El 7 de mayo de 2026, la ESMA publicó su informe anual sobre las actividades de supervisión del reporting corporativo en 2025 (*"Report on 2025 Corporate reporting enforcement and regulatory activities"*). El informe evalúa el cumplimiento por parte de los emisores del EEE con valores en mercados regulados de tres ámbitos: (i) información financiera (NIIF/IFRS), (ii) información de sostenibilidad (ESRS) y (iii) reporte digital (ESEF).

- **Información financiera (IFRS):** Se examinaron los estados financieros de 628 emisores (un 16% del total de emisores IFRS en el EEE), cifra inferior a la de 2024 debido a la reducción del universo de emisores y al mayor uso de exámenes interactivos, más intensivos en recursos. El 41% de los exámenes ex post derivó en acciones supervisoras (15% por cuestiones de reconocimiento, medición o presentación; 26% por desgloses insuficientes). Como mensaje clave, ESMA insta a los emisores a prepararse para la sustitución de la NIC 1 por la NIIF 18, de aplicación obligatoria desde el 1 de enero de 2027.
- **Información de sostenibilidad (CSRD/ESRS):** 2025 fue un año de transición, marcado por la primera aplicación de los ESRS y la transposición desigual de la Directiva CSRD entre los EEMM. Se examinaron 402 declaraciones de sostenibilidad (tasa de examen del 18%), resultando acciones correctoras sobre 109 emisores (tasa de acción del 30%), centradas principalmente en cambio climático (ESRS E1) e información general (ESRS 2). ESMA aplicó un enfoque de proporcionalidad, priorizando el diálogo y las medidas informales en este primer ejercicio.
- **Reporte digital (ESEF):** Se verificó el cumplimiento técnico de 2.995 informes (tasa de examen del 76%, tasa de acción del 9%) y se realizaron 613 exámenes de marcado iXBRL (tasa de examen del 19%, tasa de acción del 13%), centrados en la completitud y corrección del etiquetado.

El informe no introduce obligaciones nuevas, pero señala las expectativas supervisoras y las áreas recurrentes de mejora en IFRS, ESRS y ESEF de cara a futuros ejercicios, con especial énfasis en la preparación para la entrada en vigor de la NIIF 18 el 1 de enero de 2027.

ESMA Report on 2025 corporate reporting enforcement and regulatory activities

On 7 May 2026, ESMA published its annual report on corporate reporting enforcement and regulatory activities in 2025. The Report assesses compliance by EEA issuers with securities listed on regulated markets across three areas: (i) Financial Reporting (IFRS), (ii) Sustainability Reporting (ESRS) and (iii) Electronic Reporting (ESEF).

- **Financial Reporting (IFRS):** The financial statements of 628 issuers (16% of all IFRS issuers in the EEA) were examined, a figure lower than in 2024 due to the reduction of the number of issuers and the increased use of interactive examinations, which are more resource intensive. 41% of ex-post examinations led to supervisory actions (15% were due to issues relating to recognition, measurement and/or presentation; 26% were due to insufficient breakdowns). As a key message, ESMA urges issuers to prepare for the replacement of IAS 1 with IFRS 18, which becomes mandatory from 1 January 2027.
- **Sustainability Reporting (CSRD/ESRS):** 2025 was a year of transition, marked by the first application of the ESRS and the patchy transposition of the CSRD Directive across Member States. A total of 402 sustainability statements were examined (a review rate of 18%), resulting in corrective actions being taken against 109 issuers (an action rate of 30%), which focused mainly on climate change (ESRS E1) and general information (ESRS 2). ESMA applied a proportionality approach, prioritising dialogue and informal measures in this first reporting cycle.
- **Electronic Reporting (ESEF):** Technical compliance was verified for 2,995 reports (review rate of 76%, action rate of 9%) and 613 iXBRL markup examinations were carried out (review rate of 19%, action rate of 13%), focusing on the completeness and correctness of the markups.

The reporting does not introduce any new obligations but sets out supervisory expectations and recurring areas for improvement regarding the IFRS, ESRS and ESEF with a view to future reporting periods, with particular emphasis on preparations for the entry into force of IFRS 18 on 1 January 2027.

La EBA publica su Informe Final sobre proyecto de ITS que modifica los requisitos de divulgación sobre riesgos ESG, exposiciones de renta variable y exposición agregada a entidades del sistema bancario en la sombra

El 22 de junio de 2026, la EBA publicó su Informe Final con el proyecto de ITS sobre el marco de divulgación del Pilar 3, que modifica el Reglamento de Ejecución (UE) 2024/3172 de la Comisión, con el fin de completar la implementación de los nuevos requisitos de divulgación introducidos por el CRR3. El marco revisado modifica los requisitos de divulgación sobre riesgos ESG e implementa los relativos a exposiciones de renta variable y a la exposición agregada a entidades del sistema bancario en la sombra.

En materia de riesgos ESG, y conforme al mandato del CRR3, las ITS modificadas amplían el ámbito de las entidades obligadas a divulgar información ESG, cubriendo no solo a las entidades grandes cotizadas, sino también a las grandes no cotizadas, otras entidades y grandes filiales. La EBA propone un marco proporcionado con diferentes conjuntos de plantillas según el tipo de entidad. Así, las SNCI solo tendrían que divulgar información esencial sobre riesgos ESG, incluidos riesgos físicos y de transición y exposiciones a sectores de combustibles fósiles.

Para las grandes entidades cotizadas, la propuesta mejora y clarifica los requisitos existentes sin añadir nuevos, basándose en las Q&As recibidas por la EBA. Asimismo, se han incorporado, cuando procede, las recomendaciones del JBRC sobre integración semántica para mejorar la consistencia terminológica entre marcos de reporte.

Las ITS también cubren los nuevos requisitos de divulgación sobre la exposición agregada a entidades del sistema bancario en la sombra y las modificaciones en la divulgación de exposiciones de renta variable, aplicando en ambos casos los principios de proporcionalidad y simplificación.

Se espera que las ITS se apliquen con fecha de referencia 31 de diciembre de 2026, salvo para las SNCI, cuya primera fecha de referencia será el 31 de diciembre de 2027.

Criptoactivos y operativa digital

ESMA publica su estrategia digital 2026-2028 y actualiza de la estrategia de datos 2023-2028

Con fecha 13 de enero de 2026, ESMA publicó su Estrategia Digital 2026-2028 y la actualización de su Estrategia de Datos 2023-2028, con el objetivo de impulsar la transformación digital del

The EBA has published its Final Report on the draft Implementing Technical Standards amending Commission Implementing Regulation (EU) 2024/3172, as regards the disclosures on ESG risks, equity exposures and the aggregate exposure to shadow banking entities

On 22 June 2026, the EBA published its Final Report containing the draft ITS on the Pillar 3 disclosure framework, which amends Commission Implementing Regulation (EU) 2024/3172, with a view to completing the implementation of the new disclosure requirements introduced by CRR3. The revised framework amends the disclosure requirements on ESG risks and implements those relating to equity exposures and the aggregate exposure to shadow banking entities.

Regarding ESG risks, and in accordance with the CRR3 mandate, the amending ITS extend the scope of institutions required to disclose ESG information, covering not only large, listed institutions but also large unlisted institutions, other institutions, and large subsidiaries. The EBA proposes a proportionate framework with different sets of templates depending on the type of institution. Thus, SNCIs would only be required to disclose essential information on ESG risks, including physical and transition risks and exposures to fossil fuel sectors.

For large, listed institutions, the proposal improves and clarifies the existing requirements without adding new ones, based on the Q&As received by the EBA. Furthermore, where appropriate, the Joint Bank Reporting Committee (JBRC) recommendations on semantic integration have been incorporated to improve consistency in terminology across reporting frameworks.

The ITS also cover the new disclosure requirements regarding the aggregate exposure to entities in the shadow banking system and the amendments to the disclosure of equity exposures, applying the principles of proportionality and simplification in both cases.

The ITS are expected to apply with a reference date of 31 December 2026, except for SNCI, for which the first reference date will be 31 December 2027.

Crypto-assets and digital operations

ESMA publishes its Digital Strategy 2026–2028 and updates its Data Strategy 2023–2028

On 13 January 2026, ESMA published its Digital Strategy 2026–2028 and the update to its Data Strategy 2023–2028, with the aim of driving the digital transformation of the ESFS,

ESFS, reducir cargas administrativas y fomentar la innovación tecnológica en la supervisión de los mercados financieros de la UE.

En lo que respecta a la Estrategia Digital 2026-2028 cabe destacar los siguientes objetivos: (i) construir sinergias digitales a escala de la UE mediante infraestructuras y servicios compartidos; (ii) reforzar las capacidades digitales del ESFS; (iii) mejorar la eficiencia operativa; y (iv) establecer un ecosistema digital seguro, con principios de seguridad por diseño y prácticas de confianza cero.

En lo que respecta a las principales acciones contempladas en los planes de ambas estrategias: (i) la puesta a disposición de ESAs y ANC de los incidentes TIC notificados bajo DORA a través de una plataforma dedicada en 2026; (ii) la implementación de fases sucesivas de la herramienta supervisora conjunta bajo MiCA para la monitorización de mercados de cryptoactivos; y (iii) la finalización del desarrollo del sistema ESAP. A partir de 2029, ambas estrategias se fusionarán en un único documento estratégico.

Comunicado del Banco de España en relación con el fin del periodo transitorio para la obtención de autorización bajo PSD2 por los CASP que transaccionen con EMT

El 27 de enero de 2026, el Banco de España publicó un comunicado dirigido a los CASP que prestaban servicios de pago con EMT, recordando que el 1 de marzo de 2026 finalizaría el periodo transitorio previsto por la EBA en su *no-action letter* de 10 de junio de 2025 y durante el que dichas entidades podían operar sin haber obtenido la preceptiva autorización bajo PSD2.

A partir de esa fecha, los CASP que presten servicios de pago con EMT deben contar con la correspondiente autorización, so pena de incurrir en el ejercicio no autorizado de servicios de pago.

El Banco de España recomendaba en su comunicado que las entidades interesadas se pusieran en contacto con antelación suficiente, a fin de poder iniciar el procedimiento correspondiente con suficiente margen temporal.

Directrices de ESMA sobre los criterios de evaluación de conocimientos y competencias bajo MiCA

El 28 de enero de 2026, ESMA publicó las Directrices sobre los criterios para la evaluación de conocimientos y competencias del personal de los CASP en el ejercicio de sus funciones bajo MiCA, con la intención de establecer un marco armonizado y de cuyo contenido cabe destacar:

- La distinción entre el personal que facilita información y el que presta asesoramiento, imponiendo requisitos más

reducing administrative burdens and fostering technological innovation in the supervision of EU financial markets.

Regarding the Digital Strategy 2026–2028, the following objectives are worth highlighting: (i) building EU digital synergies through shared infrastructure and services; (ii) enhancing the digital capabilities of the ESFS; (iii) bolstering operational efficiency; and (iv) establishing a secure and future-ready ecosystem, with security-by-design principles and zero-trust practices.

The main actions set out in the plans for both strategies include: (i) making ICT incidents reported under DORA available to ESAs and NCAs through a dedicated platform by 2026; (ii) implementing the next phases of the MiCA joint supervisory tool for the monitoring of crypto-asset markets; and (iii) finalising the development of the European Single Access Point (ESAP). From 2029, both strategies will be merged into a single strategic document.

Statement from the Bank of Spain regarding the end of the transitional period for CASPs trading in EMTs to obtain an authorisation under PSD2

On 27 January 2026, the Bank of Spain issued a statement to CASPs that provided payment services using EMT, reminding them that 1 March 2026 would mark the end of the transitional period set out by the EBA in its No-Action letter of 10 June 2025, during which such entities could operate without having obtained the required authorisation under PSD2.

From that date onwards, CASPs providing payment services using EMT must hold the relevant authorisation, failing which they will be deemed to be providing payment services without an authorisation.

In its statement, the Bank of Spain recommended that the entities concerned make contact well in advance, in order to be able to initiate the relevant procedure with sufficient time to spare.

ESMA Guidelines for the criteria on the assessment of knowledge and competence under MiCA

On 28 January 2026, ESMA published its Guidelines for the criteria for assessing the knowledge and competence of CASP staff in the performance of their duties under MiCA, with the aim of establishing a harmonised framework. Key points of the Guidelines include:

- The distinction between staff who provide information and those who provide advice, with more stringent require-

exigentes para esta última categoría. A modo de ejemplo, el personal asesor debe comprender: el importe total de costes y cargos para el cliente —incluidas tarifas del CASP y tasas de red—; las obligaciones de idoneidad del artículo 81 de MiCA; y los fundamentos de la gestión de carteras y los mecanismos de valoración de los criptoactivos objeto del asesoramiento.

- La forma en la que deben acreditarse conocimientos y competencias con carácter previo a prestación del servicio (p.ej. titulación universitaria pertinente y un año de experiencia supervisada; formación secundaria con tres años de formación profesional y un año de experiencia; formación profesional de al menos 160 horas y un año de experiencia; o experiencia previa de dos años bajo MiFID II o DDS más seis meses de experiencia supervisada en criptoactivos), precisando, entre otros aspectos, que los CASP deberán fijar el número mínimo de horas anuales de DPC —20 horas para el personal que asesore sobre criptoactivos de menor complejidad— y evaluar periódicamente las necesidades de formación del personal.

Se publica el informe anual del Comité Conjunto que destaca la digitalización, la ciberresiliencia y las finanzas sostenibles como prioridades clave para 2025.

El 24 de abril de 2026 se publicó el Informe Anual 2025 del Comité Mixto de las ESAs en el que se sintetizan las principales actividades de coordinación desarrolladas durante el ejercicio 2025 entre la EBA, ESMA y EIOPA, la Comisión Europea y la JERS y del que cabe destacar aspectos tales como:

- **DORA:** las ESAs completaron la totalidad de los instrumentos jurídicos previstos en DORA e impulsaron iniciativas de convergencia supervisora. Entre abril y noviembre de 2025 se designaron diecinueve CTPPs, con la EBA como supervisor principal, publicándose la lista de CTPPs el 18 de noviembre de 2025.
- **Simplificación regulatoria:** el Comité Mixto respalda la prioridad de la Comisión de simplificar el marco legislativo financiero de la UE. Durante 2025, las ESAs elaboraron propuestas para simplificar el KID de PRIIPs y reducir la prioridad del informe anual sobre impactos adversos en el marco del SFDR.
- **Evaluación conjunta de riesgos:** el Comité Mixto elaboró el Informe de Riesgos Conjunto de Otoño 2025, en un contexto marcado por crecientes tensiones geopolíticas, barreras comerciales y revisiones a la baja de las previsiones de crecimiento. Entre las amenazas identificadas destacan el riesgo cibernético, la concentración en proveedores de TI de terceros países, las interconexiones con criptoactivos y la intermediación financiera no bancaria.

ments imposed on the latter category. As an example, advisory staff must understand the following: the total amount of costs and charges for the client, including CASP fees and network charges; the suitability obligations under Article 81 of MiCA; and the fundamentals of portfolio management and the valuation mechanisms for the crypto-assets covered by the advice.

- The manner in which knowledge and competence must be demonstrated prior to the provision of the service (e.g. a relevant university degree and one year of supervised experience; secondary education with three years of professional training and one year of experience; professional training of at least 160 hours and one year of experience; or two years' prior experience under MiFID II or IDD plus six months of supervised experience in crypto-assets), specifying, amongst other aspects, that CASPs must set the minimum number of annual CPD hours - 20 hours for staff advising on less complex crypto-assets - and periodically assess staff training needs.

The publication of the Joint Committee's annual report highlights digitalisation, cyber resilience and sustainable finance as key priorities of 2025

On 24 April 2026, the Joint Committee of the ESAs published its Annual Report for 2025, which summarises the main coordination activities carried out during the 2025 financial year between the EBA, ESMA and EIOPA, the European Commission and the JERS and which highlights topics such as:

- **DORA:** The ESAs have finalised all the legal instruments provided for in DORA and have promoted supervisory convergence initiatives. Between April and November 2025, 19 CTPPs were designated, with the EBA as lead supervisor, and the list of CTPPs was published on 18 November 2025.
- **Regulatory simplification:** The Joint Committee supports the Commission's priority of simplifying the EU's financial legislative framework. In 2025, the ESAs drafted proposals to simplify the PRIIPs KID and reduce the frequency of the annual report on adverse impacts under the SFDR.
- **Joint risk assessment:** The Joint Committee drafted the Joint Autumn 2025 Risk Report, against a backdrop of rising geopolitical tensions, trade barriers and downward revisions to growth forecasts. The threats identified include cyber risk, reliance on third-country IT providers, interconnections with crypto-assets and non-bank financial intermediation.

- **Finanzas sostenibles:** las ESAs publicaron el cuarto Informe Conjunto sobre divulgación de impactos adversos principales en el marco del SFDR, constatando mejoras en la calidad de la información divulgada. Adicionalmente, se sometieron a consulta pública las Directrices Conjuntas de pruebas de resistencia ESG para los sectores bancario y asegurador.
- **Protección del consumidor:** las ESAs emitieron una advertencia conjunta sobre los riesgos asociados a los cryptoactivos y publicaron fichas informativas sobre MiCA y prevención de fraudes digitales. Asimismo, se actualizaron las Preguntas y Respuestas consolidadas sobre PRIIPs.
- **Cooperación con AMLA:** en julio de 2025, las ESAs suscribieron un MoU con la AMLA, formalizando mecanismos de intercambio de información y coordinación destinados a prevenir lagunas regulatorias y supervisoras.
- **Sustainable finance:** The ESAs published the fourth Joint Report on Principal Adverse Impact (PAI) disclosures under the SFDR, which documented improvements in the quality of the information disclosed. In addition, the Joint Guidelines on ESG stress testing for the banking and insurance sectors were submitted for public consultation.
- **Consumer protection:** The ESAs issued a joint warning on the risks associated with crypto-assets and published factsheets on MiCA and the prevention of digital fraud. The consolidated Questions and Answers on PRIIPs were also updated.
- **Cooperation with AMLA:** In July 2025, the ESAs signed an MoU with AMLA, formalising information-sharing and coordination mechanisms aimed at preventing regulatory and supervisory gaps.

Informe anual conjunto de las Autoridades Europeas de Supervisión sobre incidentes graves relacionados con las TIC correspondiente al ejercicio 2025

El 3 de junio de 2026, el Comité Conjunto de las ESAs publicó el informe anual sobre incidentes TIC graves de 2025 del que cabe destacar, entre otros, los siguientes aspectos:

- **Volumen:** se notificaron 3.383 incidentes graves (media de 0,18 por entidad). Más del 60% se concentró en el sector bancario y un 16% adicional en el sector de pagos.
- **Alcance transfronterizo:** un tercio de los incidentes tuvo impacto transfronterizo, reflejo de la creciente interconexión del sector a través de infraestructuras y proveedores TIC compartidos.
- **Causas principales:** fallos de sistemas y eventos externos. Casi un tercio de los incidentes fue atribuible a proveedores TIC terceros, lo que destaca la importancia de una gestión robusta del riesgo de externalización.
- **Ciberincidentes:** los ataques DDoS (33 %) y la exfiltración de datos (31 %) fueron los vectores dominantes, con el sector bancario como el más expuesto. Los incidentes cibernéticos representaron solo el 10 % del total, lo que sugiere que los mecanismos de detección resultaron en general eficaces.
- **Impacto acotado:** dos tercios de los incidentes no causaron perturbaciones significativas para clientes ni para operaciones, evidenciando la eficacia de los planes de respuesta y contención.
- **Volume:** 3,383 serious incidents were reported (an average of 0.18 per financial entity). More than 60% were concentrated in the banking sector, with a further 16% in the payments sector.
- **Cross-border impact:** one third of the incidents had a cross-border impact, reflecting the sector's growing interconnectivity through shared ICT infrastructure and providers.
- **Main drivers:** system failures and external events. Almost a third of the incidents were attributable to third-party ICT providers, highlighting the importance of robust third-party risk management.
- **Cyber incidents:** DDoS attacks (33%) and data exfiltration (31%) were the dominant vectors, with the banking sector being the most exposed. Cyber incidents accounted for only 10% of the total, suggesting that detection mechanisms were generally effective.
- **Limited impact:** two thirds of incidents resulted in minor or no disruption to clients or transactions, demonstrating the effectiveness of response and containment measures.

- **Eventos de referencia:** la interrupción de TARGET2 (febrero 2025), con afectación durante varias horas a la liquidación de valores y pagos; y el apagón eléctrico en la Península Ibérica (abril 2025), con impacto de aproximadamente 10 horas en el sector bancario y de pagos.

El informe constata divergencias en las prácticas de notificación entre sectores y jurisdicciones, propias de la fase inicial de implantación de DORA.

ESPAÑA

La CNMV publica su plan de actividades para 2026

El 25 de febrero de 2026, la CNMV presentó su Plan de Actividades para 2026, enmarcado en la estrategia “CNMV 2030: un supervisor para un tiempo nuevo”. El Plan se estructura en nueve prioridades, 32 acciones y 60 iniciativas concretas.

Las principales líneas de actuación son las siguientes:

- **Protección del inversor:** revisión de los contenidos y canales de comunicación sobre criptomonedas, recomendaciones de inversión y productos sostenibles. Se publicarán guías sobre fraude online y criptofraude, se realizará una encuesta sobre fraude financiero, se monitorizarán las redes sociales y se reforzará la supervisión de entidades de capital riesgo.
- **Acceso del inversor minorista:** definición del nuevo Plan de Educación Financiera con objetivos para 2026-2029.
- **Gobernanza:** elaboración de una propuesta de nuevo Código de gobierno de las sociedades cotizadas, que se someterá a consulta pública.
- **Simplificación regulatoria:** ejecución de las medidas del Plan de simplificación de actuaciones supervisoras, publicado en diciembre de 2025, orientado a reducir las cargas regulatorias.
- **Transformación digital:** avance en el plan de transformación digital de la CNMV e incorporación de herramientas de inteligencia artificial en la actividad supervisora.
- **Presencia internacional:** la CNMV reforzará su influencia internacional y su contribución al debate sobre la Unión de Ahorros e Inversiones y el modelo de supervisión financiera europea.

- **Key events:** the TARGET2 outage (February 2025), which disrupted securities settlement and payments for several hours; and the energy blackout on the Iberian Peninsula (April 2025), which affected the banking and payments sector for approximately 10 hours.

The Report notes differences in reporting practices across sectors and jurisdictions, which are typical of the initial phase of DORA's implementation.

SPAIN

The CNMV publishes its 2026 Activity Plan

On 25 February 2026, the CNMV presented its 2026 Activity Plan, as part of the strategy “CNMV 2030: a supervisor for a new era”. The Plan is structured around nine priorities, developed through 32 actions and 60 specific initiatives.

The key areas for action are as follows:

- **Investor protection:** a review of the contents and communication channels regarding cryptocurrencies, investment recommendations and sustainable products. Guides on online fraud and crypto fraud will be published, a survey on financial fraud will be conducted, social media will be monitored, and the supervision of venture capital firms will be strengthened.
- **Retail investor access:** defining the new Financial Education Plan with targets for 2026–2029.
- **Governance:** drafting of a proposal for a new Code of Governance for listed companies, to be submitted for public consultation.
- **Regulatory simplification:** implementation of the measures in the Plan for the simplification of supervisory actions, which was published in December 2025, and which seeks to reduce regulatory burdens.
- **Digital transformation:** progress on the CNMV's digital transformation plan and the incorporation of artificial intelligence tools into supervisory activities.
- **International presence:** the CNMV will strengthen its international influence and its contribution to the debate on the Savings and Investment Union and the European financial supervision model.

Mercado de valores

Circular 1/2026 de BME Growth — Requisitos y procedimiento aplicables a los aumentos de capital de entidades cuyas acciones estén incorporadas al segmento de negociación BME Growth de BME MTF Equity

El 18 de marzo de 2026, BME MTF Equity aprobó la Circular 1/2026, que sustituye la Circular 4/2025 y regula los requisitos y el procedimiento aplicables a los aumentos de capital en BME Growth. La nueva Circular mantiene el régimen general introducido por su predecesora —que simplificó los procedimientos de tramitación y elevó al 30% el umbral que determina la obligación de presentar un Documento de Ampliación— e incorpora un marco específico para los aumentos de capital derivados de procesos continuados de conversión de instrumentos financieros, ejercicio de warrants u otros derivados.

Entre otras novedades, se destacan las siguientes:

- La creación del CCID que permite describir un proceso de conversión sucesiva y utilizarlo como referencia durante un máximo de 12 meses. Las acciones emitidas bajo el CCID no computan para el umbral del 30%. Será necesario un nuevo CCID cuando las ampliaciones acumuladas alcancen el 100% del capital social, y deberá actualizarse la información sobre tendencias significativas al llegar al 30%.
- En cuanto al régimen general, se mantiene la obligación de presentar un Documento de Ampliación cuando las acciones emitidas en los últimos 12 meses superen el 30% de las ya incorporadas a negociación, siendo siempre obligatorio para entidades en concurso o liquidación.
- Quedan exentas, entre otras, (i) las emisiones por debajo de dicho umbral, (ii) los dividendos en acciones, (iii) las acciones para consejeros o empleados y (iv) los supuestos cubiertos por un folleto registrado ante la CNMV.

La Circular 1/2026 entró en vigor el 19 de marzo de 2026, dejando sin efecto la Circular 4/2025. Las entidades emisoras en BME Growth y sus asesores registrados deberán considerar el nuevo régimen, en particular la posibilidad de acogerse al CCID para procesos de conversión sucesiva y las obligaciones de actualización asociadas.

Securities market

BME Growth Circular 1/2026 — Requirements and procedure for capital increases in entities whose shares are listed in the BME Growth trading segment of BME MTF Equity

On 18 March 2026, BME MTF Equity approved Circular 1/2026, which replaces Circular 4/2025 and which regulates the requirements and procedure applicable to capital increases on BME Growth. The new Circular maintains the general regime introduced by its predecessor — which simplified processing procedures and raised the threshold that triggers the obligation to submit a Capital Increase Document to 30% — and incorporates a specific framework for capital increases arising from ongoing processes involving the conversion of financial instruments, the exercise of warrants or other derivatives.

Among other new features, the following are noteworthy:

- The creation of the CCID, which allows for the description of a successive conversion process and its use as a reference for a maximum of 12 months. Shares issued under the CCID do not count towards the 30% threshold. A new CCID will be required when cumulative capital increases reach 100% of the share capital, and information on significant trends must be updated upon reaching 30%.
- Regarding the general regime, the obligation to submit a CCID remains in force when the number of shares issued in the last 12 months exceeds 30% of those already admitted to trading, and it is always mandatory for entities in insolvency or liquidation.
- Exemptions apply, among others, to (i) issues below this threshold; (ii) share dividends; (iii) shares for directors or employees, and (iv) cases covered by a prospectus registered with the CNMV.

Circular 1/2026 came into force on 19 March 2026, repealing Circular 4/2025. Issuers on BME Growth and their registered advisers must take the new regime into account, in particular the possibility of using the CCID for successive conversion processes and the associated updating obligations.

La CNMV recibió 218 comunicaciones de operaciones sospechosas de constituir abuso de mercado en 2025

El 12 de mayo de 2026, la CNMV publicó los datos relativos a las STOR recibidas en 2025: 218 notificaciones, un 21% menos que en el ejercicio anterior, descenso atribuible principalmente a la reducción de comunicaciones procedentes de otras ANC. El 84% de las STOR se refiere a instrumentos de renta variable y casi el 75% a uso o intento de uso de información privilegiada en porcentajes similares a ejercicios anteriores.

En cuanto a la calidad de las comunicaciones, el porcentaje de calidad buena se ha mantenido respecto a 2024, las de calidad buena han disminuido y las de calidad media han aumentado significativamente. Esto sugiere que las entidades han mejorado la implementación de alarmas y umbrales en sus sistemas, si bien la CNMV subraya la necesidad de un análisis humano robusto como complemento indispensable de los sistemas automatizados.

La CNMV recuerda que toda entidad, mercado o sucursal en España debe mantener mecanismos proporcionados de monitorización continua para detectar operaciones que pudieran constituir abuso de mercado. La evaluación anual de dichos mecanismos deberá realizarse al menos mediante auditoría interna o externa, verificando la adecuación de la calibración de las alarmas al entorno operativo de la entidad y debe estar “complementada por una revisión interna de la unidad responsable de aplicar los mecanismos, sistemas y procedimientos”. En este sentido, la CNMV ha requerido a entidades con participación en el mercado que no hubieran remitido ninguna STOR en los dos años precedentes que confirmasen la adecuación de sus sistemas.

Respecto a los plazos de envío, las STOR deben remitirse sin demora, considerándose razonable un plazo orientativo de 60 días naturales conforme al criterio acordado en ESMA. La CNMV ha constatado una mejora sustancial en los plazos de notificación.

En conclusión, los datos de 2025 reflejan una tendencia positiva en calidad y plazos, recomendando la CNMV a los participantes del mercado la necesidad de una adecuada calibración de las alarmas y la presencia del análisis humano experto en la cadena de revisión, dado que aspectos como la conexión con la fuente de información privilegiada y la materialidad de la operativa resultan difíciles de valorar/identificar sin intervención humana.

The CNMV received 218 reports of transactions potentially constituting market abuse in 2025

On 12 May 2026, the CNMV published data relating to the STORs received in 2025: 218 reports were received, 21% fewer than in the previous financial year, a decline mainly attributable to the reduction in reports from other NCAs. 84% of the STORs relate to equity instruments and almost 75% relate to the use or attempted use of inside information, with percentages similar to previous financial years.

Regarding the quality of the reports, the percentage of “good” quality reports has remained stable compared with 2024, while those with “room for improvement” have decreased and those of “medium” quality have increased significantly. This suggests that entities have improved the implementation of alerts and thresholds in their systems, although the CNMV emphasises the need for robust human analysis as an indispensable complement to automated systems.

The CNMV notes that every entity, market or branch in Spain must maintain proportionate mechanisms for continuous monitoring to detect transactions that could constitute market abuse. The annual evaluation of these mechanisms must be carried out, at a minimum, through an internal or external audit, in order to verify that the calibration of the alerts is appropriate in view of the environment in which an entity or market operates, and must be “supplemented by an internal review conducted by the unit responsible for implementing those arrangements, systems and procedures”. In this regard, the CNMV has required market participants that had not submitted any STORs in the previous two years to confirm that their systems are compliant.

Regarding submission deadlines, STORs must be submitted as soon as possible; a guideline period of 60 calendar days is considered reasonable in accordance with the criteria agreed by ESMA. The CNMV has noted a substantial improvement in reporting times.

In conclusion, the 2025 data reflect a positive trend in terms of quality and timeliness. The CNMV recommends that market participants ensure that alerts are properly calibrated and that expert human analysis is incorporated into the review process, given that aspects such as the link to the source of inside information and the materiality of the transaction are difficult to assess or identify without human intervention.

La CNMV publica una Guía práctica sobre el PAES para las entidades

La CNMV ha publicado una guía práctica sobre el PAES, la plataforma que proporcionará acceso centralizado a información pública relevante para los servicios financieros y los mercados de capitales.

Su objetivo es mejorar la transparencia, calidad y estandarización de los datos, facilitando el acceso a supervisores, inversores e instituciones públicas, así como otorgar a las empresas mayor visibilidad, abrir más oportunidades de financiación y facilitar la toma de decisiones de inversión informadas.

La implementación del PAES se llevará a cabo gradualmente en varias fases. La Fase 1 comenzará el 10 de julio de 2026 para los flujos de información establecidos en la Directiva de Transparencia, el Reglamento de Folletos y el Reglamento de Ventas en Corto. Está previsto que la información sea accesible en el PAES a partir de julio de 2027.

Sector bancario

El Banco de España actualiza su Compendio de Buenas Prácticas con nuevos criterios sobre herencias, personas con discapacidad y créditos al consumo

Con fecha 8 de marzo de 2026, el Banco de España publicó en su página web la segunda actualización de su Compendio de Buenas Prácticas, incorporando nuevos criterios en materia de herencias, personas con discapacidad y créditos al consumo y, en particular, en relación con:

- **Relación con clientes con discapacidad:** las entidades deberán aplicar el “Protocolo marco de colaboración para la efectividad de las medidas de apoyo a la capacidad jurídica de las personas con discapacidad en el ámbito bancario”, garantizando su acceso a todos los servicios bancarios y a las figuras de apoyo legalmente previstas. En caso de reclamación, corresponderá a la entidad justificar el incumplimiento del Protocolo. Adicionalmente, se considera razonable exigir al guardador de hecho una declaración responsable y, en su caso, documentación complementaria para acreditar su condición de persona de apoyo.
- **Préstamos al consumo:** cuando se produzca un reembolso anticipado o el ejercicio del derecho de desistimiento en un préstamo al consumo, la entidad estará obligada a restituir al cliente la proporción correspondiente de la comisión de apertura. Respecto de la financiación de vehículos, deberá constar expresamente en el contrato la eventual obligación

The CNMV has published a Practical Guide on the ESAP for reporting entities

The CNMV has published a practical guide on the ESAP, the platform that will provide centralised access to public information relevant to financial services and capital markets.

Its aim is to improve the transparency, clarity and standardisation of data, facilitating access to supervisory authorities, investors, and public institutions, as well as providing firms with greater visibility, opening up more funding opportunities and facilitating informed decision-making.

The implementation of the ESAP will take place gradually in several phases. Phase 1 will begin on 10 July 2026 for the data flows set out in the Transparency Directive, the Prospectus Regulation, and the Short Selling Regulation. The information is expected to be accessible on the ESAP from July 2027.

Banking sector

The Bank of Spain updates its Compendium of Good Practices with new criteria on inheritance, people with disabilities and consumer credit

On 8 March 2026, the Bank of Spain published the second update to its Compendium of Good Practices on its website. This update incorporates new criteria regarding inheritance, people with disabilities and consumer credit, and in particular concerning:

- **Relations with customers with disabilities:** Institutions must apply the “Framework protocol for collaboration on the effectiveness of measures to support the legal capacity of people with disabilities in the banking sector”, ensuring their access to all banking services and to the legally established support systems. In the event of a complaint, the institution shall be responsible for justifying any breach of the Protocol. In addition, it is considered reasonable to require the de facto guardian to provide a sworn statement and, where applicable, supplementary documentation to prove their status as a support person.
- **Consumer loans:** Where early repayment occurs or the right of withdrawal is exercised in relation to a consumer loan, the institution must refund the corresponding proportion of the arrangement fee to the customer. Regarding vehicle financing, the contract must expressly state any obligation by the customer to repay the discount grant-

del cliente de reintegrar el descuento concedido en supuestos de amortización anticipada, recayendo sobre la entidad la carga de demostrar el perjuicio efectivo en caso de disputa.

- **Trámites tras el fallecimiento de un titular:** la entidad no podrá condicionar la entrega de saldos a los herederos a la liquidación de otros productos vinculados ni a la asunción de los préstamos del fallecido. Si la entidad exige una nueva escritura para la subrogación de los herederos en las deudas, los gastos de formalización deberán correr a su cargo.
- **Saldos en desuso y en presunción de abandono:** se distingue entre cuentas inactivas y saldos sin gestión durante 20 años —cuyo importe se transfiere a la Hacienda Pública—, quedando en ambos supuestos la información que las entidades deben aportar a los titulares condicionada al plazo legal de conservación documental de seis años.

El Banco de España publica su Memoria de Supervisión de 2025

El Banco de España publicó en su página web el pasado 28 de abril de 2026 la Memoria de Supervisión de 2025 y que además de reflejar un sistema financiero sólido y bien posicionado para afrontar entornos adversos, hace referencia a aspectos relacionados con la:

- **Situación del sector bancario:** al cierre de 2025, el sector mostraba una evolución favorable, con la ratio de morosidad en su nivel más bajo desde 2008 (2,4%), rentabilidad en máximos históricos (ROE del 14%) y ratios de capital robustas. La ratio de cobertura de liquidez alcanzó aproximadamente el 172%, holgadamente por encima del mínimo regulatorio del 100%.
- **Supervisión microprudencial:** se emitieron 48 requerimientos y recomendaciones a entidades significativas, lo que supone un descenso del 31% respecto de 2024. Se realizaron 38 inspecciones in situ e investigaciones de modelos internos, de las cuales 22 fueron lideradas por el Banco de España. Los recargos de capital se redujeron ligeramente tanto para entidades significativas como para las menos significativas.
- **Supervisión de conducta:** se llevaron a cabo 72 actuaciones supervisoras centradas en crédito responsable, prevención del fraude y gobernanza de conducta. Se adoptaron 262 medidas disciplinarias, de las cuales 212 consistieron en escritos de cese o corrección de prácticas inadecuadas y 49 en escritos de recomendaciones.

ed in the event of early repayment, with the burden of proving actual loss falling on the institution in the event of a dispute.

- **Procedures following the death of an account holder:** A bank may not make the release of funds to the heirs conditional upon the settlement of other linked products or the assumption of the deceased's loans. If the bank requires a new deed for the heirs to take over the debts, it must bear the costs of preparing the deed.
- **Dormant balances and balances presumed to have been abandoned:** A distinction is made between inactive accounts and balances that have not been managed for 20 years — which are transferred to the Treasury — with the information that institutions must provide to account holders in both cases being subject to the statutory six-year document retention period.

The Bank of Spain publishes its 2025 Supervision Report

On 28 April 2026, the Bank of Spain published the 2025 Supervision Report on its website. In addition to reflecting a financial system that is sound and well-positioned to withstand adverse conditions, the Report addresses issues relating to:

- **The state of the banking sector:** At the end of 2025, the sector showed a favourable trend, with the non-performing loan ratio at its lowest level since 2008 (2.4%), profitability at historic highs (ROE of 14%), and robust capital ratios. The liquidity coverage ratio stood at approximately 172%, comfortably above the regulatory minimum of 100%.
- **Microprudential supervision:** 48 requirements and recommendations were issued to significant institutions, representing a 31% decrease compared with 2024. 38 on-site inspections and investigations of internal models were carried out, of which 22 were led by the Bank of Spain. Capital surcharges were reduced slightly for both significant and less significant institutions.
- **Supervision of conduct:** 72 supervisory actions were carried out, which focused on responsible lending, the prevention of fraud, and the governance of conduct. A total of 262 disciplinary measures were adopted, of which 212 consisted of written notices to cease or remedy inappropriate practices and 49 consisted of written recommendations.

- **Política macroprudencial:** se aprobó el incremento del colchón de capital anticíclico del 0,5% al 1%, con efectos a partir de octubre de 2026. Las pruebas de resistencia confirmaron una solvencia robusta del sistema incluso en escenarios de fuerte tensión.
- **Potestad sancionadora:** se tramitaron 20 expedientes sancionadores, 13 de los cuales concluyeron con la imposición de sanciones por un importe superior a 49 millones de euros.
- **Prioridades MUS 2026-2028:** se establecen dos prioridades estratégicas: (i) incrementar la resistencia financiera de las entidades ante tensiones macroeconómicas y geopolíticas; y (ii) reforzar su resiliencia operativa y capacidades tecnológicas.
- **Macroprudential policy:** An increase in the counter-cyclical capital buffer from 0.5% to 1% was approved, with effect from October 2026. Stress tests confirmed the system's robust solvency even under severe stress scenarios.
- **Sanctioning powers:** 20 sanctioning proceedings were processed, 13 of which resulted in the imposition of sanctions with a value of more than 49 million euros.
- **SSM 2026-2028 priorities:** Two strategic priorities have been established: (i) to increase institutions' financial resilience in the face of macroeconomic and geopolitical stresses; and (ii) to strengthen their operational resilience and technological capabilities.

Entidades y vehículos de inversión

La CNMV revisa la información de costes que las entidades de servicios de inversión ofrecen a sus clientes

La CNMV ha publicado los resultados de su acción de revisión de la información sobre costes que las entidades de crédito y las empresas de servicios de inversión facilitan a sus clientes. Esta revisión, incluida en el Plan de Actividades de la CNMV para el ejercicio 2025, se ha centrado en los productos más comercializados por las entidades, entre los que se encuentran las IIC, y se ha dirigido a entidades medianas y pequeñas para las que no se había hecho una revisión en esta materia en los últimos años.

A continuación, dentro de las conclusiones extraídas de los trabajos de revisión, te resumimos las principales cuestiones identificadas en lo referido a la información que sobre costes de IIC facilitan las entidades de crédito y entidades de servicios de inversión:

1. **Información *ex ante*:** la CNMV reconoce que, en términos generales, los clientes disponen de información sobre los costes aplicables antes de operar.
 - **Información sobre incentivos:** la CNMV ha detectado algunas incidencias en la información relativa a los incentivos asociados a la distribución de IIC observando que, en muchos casos, las entidades no desglosan adecuadamente los incentivos antes de la operación y, aunque algunas informan de su existencia, no especifican qué parte de la comisión de gestión se retrocede a la entidad distribuidora. Esta incidencia se agrava en dos entidades que tampoco informaban *ex post* de forma correcta sobre los incentivos efectivamente percibidos, lo que impide a los clientes conocer el coste real del servicio de distribución de IIC.

Investment entities and vehicles

The CNMV reviews the cost information that investment services firms provide to their clients

The CNMV has published the results of its review of the cost information that credit institutions and investment services firms provide to their clients. This review, included in the CNMV's Activity Plan for the 2025 financial year, has focused on the products most widely marketed by these firms, including CII, and has targeted small and medium-sized firms for which no such review had been carried out in recent years.

Below, as part of the conclusions drawn from the review, we summarise the main issues identified regarding the information on CII costs provided by credit institutions and investment firms:

1. ***Ex ante* information:** the CNMV acknowledges that, generally speaking, clients have access to information on applicable costs before carrying out a transaction.
 - **Information on incentives:** the CNMV has identified some issues regarding the information on incentives associated with the distribution of CII, noting that, in many cases, firms do not adequately itemise the incentives prior to the transaction and, although some disclose their existence, they do not specify what proportion of the management fee is paid back to the distributing firm. This issue is exacerbated in the case of two institutions which also failed to provide accurate *ex post* information on the incentives actually received, thereby preventing clients from knowing the true cost of the CII distribution service.

- **Omisión de alguno concepto de costes relacionados con las IIC:** tanto *ex ante* como *ex post*, en algunos casos, las entidades no informan de determinados conceptos de costes de las IIC, como pueden ser los costes de transacción u otros costes distintos de la comisión de gestión.
 - **Omission of certain cost items relating to CII:** in some cases, both *ex ante* and *ex post*, institutions fail to report certain cost items associated with CII, such as transaction costs or other costs distinct from the management fee.
2. **Informe anual de costes (información *ex post*):** la mayoría de las entidades facilitan el informe dentro de plazo, pero una parte de ellas no incluye los costes totales o lo hace de forma incorrecta. La incidencia más relevante detectada ha sido la no inclusión de los costes de fondos de inversión en una entidad, la no inclusión de los incentivos por otra entidad o su inclusión errónea en otras dos.
 2. **Annual cost report (ex post information):** most institutions provide the report on time, but some do not include the total costs or do so incorrectly. The most significant issue identified was the failure of one institution to include investment fund costs, the failure of another to include incentives, and their incorrect inclusion by two others.
 3. **Impacto en la rentabilidad (ilustración):** se observa en varias entidades la ausencia de una ilustración del impacto de los costes sobre la rentabilidad, tanto en la información *ex ante* como en el *ex post*.
 3. **Impact on returns (illustration):** several institutions were found to lack an illustration of the impact of costs on returns, in both *ex-ante* and *ex post* information.

Sostenibilidad / ESG

La CNMV publica el Informe Anual de Supervisión de la Información de Sostenibilidad de las Empresas Cotizadas

El 17 de marzo de 2026, la CNMV publicó su informe anual de supervisión de la información de sostenibilidad de las empresas cotizadas (ejercicio 2024). El documento recoge los resultados de la labor supervisora, identifica las principales áreas de mejora en los reportes y establece las prioridades de revisión para el ejercicio 2025.

De los 123 emisores analizados, 99 incluyeron el EINF en su informe de gestión y 87 reportaron información sobre taxonomía medioambiental. La mayoría aplicó ya el marco de las ESRS, anticipándose a los requisitos de la Directiva CSRD. Ningún emisor recibió salvedades en su informe de verificación, si bien la CNMV solicitó información adicional a 17 entidades y formuló recomendaciones a 16.

La CNMV identifica las siguientes áreas clave de mejora:

- Modelo de negocio, cadena de valor y análisis de materialidad, incluyendo la identificación de impactos, riesgos y oportunidades.
- Alcance, estructura y coherencia del informe de sostenibilidad con la información financiera.
- KPIs y datos comparativos, así como los desgloses climáticos.

Sustainability / ESG

The CNMV publishes its Annual Report on the Supervision of Sustainability Information for Listed Companies

On 17 March 2026, the CNMV published its annual report on the supervision of sustainability information of listed companies (2024 financial year). The document sets out the results of the supervisory work, identifies the main areas for improvement in the reports, and establishes the priorities for review for the 2025 financial year.

Of the 123 issuers analysed, 99 included the EINF in their management report and 87 reported information on environmental taxonomy. The majority had already applied the ESRS framework in anticipation of the requirements of the CSRD Directive. No issuer received any qualifications in their verification report, although the CNMV requested additional information from 17 entities and made recommendations to 16.

The CNMV identified the following key areas for improvement:

- Business model, value chain and materiality assessment, including the identification of impacts, risks and opportunities.
- Scope, structure and consistency of the sustainability report with financial information.
- KPIs and comparative data, as well as climate-related breakdowns.

- Desgloses del artículo 8 del Reglamento de Taxonomía y sistemas de control interno de la información de sostenibilidad.

De cara al ejercicio 2025, tanto ESMA como los supervisores nacionales focalizarán su revisión en la evaluación de la materialidad bajo las ESRS y en el alcance y estructura de los informes de sostenibilidad. La CNMV añade como prioridad específica los planes de transición climática y la conectividad entre la información financiera y la de sostenibilidad.

En definitiva, el informe refleja avances significativos en la adopción de las ESRS por los emisores españoles, aunque persisten áreas de mejora relevantes. Las entidades cotizadas deberán alinear sus próximos informes con las prioridades de supervisión anunciadas para garantizar el cumplimiento de los estándares europeos y minimizar el riesgo de requerimientos del supervisor.

Criptoactivos y operativa digital

La CNMV publicó su Informe sobre el estado de los activos digitales

El 3 de febrero de 2026, la CNMV publicó su Informe sobre el estado de los activos digitales, presentado en el evento “*Un año de aplicación de MiCA*”. El informe concluye que el sector avanza hacia una mayor madurez, con una integración creciente de los activos digitales en los mercados financieros tradicionales.

El mercado de criptoactivos ha crecido significativamente en los últimos dos años, impulsado por la adopción institucional, los avances tecnológicos —como la inteligencia artificial— y un entorno regulatorio más favorable en determinadas jurisdicciones. Entre los aspectos más relevantes del informe destacan los siguientes:

- Las monedas estables se han consolidado como elemento clave del ecosistema, aunque casi la totalidad están referenciadas al dólar estadounidense (más de 300.000 millones USD), con posibles implicaciones para la estrategia financiera europea.
- Las finanzas descentralizadas han registrado un aumento notable del valor total bloqueado, superando los 150.000 millones de dólares, si bien persisten desafíos relevantes en materia de supervisión y protección del inversor.
- En el plano regulatorio, el informe señala la heterogeneidad de enfoques a nivel internacional. En la UE, MiCA establece un marco integral para la emisión y prestación de servicios sobre criptoactivos, si bien excluye actividades como el *staking* o los préstamos. En Estados Unidos, la regulación

- Breakdowns under Article 8 of the Taxonomy Regulation and internal control systems for sustainability information.

Looking ahead to the 2025 financial year, both ESMA and national supervisors will focus their review on the materiality assessment under the ESRS and on the scope and structure of sustainability reports. The CNMV has added climate transition plans and the link between financial and sustainability information as specific priorities.

Overall, the report reflects significant progress in the adoption of the ESRS by Spanish issuers, although there are still areas for significant improvement. Listed entities must align their forthcoming reports with the announced supervisory priorities to ensure compliance with European standards and minimise the risk of supervisory requirements.

Crypto-assets and digital operations

The CNMV published its report on the state of digital assets

On 3 February 2026, the CNMV published a report on the state of digital assets, presented at the event “*One year of MiCA implementation*”. The report concludes that the sector is moving towards greater maturity, with digital assets becoming increasingly integrated into traditional financial markets.

The crypto-asset market has grown significantly over the last two years, driven by institutional adoption, technological advances—such as artificial intelligence—and a more favourable regulatory environment in certain jurisdictions. The most significant aspects of the report are as follows:

- Stablecoins have established themselves as a key element of the ecosystem, although almost all are pegged to the US dollar (over \$300 billion), with potential implications for European financial strategy.
- Decentralised finance has seen a notable increase in the total locked-in value, which exceeds \$150 billion, although significant challenges remain regarding supervision and investor protection.
- From a regulatory perspective, the report highlights the diversity of approaches at the international level. In the EU, MiCA establishes a comprehensive framework for the issuance of and provision of services relating to crypto-assets, although it excludes activities such as staking or lending.

avanza mediante nuevas leyes que clarifican competencias y refuerzan la supervisión, especialmente en materia de monedas estables.

- El uso de TRD en los mercados de valores puede aportar mejoras en eficiencia y transparencia, aunque su adopción es gradual y requiere un equilibrio entre innovación y marcos regulatorios que garanticen la estabilidad financiera y la protección del inversor.

La CNMV publica nuevas preguntas frecuentes sobre el Reglamento DORA

El 12 de febrero de 2026, la CNMV publicó un documento de Preguntas Frecuentes sobre el Reglamento DORA, sin carácter normativo, con el objetivo de facilitar su aplicación práctica. El documento responde a 74 preguntas organizadas en torno a los pilares del Reglamento.

Destacan los siguientes aspectos:

- **Ámbito y proporcionalidad:** las obligaciones se ajustan al tamaño, perfil de riesgo y complejidad de cada entidad conforme al principio de proporcionalidad. Las entidades previstas en el artículo 16.1 del Reglamento DORA —como las empresas de servicios de inversión pequeñas y no interconectadas— se benefician de un marco simplificado.
- **Gestión del riesgo TIC:** el Consejo de Administración es el responsable último del marco de gestión del riesgo TIC y debe revisarlo al menos una vez al año y tras cada incidente grave.
- **Certificación ISO 27001:** la obtención de la certificación no garantiza por sí sola el cumplimiento de DORA; es necesario un análisis de brecha específico.
- **Notificación de incidentes graves:** la notificación inicial debe realizarse en un máximo de cuatro horas desde la clasificación del incidente como grave y, como máximo, veinticuatro horas desde su detección. La notificación intermedia debe presentarse a las setenta y dos horas y la final en el plazo de un mes.
- **Pruebas de resiliencia:** las entidades deben realizar pruebas al menos una vez al año sobre los sistemas que sustenten funciones esenciales. Las pruebas avanzadas TLPT deben ejecutarse al menos cada tres años.
- **Gestión del riesgo de terceros:** los proveedores intra-grupo se consideran terceros a todos los efectos de DORA.

In the United States, regulation is advancing through new laws that clarify responsibilities and strengthen oversight, particularly regarding stablecoins.

- The use of DLT in securities markets can lead to improvements in efficiency and transparency, although its adoption is gradual and requires a balance between innovation and regulatory frameworks that ensure financial stability and investor protection.

The CNMV publishes new FAQs on the DORA Regulation

On 12 February 2026, the CNMV published a non-binding document containing frequently asked questions on the DORA Regulation, with the aim of facilitating its practical application. The document provides answers to 74 questions organised around the main pillars of the Regulation.

The following points are particularly noteworthy:

- **Scope and proportionality:** obligations are tailored to the size, risk profile and complexity of each entity in accordance with the principle of proportionality. Entities covered by Article 16(1) of the DORA Regulation—such as small, non-interconnected investment firms—benefit from a simplified framework.
- **ICT risk management:** the Board of Directors is ultimately responsible for the ICT risk management framework and must review it at least once a year and following every serious incident.
- **ISO 27001 certification:** obtaining the certification does not in itself guarantee compliance with DORA; a specific gap analysis is required.
- **Notification of serious incidents:** the initial notification must be made within a maximum of four hours of the incident being classified as serious and, at the latest, 24 hours after its detection. The interim notification must be submitted within 72 hours and the final notification must be submitted within one month.
- **Resilience testing:** entities must carry out tests at least once a year on the systems supporting critical functions. Advanced TLPT must be carried out at least every three years.
- **Third-party risk management:** intra-group suppliers are considered third parties for the purposes of DORA. Enti-

Las entidades deben mantener un registro actualizado de todos los acuerdos contractuales sobre servicios TIC y evitar, en lo posible, la concentración en un único proveedor.

ties must maintain an up-to-date record of all contractual agreements regarding ICT services and avoid, as far as possible, relying on a single supplier.

La CNMV publica una guía operativa de reporte del registro completo de información de proveedores de servicios de TIC bajo DORA

The CNMV publishes its operational guide for reporting the complete register of information on ICT service providers under the DORA Regulation

En virtud del artículo 28.3 del Reglamento DORA, las entidades financieras deben mantener y poner a disposición de su autoridad competente, a solicitud de esta, el registro completo de información sobre sus acuerdos contractuales de servicios de TIC con proveedores terceros. El contenido de dicho registro debe ajustarse a las plantillas normalizadas del Reglamento de Ejecución (UE) 2024/2956.

Under Article 28(3) of the DORA Regulation, financial institutions must maintain and make available to their competent authority, upon request, the complete register of information on their contractual agreements for ICT services with third-party providers. The contents of this register must comply with the standard templates set out in Commission Implementing Regulation (EU) 2024/2956.

La CNMV ha adoptado las Directrices conjuntas de las ESAs sobre cooperación supervisora e intercambio de información. Conforme al calendario establecido por las ESAs, las entidades financieras deberán remitir su registro a la CNMV entre el 1 y el 22 de abril de 2025, con fecha de referencia 31 de marzo de 2025.

The CNMV has adopted the ESAs' Joint Guidelines on oversight cooperation and the exchange of information. Under the timetable established by the ESAs, financial institutions must submit their register to the CNMV between 1 and 22 April 2025, with a reference date of 31 March 2025.

El procedimiento de envío consta de cuatro pasos:

The submission procedure has four steps:

- Descarga de la plantilla en formato Excel habilitada por la CNMV.
- Conversión de la plantilla en un paquete ZIP con la estructura de archivos especificada por la EBA, adaptando el nombre del archivo según se trate de un reporte individual o consolidado.
- Envío del reporte a través de la Sede Electrónica de la CNMV (Zona Cifradoc), seleccionando el trámite “ZZZ - Envío de un documento con formato libre”, dirigido al Departamento de Estrategia, Innovación y Finanzas Sostenibles, con el asunto “DORA, reporte del registro de proveedores de servicios TIC” y los datos identificativos y de contacto de la entidad.
- La CNMV comunicará al contacto designado el resultado de la revisión de los datos: rechazo, pendiente de validación o resultados de la validación.

- Download the Excel template provided by the CNMV.
- Convert the template into a ZIP file with the file structure specified by the EBA, adapting the file name depending on whether it is an individual or consolidated report.
- Submit the report via the CNMV's Electronic Portal (Cifradoc Zone), selecting the procedure “ZZZ - Submission of a document in free format”, addressed to the Department of Strategy, Innovation, and Sustainable Finance, with the subject line “DORA, report on the register of ICT service providers” and the entity's identification and contact details.
- The CNMV will notify the designated contact of the outcome of the data review: rejection, awaiting validation or results of the validation.

Para evitar el rechazo, las entidades deberán cumplir las reglas de validación aplicables, en particular: completar todos los campos obligatorios, no duplicar claves primarias, asegurar la coherencia de las claves foráneas con claves primarias existentes y respetar el formato exigido para cada campo. Se prestará especial atención a los proveedores de servicios de TIC que sustenten funciones esenciales o importantes de la entidad.

To avoid rejection, entities must comply with the applicable validation rules, in particular: complete all mandatory fields, avoid duplicating primary keys, ensure the consistency of foreign keys with existing primary keys and adhere to the required format for each field. Particular attention will be paid to ICT service providers that support an entity's essential or important functions.

La CNMV ha publicado la Guía sobre “Persuasión digital para inversores”

En abril de 2026, la CNMV publicó en su página web su Guía de persuasión digital para inversores con el fin de informar (especialmente a inversores minoristas) sobre las técnicas de captación digital empleadas por plataformas, aplicaciones y páginas webs de inversión y proporcionarles herramientas para mitigar su influencia.

Las técnicas de captación digital comprenden herramientas conductuales, marketing diferenciado, gamificación y elementos de diseño orientados a captar la atención de los inversores minoristas en plataformas digitales. Cuando dichas técnicas se emplean para inducir conductas no deseadas o no consentidas conscientemente por el usuario, constituyen los denominados patrones oscuros.

La Guía clasifica las prácticas de captación digital en tres ámbitos de influencia principales:

- **Estructura de la elección:** modo en que se presenta la información para la toma de decisiones, incluyendo opciones pre-determinadas, clasificaciones, precios divididos, sobrecarga de elección, manipulación sensorial y fricción injustificada (*sludge*).
- **Información de la elección:** contenido y encuadre de las opciones disponibles, abarcando el precio por goteo (*drip pricing*), el enmarcado (*framing*), el lenguaje complejo y la sobrecarga de información.
- **Presión para la elección:** elementos que orientan al usuario hacia una decisión determinada, tales como afirmaciones de escasez y popularidad, avisos y recordatorios, mensajeros, compromiso, retroalimentación y personalización algorítmica.

Tal y como se pone de manifiesto en la Guía, las herramientas de persuasión no son intrínsecamente legítimas o ilegítimas, sino que su calificación depende de la finalidad perseguida (p.ej. de conformidad con la Guía, será legítima cuando facilite al inversor la adopción de decisiones más informadas, y constituirá un patrón oscuro cuando pretenda dirigir, engañar, coaccionar o manipular al inversor para que actúe en contra de su mejor interés).

Finalmente hay que destacar que la Guía recoge una serie de estrategias de mitigación en los siguientes tres ámbitos: (i) racionalizar el proceso de inversión minimizando la influencia de las emociones; (ii) activar el pensamiento crítico y reducir el tiempo de exposición a la plataforma; y (iii) limitar la información facilitada por el inversor a la plataforma para restringir la capacidad de esta de inducir conductas específicas.

The CNMV publishes its Guide on “Digital Persuasion for Investors”

In April 2026, the CNMV published its Guide on Digital Persuasion for Investors on its website with the aim of informing investors (particularly retail investors) of the digital engagement techniques employed by investment platforms, apps and websites, and providing them with tools to mitigate their influence.

Digital engagement techniques include behavioural tools, targeted marketing, gamification and design elements aimed at capturing the attention of retail investors on digital platforms. When such techniques are used to induce behaviour that is undesirable or not consciously consented to by the user, they constitute what are known as dark patterns.

The Guide categorises digital engagement practices as falling into three main areas of influence:

- **Choice architecture:** The way in which information is presented for decision-making, including default options, rankings, partitioned pricing, choice overload, sensory manipulation, and sludge.
- **Choice information:** The content and framing of the available options, covering drip pricing, framing, complex language, and information overload.
- **Choice pressure:** Elements that steer the user towards a particular decision, such as claims of scarcity and popularity, alerts and reminders, messengers, commitment, feedback and algorithmic personalisation.

As highlighted in the Guide, persuasion tools are not inherently legitimate or illegitimate; rather, their classification depends on the intended purpose (e.g. in accordance with the Guide, they are legitimate when they enable investors to make more informed decisions, and constitute a dark pattern when they seek to direct, deceive, coerce or manipulate the investor into acting against their best interests).

Finally, it should be noted that the Guide sets out a series of mitigation strategies in the following three areas: (i) streamlining the investment process by minimising the influence of emotions; (ii) encouraging critical thinking and reducing the time spent on the platform; and (iii) limiting the information provided by the investor to the platform to restrict the platform’s ability to induce specific behaviours.

La CNMV publica una guía para que los “finfluencers” actúen con responsabilidad

El 25 de mayo de 2026, la CNMV publicó la Guía “*Finfluencers: cómo actuar con responsabilidad*”, dirigida a los creadores de contenido sobre inversión y mercados financieros, con el objetivo de clarificar los requisitos normativos aplicables a su actividad. La Guía distingue, principalmente, dos tipos de contenidos sujetos a regulación y supervisados por la CNMV:

- **Recomendaciones de inversión:** información dirigida al público que sugiera, explícita o implícitamente, una estrategia de inversión sobre instrumentos financieros, recordando la que las opiniones publicadas en RRSS (incluso por personas no profesionales) pueden constituir recomendaciones de inversión, sujetas a los requisitos de objetividad y transparencia sobre conflictos de interés legalmente establecidos.
- **Asesoramiento personalizado:** recomendaciones sobre instrumentos financieros dirigidas a una persona concreta. Constituye un servicio de inversión que requiere autorización previa, por lo que su realización sin la correspondiente autorización puede dar lugar sanciones administrativas.

La Guía aborda además las pautas aplicables a la promoción de productos y servicios financieros y a los contenidos sobre cryptoactivos, sintetizando sus recomendaciones en cuatro consejos principales:

- Cumplir las normas si haces recomendaciones de inversión dirigidas al público en general.
- No hacer asesoramiento personalizado sin autorización.
- Entender los productos o servicios financieros que promocionas.
- Ser prudente al hablar de cryptoactivos.

La publicación de esta Guía se enmarca en el creciente interés de la CNMV por la actividad de los creadores de contenido financiero en RRSS. Al delimitar el marco regulatorio aplicable –distinguiendo entre recomendaciones de inversión, asesoramiento personalizado y promoción de productos–, la CNMV pretende ofrecer un marco de referencia claro tanto para los *finfluencers* como para las entidades supervisadas que colaboren con ellos, que deberán velar por el cumplimiento de los requisitos normativos aplicables en sus actividades comerciales.

The CNMV publishes a guide for “finfluencers” to act responsibly

On 25 May 2026, the CNMV published the guide “*Finfluencers: How to Act Responsibly*”, which is aimed at content creators who specialise in investment and financial markets, and seeks to clarify the regulatory requirements applicable to their activities. The Guide distinguishes, primarily, between two types of content subject to regulation and supervised by the CNMV:

- **Investment recommendations:** Information addressed to the public that suggests, explicitly or implicitly, an investment strategy regarding one or more financial instruments, bearing in mind that opinions published on social media (even by non-professionals) may constitute investment recommendations, subject to the legally established requirements of objectivity and transparency regarding conflicts of interest.
- **Personalised advice:** Recommendations on financial instruments that are made to a specific individual. This constitutes an investment service that requires prior authorisation; therefore, providing such advice without the necessary authorisation may result in administrative sanctions.

The Guide also addresses the guidelines applicable to the promotion of financial products and services, and to content on crypto-assets, summarising its recommendations in four key points:

- Comply with the rules if you make investment recommendations addressed to the general public.
- Do not provide personalised advice without authorisation.
- Understand the financial products or services you promote.
- Be prudent when discussing crypto-assets.

The publication of this Guide reflects the CNMV’s growing concern regarding the activities of financial content creators on social media. By defining the applicable regulatory framework – distinguishing between investment recommendations, personalised advice and product promotion – the CNMV aims to provide a clear reference framework for both influencers and the supervised entities that collaborate with them, which must ensure compliance with the applicable regulatory requirements in their commercial activities.

La CNMV actualiza el documento de preguntas y respuestas sobre la aplicación de MiFID II

La CNMV ha publicado cambios en su documento de preguntas y respuestas sobre la aplicación de MiFID II con el objetivo de: (i) reflejar las modificaciones normativas producidas desde la publicación del documento original (incluyendo la revisión de MiFID II y nuevas Q&A de ESMA, entre otros); (ii) matizar o completar algunos criterios para alinearlos con la experiencia supervisora; (iii) incorporar nuevas preguntas que se han considerado adecuadas para dar difusión al criterio supervisor en actuaciones recientes.

Entre las modificaciones más relevantes destacan, en particular, la pregunta y respuesta número 9.8, relativa a instrumentos equivalentes a CFDs que las entidades comercializan con denominaciones diversas sin aplicar las Resoluciones de la CNMV referidas a CFD; y la pregunta 23.3, sobre las responsabilidades de la entidad que presta servicios de inversión en colocaciones de emisiones sin folleto, concretando el trabajo que debe realizar el prestador de servicios para validar la información entregada a los clientes y supervisar de modo general el proceso de comercialización.

Prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo

El COPBLAC publica su memoria anual de información estadística de 2020-2024

El COPBLAC publicó su Memoria Estadística 2020-2024, que recopila datos sobre movimientos de medios de pago, efectivo en frontera, condenas por blanqueo de capitales y financiación del terrorismo, y sanciones financieras internacionales durante dicho período.

Destacan los siguientes datos:

- **Movimientos de medios de pago por territorio nacional:** las operaciones con declaración descendieron de 4.187 en 2020 a 2.870 en 2024, por un importe total de 591.443.135 euros. Las intervenciones sin declaración sumaron 23 en 2024, con cuantías intervenidas de 4.534.898 euros.
- **Movimientos de efectivo en frontera (≥ 10.000 euros):** en 2024, las operaciones de entrada alcanzaron las 10.659 (2.257.103.286 euros) y las de salida, 9.396 (4.201.851.291 euros).
- **Condenas por blanqueo de capitales:** en 2024 se impusieron penas de prisión a 189 personas. Los principales

The CNMV updates the Q&A document on the implementation of the MiFID II Directive

The CNMV has published changes to its Q&A document on the implementation of MiFID II with the aim of: (i) reflecting regulatory changes that have taken place since the publication of the original document (including the revision of MiFID II and new Q&As from ESMA, among others); (ii) clarifying or supplementing certain criteria to bring them into line with supervisory experience; (iii) incorporating new questions deemed appropriate for disseminating supervisory guidance in recent proceedings.

Among the most significant amendments, the following are particularly noteworthy: Question and Answer No. 9.8, relating to instruments equivalent to CFDs that institutions market under various names without applying the CNMV's Resolutions on CFDs; and Question No. 23.3, on the responsibilities of an authorised investment firm regarding the placement of issues that are not subject to the obligation to publish a prospectus, specifying the work that the service provider must carry out to validate the information provided to clients and to supervise the marketing process in general.

Prevention of money laundering and terrorist financing

COPBLAC publishes its comprehensive annual statistical report for 2020–2024

COPBLAC has published its Statistical Information Report 2020–2024, which compiles data on payment transactions, cash at borders, convictions for money laundering and terrorist financing, and international financial sanctions during that period.

The following statistics are noteworthy:

- **Movements of payment instruments within the national territory:** declared transactions fell from 4,187 in 2020 to 2,870 in 2024, representing a total amount of €591,443,135. Undeclared seizures totalled 23 in 2024, with the amounts seized totalling €4,534,898.
- **Cash movements at borders (≥ €10,000):** in 2024, incoming transactions totalled 10,659 (€2,257,103,286) and outgoing transactions amounted to 9,396 (€4,201,851,291).
- **Convictions for money laundering:** in 2024, custodial sentences were imposed on 189 individuals. The main pred-

delitos precedentes fueron la estafa (53 casos), la asociación ilícita (50 casos) y el narcotráfico (38 casos).

- **Financiación del terrorismo:** en 2024 se dictaron 23 sentencias, 4 de ellas condenatorias, con 14 personas físicas condenadas.
- **Sanciones financieras internacionales:** los fondos congelados durante el período de referencia ascienden a 1.040 millones de euros. En 2024 se recibieron 101 solicitudes de liberación de fondos por un importe estimado de 209.727.980 euros.

SEPBLAC — Experiencia supervisora: Minimizar el de-risking. Buenas prácticas en materia de PBC/FT

El SEPBLAC ha publicado la guía “Experiencia supervisora: Minimizar el *de-risking*”, de carácter orientativo, elaborada a partir de las inspecciones realizadas en 2025 sobre entidades de crédito. Su objetivo es difundir buenas prácticas que contribuyan a reducir el *de-risking* injustificado sin menoscabar el cumplimiento de la normativa de PBC-FT.

El *de-risking* en materia de PBC/FT surge como consecuencia indeseada de una aplicación desproporcionada de la normativa, y alcanza su mayor gravedad cuando el rechazo sistemático de determinados clientes o colectivos de alto riesgo conduce a su exclusión financiera.

El marco normativo de referencia comprende la Ley 10/2010 y el Real Decreto 304/2014, las Directrices EBA/GL/2023/04 y, a nivel europeo, el Reglamento (UE) 2024/1624 (Considerando 75 y artículos 21.3 y 76.5.b)), aplicable desde el 10 de julio de 2027.

Entre las buenas prácticas identificadas, destacan las siguientes:

- **No rechazar categorías enteras de clientes:** debe evitarse la confección de listados de clientes prohibidos por categoría, ya que la identificación de un sector como potencialmente arriesgado no implica que todos sus integrantes lo sean; cada cliente debe analizarse individualmente.
- **Valorar medidas alternativas antes de rechazar:** las entidades deben agotar las opciones de mitigación —como restricciones específicas a productos o servicios de mayor riesgo— antes de finalizar la relación de negocios, implementando herramientas automatizadas y estandarizadas a tal efecto.
- **No cancelar de forma automática:** la comunicación de operaciones al SEPBLAC conforme al artículo 18 de la Ley

icate offences were fraud (53 cases), criminal association (50 cases) and drug trafficking (38 cases).

- **Terrorist financing:** in 2024, 23 judgments were issued, 4 of which were convictions, with 14 individuals convicted.
- **International financial sanctions:** funds frozen during the reference period amounted to 1.04 billion euros. In 2024, 101 requests for the release of funds were received, amounting to an estimated €209,727,980.

SEPBLAC — Supervisory experience: Reducing de-risking. Best practices in AML/CFT

SEPBLAC has published the guidance document “*Supervisory experience: Reducing de-risking practices*”, which is intended as a guide and has been prepared on the basis of inspections of credit institutions carried out in 2025. Its aim is to disseminate best practices that help to reduce unjustified de-risking without undermining compliance with AML/CFT regulations.

De-risking in the area of AML/CFT arises as an unintended consequence of a disproportionate application of the regulations and reaches its most serious form when the systematic rejection of certain high-risk customers or groups leads to their financial exclusion.

The relevant regulatory framework comprises Law 10/2010 and Royal Decree 304/2014, EBA Guidelines EBA/GL/2023/04 and, at the European level, Regulation (EU) 2024/1624 (Recital 75 and Articles 21(3) and 76(5)(b)), applicable from 10 July 2027.

Among the best practices that have been identified, the following are particularly noteworthy:

- **No systematic rejection of a specific category of customer:** the creation of lists of prohibited customers by category should be avoided, as identifying a sector as potentially risky does not mean that all its members are so; each customer must be assessed individually.
- **Before rejecting, consider alternative reinforcing measures:** institutions must exhaust mitigation options — such as specific restrictions on higher-risk products or services — before terminating the business relationship, implementing automated and standardised tools for this purpose.
- **Do not cancel automatically:** the reporting of transactions to SEPBLAC under Article 18 of Law 10/2010 must not result

10/2010 no debe conllevar la cancelación automática de la relación; solo procederá su terminación cuando resulte imposible aplicar las medidas de diligencia debida requeridas.

- **Registrar las decisiones:** toda decisión de rechazo o finalización de una relación por razones de PBC/FT debe documentarse internamente, indicando su justificación, el procedimiento seguido y la comunicación al cliente, manteniendo listados diferenciados según la causa sea comercial o regulatoria.

in the automatic termination of the relationship; termination shall only be permitted when it proves impossible to apply the required due diligence measures.

- **Record the information:** any decision to reject or terminate a relationship on AML/CFT grounds must be documented internally, stating the justification, the procedure followed, and the communication to the customer, maintaining separate records depending on whether the cause is commercial or regulatory.

SEPBLAC — Principales datos de actividad del ejercicio 2025

Con datos actualizados a 10 de febrero de 2026, el SEPBLAC ha publicado el resumen de sus principales datos de actividad correspondientes al ejercicio 2025, en su doble función como UIF y como Autoridad Supervisora en materia de PBC-FT. Entre los aspectos más relevantes, cabe destacar los siguientes:

- El SEPBLAC analizó 24.470 actuaciones en 2025 (–9% respecto a 2024). Las comunicaciones por indicio representaron el 88,5% del total (21.667; –11%), mientras que las solicitudes de información recibidas ascendieron a 2.803 (+11%).
- Se elaboraron 12.404 informes de inteligencia financiera (+3%), de los cuales 7.177 se destinaron a las Fuerzas y Cuerpos de Seguridad del Estado (57,9%) y 3.005 a la Agencia Estatal de la Administración Tributaria (24,2%). Destaca el incremento del 37% en los informes de cooperación internacional (1.599; 12,9% del total), que se consolida como línea de actividad en clara expansión.
- La actividad supervisora registró un incremento del 31%, con 1.017 actuaciones frente a las 774 de 2024. Las actuaciones supervisoras propiamente dichas aumentaron un 59% (de 353 a 560), las inspecciones del plan se elevaron a 40 (+60%) y las actuaciones de cooperación internacional supervisora se duplicaron con creces (de 81 a 169; +109%). Las inspecciones preceptivas procedentes de autorizaciones descendieron un 21%, situándose en 248.
- A 31 de diciembre de 2025, el Fichero de Titularidades Financieras registraba 68.669.086 personas (+4%) y 112.980.531 productos vigentes (+11% interanual).

Los datos del ejercicio 2025 evidencian un refuerzo significativo de la actividad supervisora del SEPBLAC y un fortalecimiento de los mecanismos de cooperación internacional, tanto en inteligencia financiera (+37%) como en supervisión (+109%). El volumen de comunicaciones por indicio se estabiliza en niveles elevados, si bien registra un descenso del 11% respecto al máximo

SEPBLAC — Key activity data for the 2025 financial year

With data updated as of 10 February 2026, SEPBLAC has published a summary of its key activity figures for the 2025 financial year, in its dual role as a FIU and a Supervisory Authority for AML/CFT matters. Among the most significant aspects, the following are worth highlighting:

- SEPBLAC analysed 24,470 cases in 2025 (a decrease of 9% compared to 2024). Reports based on suspicious activity accounted for 88.5% of the total (21,667; a decrease of 11%), while 2,803 requests for information were received (an increase of 11%).
- A total of 12,404 financial intelligence reports were produced (an increase of 3%), of which 7,177 were sent to the State Security Forces (57.9%) and 3,005 to the State Tax Administration Agency (24.2%). Of particular note is the 37% increase in international cooperation reports (1,599; 12.9% of the total), which is becoming a clearly expanding area of activity.
- Supervisory activity recorded a 31% increase, with 1,017 actions compared to 774 in 2024. Actual supervisory actions rose by 59% (from 353 to 560), planned inspections rose to 40 (an increase of 60%) and international supervisory cooperation actions more than doubled (from 81 to 169; an increase of 109%). Mandatory inspections arising from authorisations fell by 21%, amounting to 248.
- As of 31 December 2025, the Centralized Banking Account Register recorded 68,669,086 individuals (an increase of 4%) and 112,980,531 active products (an increase of 11% year-on-year).

The data for the 2025 financial year show a significant increase in SEPBLAC's supervisory activity and a strengthening of international cooperation mechanisms, both in financial intelligence (an increase of 37%) and in supervision (an increase of 109%). The volume of reports based on suspicious activity has stabilised at a high level, although it is down 11%

de 2024. Los sujetos obligados deberán tener en cuenta esta mayor intensidad inspectora en la planificación y refuerzo de sus sistemas de cumplimiento en materia de PBC-FT.

El SEPBLAC publica una Guía para aplicar las medidas simplificadas de diligencia debida

El pasado mes de abril de 2026, el SEPBLAC publicó una Guía sobre la aplicación de medidas simplificadas de diligencia debida en materia de PBC/FT y de la que cabe destacar, entre otros aspectos, los relativos a:

- **Enfoque basado en el riesgo y naturaleza de las medidas:** la diligencia debida simplificada no supone una exención de las obligaciones de conocimiento del cliente, sino una modalidad específica de aplicación cuando, tras una evaluación adecuada y documentada, el riesgo se considere bajo. La Guía busca promover una aplicación homogénea, prudente y jurídicamente segura de la diligencia debida simplificada, proporcionando criterios y orientaciones prácticas.
- **Condiciones de aplicación:** la medida requiere la verificación previa de que el riesgo de PBC/FT asociado a la relación de negocios, el cliente, el producto o la operación es bajo. Su aplicación se mantendrá únicamente mientras persista dicho nivel de riesgo; ante cualquier incremento, deberán adoptarse de inmediato medidas normales o reforzadas.
- **Medidas simplificadas aplicables:** entre las medidas permitidas se incluyen la verificación diferida de la identidad del cliente —condicionada a la superación de umbrales predefinidos—, la reducción del seguimiento y escrutinio de operaciones, una menor frecuencia de revisión documental y la obtención limitada de información sobre la actividad del cliente cuando el propósito de la relación pueda inferirse del producto contratado.
- **Prevención del *de-risking*:** los rechazos o desvinculaciones de clientes deberán estar suficientemente motivados y sustentados en un análisis individualizado, sin recurrir a exclusiones indiscriminadas por categorías de clientes o sectores.
- **Transición al nuevo marco europeo:** a partir del 10 de julio de 2027 resultará de aplicación, con carácter general, el Reglamento (UE) 2024/1624 en materia de PBC/FT y que otorga mayor protagonismo al sujeto obligado en la evaluación del riesgo, elimina las categorías predeterminadas de clientes o productos para la diligencia debida simplificada e incorpora una lista abierta de factores indicativos de mayor y menor riesgo.

from the peak in 2024. Regulated entities must take this increased inspection intensity into account when planning and strengthening their AML/CFT compliance systems.

SEPBLAC Guidelines for applying simplified Due Diligence measures

In April 2026, SEPBLAC published Guidelines on the application of simplified due diligence measures in relation to AML/CFT, of which the following aspects, among others, are worth highlighting:

- **Risk-based approach and nature of SDD:** A simplified due diligence does not constitute an exemption from KYC obligations, but is rather a specific method of application where, following an appropriate and documented assessment, the risk is deemed to be low. The Guidelines seek to promote a consistent, prudent and legally sound application of a simplified due diligence, providing criteria and practical guidance.
- **Conditions for application:** A simplified due diligence requires prior verification that the AML/CFT risk associated with the business relationship, the customer, the product or the transaction is low. Its application shall remain in force only as long as that level of risk persists; should there be any increase, standard or enhanced measures must be adopted immediately.
- **Applicable simplified measures:** Permitted measures include deferred verification of the customer's identity, subject to predefined thresholds being met, reduced monitoring and scrutiny of transactions, reduced frequency of document review, and limited collection of information on the customer's activity where the purpose of the relationship can be inferred from the product contracted.
- **Prevention of de-risking:** The rejection or termination of client relationships must be sufficiently justified and based on an individualised analysis, without resorting to indiscriminate exclusions by client category or sector.
- **Transition to the new European framework:** From 10 July 2027, Regulation (EU) 2024/1624 on AML/CFT will apply generally, granting obliged entities a greater role in risk assessment, eliminating predefined categories of customers or products for a simplified due diligence, and incorporating an open list of factors indicative of higher and lower risk.

La Comisión de Prevención del Blanqueo de Capitales e Infracciones Monetarias publica la Guía Orientativa a los Sujetos Obligados sobre el fenómeno del *de-risking*

La COPBLAC ha publicado una Guía dirigida a todos los sujetos obligados –con especial atención a las entidades financieras– para clarificar el enfoque basado en riesgos y combatir las prácticas de *de-risking* (restringir o terminar relaciones de negocio –o negarse a establecerlas– con clientes o categorías enteras, sin evaluación individual del riesgo ni medidas de mitigación proporcionales) que generan exclusión financiera.

Según el citado documento, las principales causas de *de-risking* en España son: aversión reputacional, interpretación errónea de las obligaciones regulatorias, riesgo sancionador, coste elevado del *compliance* individualizado y dificultades con sanciones extraterritoriales. Los colectivos más afectados son ONG, empresas de remesas, corresponsales bancarios en jurisdicciones de alto riesgo, proveedores de criptoactivos y personas migrantes, refugiadas o solicitantes de asilo.

La Guía advierte sobre el riesgo de sesgos y cancelaciones injustificadas derivados del uso de IA y algoritmos en sistemas preventivos, e insiste en la necesidad de la “supervisión/intervención” humana.

Entre las recomendaciones de la COPBLAC, cabe destacar las relativas al análisis individual del cliente (el rechazo debe fundamentarse en una evaluación individualizada del riesgo, nunca en categorizaciones automáticas), la adopción de medidas proporcionales previas a la finalización de la relación de negocio (deben valorarse medidas restrictivas alternativas y proporcionales, como la limitación de determinados productos o canales) y un adecuado registro de los rechazos motivados por razones de PBC/FT.

The Commission for the Prevention of Money Laundering and Monetary Offences publishes the Guide for Obligated Entities on the phenomenon of *de-risking*

COPBLAC has published a Guide aimed at all obliged entities, with a particular focus on financial institutions, to clarify the risk-based approach and combat *de-risking* practices (restricting or terminating business relationships, or refusing to establish them, with customers or entire categories of customers, without an individual risk assessment or proportionate mitigation measures) that lead to financial exclusion.

According to the document, the main causes of *de-risking* in Spain are as follows: reputational aversion, misinterpretation of regulatory obligations, the risk of sanctions, the high cost of individualised compliance, and difficulties with extraterritorial sanctions. The groups most affected are NGOs, remittance companies, correspondent banks in high-risk jurisdictions, crypto-asset providers, and migrants, refugees and asylum seekers.

The Guide warns of the risk of bias and unjustified cancellations arising from the use of AI and algorithms in preventive systems and emphasises the need for human “supervision/intervention”.

Among COPBLAC’s recommendations, the following are noteworthy: those relating to individual customer analysis (rejection must be based on an individualised risk assessment, never on automatic categorisations), the adoption of proportionate measures prior to the termination of the business relationship (alternative and proportionate restrictive measures, such as limiting certain products or channels, must be considered), and the proper recording of rejections based on AML/CFT grounds.

Estado de situación de las principales consultas

OPERATIVA DIGITAL

Ómnibus Digital sobre IA

Ministerio para la Transformación Digital y la Función Pública

Publicación: 23/01/2026

Cierre: 08/02/2026

La Comisión Europea ha presentado el paquete **Digital Omnibus VII - 2025/0359(COD)**, una iniciativa de simplificación normativa destinada a reducir cargas administrativas y mejorar la competitividad mediante ajustes técnicos en la legislación digital de la UE. La propuesta modifica, entre otras normas, el RGPD, la Data Act, la normativa sobre cookies, DORA, NIS2, el Reglamento eIDAS y el Reglamento de IA, sin alterar sus objetivos de protección. Entre las principales novedades destacan la simplificación de los requisitos de consentimiento para cookies, aclaraciones sobre seudonimización y uso de datos personales para el desarrollo de sistemas de IA, la creación de un punto único de notificación de incidentes de ciberseguridad bajo el principio de “*report once, share many*” y la integración de diversas obligaciones de intercambio y reutilización de datos en la Data Act. La Comisión estima que las medidas podrían generar ahorros administrativos superiores a 5.000 millones de euros hasta 2029, manteniendo los estándares europeos de protección de datos, ciberseguridad y derechos fundamentales.

Próximos pasos: Tras el cierre de la participación pública, las autoridades españolas analizarán las observaciones recibidas para contribuir a la definición de la posición nacional en las negociaciones europeas. Paralelamente, la propuesta de Reglamento continuará su **tramitación legislativa** ordinaria en la Unión Europea mediante su examen por el Consejo y el Parlamento Europeo, pudiendo ser objeto de enmiendas antes de la apertura de los trilogos y de la eventual adopción del texto definitivo.

ENTIDADES Y VEHÍCULOS DE INVERSIÓN

Reforma de los fondos de capital riesgo y de expansión europeos

Comisión Europea

Publicación: 15/01/2026

Cierre: 18/03/2026

En un contexto marcado por un déficit anual de inversión la iniciativa busca mejorar el acceso al capital privado, especialmente para empresas innovadoras y sectores estratégicos. El diagnóstico preliminar identifica un caracterizado por la es-

Status of the main consultations

DIGITAL OPERATIONS

Digital AI Omnibus

Ministry for Digital Transformation and the Civil Service

Publication: 23/01/2026

Closing: 08/02/2026

The European Commission has presented the **Digital Omnibus VII – 2025/0359(COD)** package, a regulatory simplification initiative aimed at reducing administrative burdens and improving competitiveness through technical adjustments to EU digital legislation. The proposal amends, among other regulations, the GDPR, the Data Act, the rules on cookies, DORA, NIS2, the eIDAS Regulation and the AI Act, without altering their protection objectives. Key new features include the simplification of consent requirements for cookies, clarifications on pseudonymisation and the use of personal data for the development of AI systems, the creation of a single point of contact for reporting cybersecurity incidents under the principle of “*report once - share many*”, and the integration of various obligations regarding data sharing and reuse into the Data Act. The Commission estimates that the measures could generate administrative savings of over 5 billion euros by 2029, while maintaining European standards on data protection, cybersecurity and fundamental rights.

Next steps: Following the closure of the public consultation, the Spanish authorities will analyse the comments received to help define the national position in the European negotiations. At the same time, the proposed Regulation will continue to follow the standard **legislative procedure** in the European Union, undergoing scrutiny by the Council and the European Parliament, and may be subject to amendments before the start of the trilogues and the eventual adoption of the final text.

INVESTMENT INSTITUTIONS AND VEHICLES

Reform of European venture capital and growth funds

European Commission

Publication: 15/01/2026

Closing: 18/03/2026

Against a backdrop of an annual investment shortfall, the initiative aims to improve access to private capital, particularly for innovative companies and strategic sectors. The preliminary assessment identifies a situation characterised by the

casa dimensión de los gestores y por obstáculos regulatorios. Estas cargas, consideradas en ocasiones desproporcionadas, dificultan la expansión transfronteriza y desincentivan el crecimiento del sector. La propuesta pretende, por tanto, racionalizar requisitos, aumentar la proporcionalidad normativa y facilitar la comercialización de fondos en el mercado único.

Entre las opciones en estudio destacan la simplificación de obligaciones bajo la GFIA y la ampliación del alcance de activos y estrategias elegibles bajo los FCRE. Se espera que la reforma reduzca costes, fomente la entrada de nuevos operadores, incremente la competencia y mejore el acceso al capital para empresas europeas, sin comprometer la estabilidad financiera ni la protección del inversor.

Próximos pasos: Las aportaciones servirán de base para la elaboración de la propuesta legislativa, acompañada de una evaluación de impacto. Posteriormente, está prevista la adopción de la reforma en el tercer trimestre de 2026, en el marco de la SIU.

SECTOR BANCARIO

Anteproyecto de Ley de contratos de crédito al consumo

MINECO

Publicación: 07/01/2026

Cierre: 30/01/2026

La norma transpone principalmente las Directivas (UE) 2023/2225 y 2023/2673, ampliando el ámbito de aplicación de la regulación, reforzando la información precontractual, la publicidad, la evaluación de solvencia y el derecho de desistimiento, especialmente en la contratación a distancia. Además, establece un régimen de autorización, registro y supervisión para los prestamistas, con especial atención a los prestamistas de alto coste, introduce límites al coste del crédito y refuerza las obligaciones de conducta, reclamaciones y resolución extrajudicial de conflictos.

En términos estructurales, el anteproyecto no solo sustituye la Ley 16/2011, sino que rediseña el sistema de supervisión y disciplina del sector, atribuyendo un papel central al Banco de España e introduciendo cambios en otras normas conexas, como la legislación de consumo, crédito inmobiliario, prevención del blanqueo y financiación empresarial. En conjunto, la reforma busca combinar armonización europea, protección reforzada del consumidor, profesionalización de los prestamistas y mayor seguridad jurídica en un mercado cada vez más digitalizado y complejo.

Próximos pasos: Consulta pública finalizada. Pendiente de aprobación por el Consejo de Ministros como Proyecto de Ley y de inicio de la tramitación parlamentaria.

limited size of fund managers and regulatory obstacles. These burdens, sometimes considered disproportionate, hinder cross-border expansion and discourage the sector's growth. Therefore, the proposal aims to streamline requirements, ensure regulatory proportionality, and facilitate the marketing of funds within the single market.

Key options under consideration include simplifying obligations under the GFIA and broadening the scope of eligible assets and strategies under the FCRE. The reform is expected to reduce costs, encourage the entry of new operators, increase competition and improve access to capital for European companies, without compromising financial stability or investor protection.

Next steps: The contributions will form the basis for drafting the legislative proposal, accompanied by an impact assessment. The reform is subsequently scheduled to be adopted in the third quarter of 2026, within the framework of the SIU.

BANKING SECTOR

Preliminary Draft Law on consumer credit contracts

MINECO

Publication: 07/01/2026

Closing: 30/01/2026

The regulation primarily transposes Directives (EU) 2023/2225 and 2023/2673, broadening the scope of the regulation, strengthening pre-contractual information, advertising, the assessment of creditworthiness, and the right of withdrawal, particularly in distance contracts. Furthermore, it establishes a system of authorisation, registration, and supervision for lenders, with a particular focus on high-cost lenders, introduces limits on the cost of credit and strengthens the obligations regarding conduct, complaints and out-of-court dispute resolution.

In structural terms, the preliminary draft law not only replaces Law 16/2011, but also redesigns the system for the supervision and regulation of the sector, assigning a central role to the Bank of Spain and introducing changes to other related regulations, such as legislation on consumer affairs, mortgage credit, anti-money laundering and business financing. Overall, the reform seeks to combine European harmonisation, enhanced consumer protection, the professionalisation of lenders and greater legal certainty in an increasingly digitalised and complex market.

Next steps: Public consultation finalised. Awaiting approval by the Council of Ministers as a Draft Law and the start of parliamentary proceedings.

SECTOR BANCARIO

Proyecto de Real Decreto por el que se desarrolla la Ley de contratos de crédito al consumo y se modifica el Real Decreto sobre el régimen jurídico de los establecimientos financieros de crédito

MINECO

Publicación: 07/01/2026

Cierre: 30/01/2026

Siguiendo lo anterior, el proyecto de Real Decreto desarrolla la futura Ley de Contratos de Crédito al Consumo, completando la transposición de la Directiva (UE) 2023/2225, que moderniza la protección del consumidor en un entorno digitalizado. Sus principales novedades incluyen un sistema de TAE segmentado por importe del crédito, con diferenciales decrecientes para proteger especialmente a los más endeudados, y la superación del modelo basado exclusivamente en la histórica Ley Azcárate. Adicionalmente, la norma refuerza las obligaciones de información precontractual mediante formularios estandarizados europeos y una Ficha del Crédito de Alto Coste, establece principios de concesión responsable del crédito y regula las políticas de remuneración de prestamistas e intermediarios.

También introduce medidas específicas de apoyo a consumidores en dificultades financieras, incluyendo mecanismos de detección precoz del riesgo, asesoramiento en materia de deudas y posibilidad de renegociación con quitas progresivas en créditos cedidos a consumidores vulnerables.

Próximos pasos: Consulta pública finalizada. Pendiente de aprobación por el Consejo de Ministros como Proyecto de Ley y de inicio de la tramitación parlamentaria.

MERCADO DE VALORES

Evaluación y revisión de la Directiva sobre Derechos de los Accionistas

Comisión Europea

Publicación: 11/02/2026

Cierre: 06/05/2026

La iniciativa se enmarca en la estrategia del SIU. El diagnóstico identifica importantes ineficiencias en el marco actual, especialmente en operaciones transfronterizas: procesos de voto complejos, costes elevados para emisores e intermediarios, falta de armonización en la identificación de accionistas y en la transmisión de información, y carencias en la adaptación a la digitalización.

La revisión busca simplificar el marco, mejorar la gobernanza corporativa y facilitar el ejercicio de derechos mediante solu-

BANKING SECTOR

Draft Royal Decree implementing the Law on consumer credit contracts and amending the Royal Decree on the Legal Regime for financial credit institutions

MINECO

Publication: 07/01/2026

Closing: 30/01/2026

In accordance with the above, the draft Royal Decree implements the future Law on consumer credit contracts, completing the transposition of Directive (EU) 2023/2225, which modernises consumer protection in a digitalised environment. Its key new features include an APR system segmented by loan amount, with decreasing differentials to provide particular protection for those most heavily in debt, and a move away from the model based exclusively on the historic Azcárate Law. Furthermore, the legislation strengthens pre-contractual information obligations through standardised European forms and a High-Cost Credit Information Sheet, establishes principles of responsible lending, and regulates the remuneration policies of lenders and intermediaries.

It also introduces specific measures to support consumers in financial difficulty, including early risk detection mechanisms, debt counselling and the possibility of renegotiation with progressive debt relief for loans granted to vulnerable consumers.

Next steps: Public consultation finalised. Awaiting approval by the Council of Ministers as a Draft Law and the start of parliamentary proceedings.

SECURITIES MARKET

Evaluation and review of the Shareholders' Rights Directive

European Commission

Publication: 11/02/2026

Closing: 06/05/2026

The initiative forms part of the SIU strategy. The assessment identifies significant inefficiencies in the current framework, particularly in cross-border transactions: complex voting procedures, high costs for issuers and intermediaries, a lack of harmonisation in shareholder identification and information sharing, and shortcomings in adapting to digitalisation.

The review seeks to simplify the framework, improve corporate governance, and facilitate the exercise of rights through

ciones digitales, reforzando así la competitividad del mercado de capitales europeo.

Próximos pasos: Tras el cierre de la consulta, las aportaciones del sector servirán de base para definir posibles opciones regulatorias, desde ajustes técnicos hasta cambios más profundos en el régimen de derechos de los accionistas.

VARIOS

Requisitos de idoneidad de los miembros del órgano de administración en entidades financieras

EBA y ESMA

Publicación: 25/02/2026

Cierre: 25/05/2026

La EBA y la ESMA están preparando unas nuevas Directrices conjuntas sobre la evaluación de la idoneidad de los miembros del órgano de administración y de los titulares de funciones clave en entidades financieras. El objetivo es reforzar y armonizar los criterios de idoneidad en la UE, mejorando la gobernanza interna tras las deficiencias detectadas en la crisis financiera.

Las Directrices concretan los criterios de evaluación individual y colectiva (conocimientos, experiencia, integridad, independencia, dedicación de tiempo y diversidad), extendiendo además el análisis a funciones clave como control interno y CFO. También incorporan novedades derivadas de la CRD revisada, incluyendo mayor supervisión por autoridades, vínculos con riesgos de blanqueo de capitales y requisitos de diversidad y formación continua.

En conjunto, el texto busca homogeneizar prácticas supervisoras y reducir divergencias entre EEMM, reforzando la calidad de la gobernanza en bancos y las entidades de inversión, facilitando una aplicación más coherente del marco prudencial europeo.

Próximos pasos: Tras el cierre de la consulta pública, se analizarán los comentarios para la preparación de unas Directrices cuya adopción definitiva se prevé en 2026, sustituyendo a las del de 2021.

SECTOR BANCARIO

Simplificación del marco de riesgo crediticio

EBA

Publicación: 09/02/2026

Cierre: 10/05/2026

La consulta tiene como objetivo recabar opiniones para simplificar el marco de riesgo de crédito de la UE, muy complejo tras la acumulación de normas del paquete bancario europeo.

digital solutions, thereby strengthening the competitiveness of the European capital market.

Next steps: Following the closure of the consultation, input from the sector will form the basis for defining possible regulatory options, ranging from technical adjustments to more far-reaching changes to the shareholder rights regime.

MISCELLANEOUS

Suitability requirements for members of the management body in financial institutions

EBA and ESMA

Publication: 25/02/2026

Closing: 25/05/2026

The EBA and ESMA are preparing new joint Guidelines on the “fit and proper” assessment of members of the management body and key function holders in financial institutions. The objective is to strengthen and harmonise fit and proper criteria across the EU, improving internal governance following the shortcomings identified during the financial crisis.

The Guidelines set out the criteria for individual and collective assessment (knowledge, experience, integrity, independence, time commitment and diversity), whilst also extending the analysis to key functions such as internal control and the CFO. They also incorporate new provisions arising from the revised CRD, including greater supervision by authorities, links to money laundering risks, and requirements regarding diversity and continuous professional development.

Overall, the text seeks to harmonise supervisory practices and reduce divergences between Member States, thereby strengthening the quality of governance in banks and investment firms and facilitating a more consistent application of the European prudential framework.

Next steps: Following the closure of the public consultation, the comments will be analysed to prepare Guidelines, the final adoption of which is expected in 2026, replacing those of 2021.

BANKING SECTOR

Simplification of the credit risk framework

EBA

Publication: 09/02/2026

Closing: 10/05/2026

The consultation seeks to gather views on simplifying the EU's credit risk framework, which has become highly complex following the accumulation of rules under the European banking package.

No propone cambios en capital ni en calibraciones, sino mejorar la eficiencia, coherencia y aplicabilidad del sistema, manteniendo la sensibilidad al riesgo y la alineación con Basilea III. Además, busca hacer el marco más claro mediante la consolidación de normas y la armonización de definiciones dentro del *Single Rulebook*.

El documento insiste en que la simplificación debe equilibrarse con la sensibilidad al riesgo y la estabilidad financiera: simplificar demasiado puede llevar a sobrecapitalización o incentivos erróneos, mientras que un exceso de complejidad aumenta costes y dificulta la aplicación.

Próximos pasos: Tras el cierre de la consulta, la EBA analizará las aportaciones y evaluará qué simplificaciones serían viables para una posterior fase regulatoria.

PREVENCIÓN DE BLANQUEO DE CAPITALES Y FINANCIACIÓN AL TERRORISMO

RTS sobre criterios para identificar relaciones comerciales, transacciones ocasionales y vinculadas y umbrales más bajos

AMLA

Publicación: 09/02/2026

Cierre: 08/05/2026

La consulta tiene por objeto recabar opiniones sobre un proyecto de RTS para desarrollar el artículo 19(9) del Reglamento (UE) 2024/1624 relativo a la prevención de la utilización del sistema financiero para el blanqueo de capitales o la financiación del terrorismo, sobre las medidas de diligencia debida con respecto al cliente.

Este borrador establece criterios para identificar relaciones comerciales, transacciones ocasionales y transacciones vinculadas.

El contenido de la consulta se centra en operativizar esos conceptos, que ya existen en el AMLR pero que hasta ahora generaban interpretaciones divergentes entre EEMM. Para ello, el RTS introduce criterios mínimos que las entidades deben tener en cuenta.

Próximos pasos: Tras el cierre de la consulta pública, la AMLA analizará los comentarios y remitirá el RTS final a la Comisión Europea a finales del 2026 para proceder a su adopción. Una vez aprobado como Reglamento Delegado, será jurídicamente vinculante y aplicable desde julio de 2027.

It does not propose changes to capital requirements or calibrations, but rather seeks to improve the efficiency, consistency, and applicability of the system, whilst maintaining risk sensitivity and alignment with Basel III. Furthermore, it aims to make the framework clearer by consolidating rules and harmonising definitions within the *Single Rulebook*.

The document emphasises that simplification must be balanced against risk sensitivity and financial stability: over-simplification could lead to over-capitalisation or misaligned incentives, while excessive complexity increases costs and hinders implementation.

Next steps: Following the closure of the consultation, the EBA will analyse the contributions and assess which simplifications would be feasible for a subsequent regulatory phase.

ANTI-MONEY LAUNDERING AND COUNTERING THE FINANCING OF TERRORISM

RTS on criteria for identifying business relationships, occasional and linked transactions, and lower thresholds

AMLA

Publication: 09/02/2026

Closing: 08/05/2026

The consultation aims to gather views on a draft RTS to implement Article 19(9) of Regulation (EU) 2024/1624 on the prevention of the use of the financial system for the purposes of money laundering or terrorist financing, concerning customer due diligence measures.

This draft sets out criteria for identifying business relationships, occasional transactions and linked transactions.

The consultation focuses on operationalising these concepts, which already exist in the AMLA but which, until now, have given rise to differing interpretations among Member States. To this end, the RTS introduces minimum criteria that institutions must take into account.

Next steps: Following the closure of the public consultation, the AMLA will analyse the comments and submit the final RTS to the European Commission by the end of 2026 for adoption. Once approved as a Delegated Regulation, it will be legally binding and applicable from July 2027.

ENTIDADES Y VEHÍCULOS DE INVERSIÓN

Servicios de reducción de riesgos posteriores a la negociación bajo EMIR 3

ESMA

Publicación: 26/02/2026

Cierre: 20/04/2026

Con la consulta se pretende concretar mediante RTS las condiciones bajo las cuales las operaciones derivadas de servicios de reducción de riesgo post-negociación pueden quedar exentas de la obligación de compensación, definiendo los servicios elegibles (como compresión o reequilibrio de carteras), exigiendo neutralidad de riesgo y reducción efectiva del mismo, y estableciendo un marco operativo para los proveedores que incluye requisitos de transparencia, control, ejecución y registro, así como mecanismos de supervisión; todo ello con el objetivo de evitar la elusión de la obligación de compensación, reducir cargas regulatorias aprovechando normativa existente MiFID, MiFIR, EMIR y ajustar el régimen a las prácticas de mercado observadas tras la entrada en vigor de EMIR 3.

Próximos pasos: Los siguientes pasos previstos consisten en la evaluación por ESMA de las respuestas recibidas durante el segundo trimestre de 2026 y la posterior publicación del informe final, con remisión de los proyectos de normas técnicas de regulación a la Comisión Europea para su eventual adopción en el cuarto trimestre de 2026.

PREVENCIÓN DE BLANQUEO DE CAPITALES Y FINANCIACIÓN AL TERRORISMO

Modernización del Sistema español para prevenir el blanqueo de capitales y financiación del terrorismo

MINECO

Publicación: 16/03/2026

Cierre: 06/04/2026

El proyecto de Real Decreto tiene como finalidad modernizar el sistema español de prevención del blanqueo de capitales y financiación del terrorismo, adaptándolo a los nuevos riesgos (especialmente tecnológicos), a los estándares internacionales del GAFI y al nuevo marco europeo ("paquete antiblanqueo").

Introduce reformas relevantes en el reglamento vigente: refuerza la identificación de clientes y la diligencia debida (incluyendo criptocajeros y operaciones notariales), endurece el control de operaciones no presenciales, mejora los sistemas de control interno y gestión de riesgos, y refuerza el papel de instituciones clave como el SEPBLAC. También incorpora medidas para alinearse con estándares internacionales (por ejemplo, ejecución inmediata de sanciones financieras) y mejora la transparencia mediante análisis nacionales de riesgo y estadísticas.

INVESTMENT INSTITUTIONS AND VEHICLES

Post-trade risk reduction services under EMIR 3

ESMA

Publication: 26/02/2026

Closing: 20/04/2026

The consultation aims to specify, through RTS, the conditions under which transactions arising from post-trade risk reduction services may be exempt from the clearing obligation, by defining eligible services (such as portfolio compression or rebalancing), requiring risk neutrality and effective risk reduction, and establishing an operational framework for providers that includes requirements for transparency, control, execution and record-keeping, as well as supervisory mechanisms; all with the aim of preventing the circumvention of the clearing obligation, reducing regulatory burdens by building on existing MiFID, MiFIR and EMIR regulations, and aligning the regime with market practices observed following the entry into force of EMIR 3.

Next steps: The next steps envisaged consist of ESMA's assessment of the responses received during the second quarter of 2026 and the subsequent publication of the final report, with the draft regulatory technical standards being submitted to the European Commission for possible adoption in the fourth quarter of 2026.

ANTI-MONEY LAUNDERING AND COUNTERING THE FINANCING OF TERRORISM

Modernisation of the Spanish system for preventing money laundering and terrorist financing

MINECO

Publication: 16/03/2026

Closing: 06/04/2026

The draft Royal Decree seeks to modernise the Spanish system for the prevention of money laundering and terrorist financing, adapting it to new risks (particularly technological ones), to the FATF's international standards and to the new European framework ("anti-money laundering package").

It introduces significant reforms to the current regulations: it strengthens customer identification and due diligence (including crypto ATMs and notarial transactions), tightens controls on remote transactions, improves internal control and risk management systems, and reinforces the role of key institutions such as SEPBLAC. It also incorporates measures to align with international standards (for example, the immediate enforcement of financial sanctions) and improves transparency through national risk analyses and statistics.

Además, el Real Decreto incluye ajustes en otras normas financieras para reducir cargas administrativas, mejorar la supervisión y adaptar la normativa española al Derecho de la UE, como cambios en transparencia de mercados, fondos de garantía, resolución bancaria o acceso a cuentas básicas.

Próximos pasos: Tras el cierre de la audiencia, el Ministerio procederá a analizar las alegaciones recibidas y modificará el texto, para seguir con la tramitación interna del Gobierno y tras su aprobación, se publicará en el BOE.

MERCADO DE VALORES

Mecanismos de desinversión en capital privado y facilitación de la transmisión de participaciones en empresas no cotizadas

Comisión Europea

Publicación: 02/03/2026

Cierre: 11/05/2026

La consulta se enmarca en la necesidad de reforzar la inversión privada y la integración de los mercados de capitales en la Unión Europea, ante las dificultades persistentes de los inversores en capital riesgo para desinvertir, lo que limita la financiación de empresas en crecimiento.

En este contexto, la Comisión recaba opiniones sobre las barreras existentes y valora como posible solución el desarrollo de plataformas de negociación secundaria de acciones de sociedades no cotizadas, incluyendo su potencial uso para la captación de capital, con el objetivo de mejorar la liquidez y el acceso a financiación en los mercados europeos.

Próximos pasos: Los siguientes pasos previstos consisten en el análisis por la Comisión Europea de las respuestas recibidas a través del cuestionario, que servirán de base para evaluar la necesidad de adoptar medidas regulatorias; en su caso, dichas aportaciones podrán desembocar en la elaboración de una propuesta normativa destinada a facilitar las desinversiones en capital privado y mejorar el funcionamiento de los mercados secundarios de participaciones en sociedades no cotizadas.

SOSTENIBILIDAD / ESG

Inversión sostenible – revisión de la ley delegada sobre la taxonomía climática de la UE

Comisión Europea

Publicación: 17/03/2026

Cierre: 14/04/2026

La iniciativa se enmarca en la estrategia europea de simplificación regulatoria y competitividad, y pretende reducir costes de

Furthermore, the Royal Decree includes adjustments to other financial regulations to reduce administrative burdens, improve supervision, and bring Spanish legislation into line with EU law, such as changes to market transparency, guarantee funds, bank resolution, and access to basic accounts.

Next steps: After the closure of the hearing, the Ministry will analyse the submissions received and amend the text, before proceeding with the Government's internal approval process; following its approval, it will be published in the BOE.

SECURITIES MARKET

Mechanisms for divestment from private equity and facilitating the transfer of shareholdings in unlisted companies

European Commission

Publication: 02/03/2026

Closing: 11/05/2026

The consultation forms part of efforts to strengthen private investment and the integration of capital markets in the European Union, in light of the persistent difficulties faced by venture capital investors in divesting, which limits the financing of growing companies.

In this context, the Commission is seeking opinions on existing barriers and is assessing the development of secondary trading platforms for shares in unlisted companies as a possible solution, including their potential use for raising capital, with the aim of improving liquidity and access to finance in European markets.

Next steps: The next steps will involve the European Commission analysing the responses received via the questionnaire, which will form the basis for assessing the need to adopt regulatory measures; where appropriate, these contributions may lead to the drafting of a regulatory proposal aimed at facilitating divestments in private equity and improving the functioning of secondary markets for shares in unlisted companies.

SUSTAINABILITY / ESG

Sustainable investment – review of the delegated law on the EU climate taxonomy

European Commission

Publication: 17/03/2026

Closing: 14/04/2026

The initiative forms part of the European strategy for regulatory simplification and competitiveness, and aims to reduce

cumplimiento para las empresas, mejorar la calidad y comparabilidad de la información divulgada por los participantes en los mercados financieros y favorecer un acceso más eficiente a la financiación sostenible. Para las empresas sujetas a obligaciones de reporte ESG y para las entidades financieras, esta revisión puede traducirse en una aplicación más operativa de la Taxonomía y en una disminución de los riesgos asociados a la interpretación de los criterios de alineación.

Próximos pasos: Tras el cierre de la consulta sobre la **Revisión de los actos delegados sobre la taxonomía** climática de la UE el pasado 5 de diciembre, la Comisión preparó los borradores de los Reglamentos Delegados y los ha sometido a esta consulta.

Ya cerrado el plazo de participación de esta consulta, la Comisión analizará las observaciones recibidas y procederá a la adopción formal del Reglamento Delegado durante el segundo trimestre de 2026. Una vez adoptado, el texto será remitido al Parlamento Europeo y al Consejo para el correspondiente período de escrutinio de los actos delegados. Si no se formulan objeciones, el Reglamento se publicará en el DOUE y entrará en vigor posteriormente.

VARIOS

Anteproyecto de Ley por la que se modifican la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, el RD-ley 5/2005, de 11 de marzo, de reformas urgentes para el impulso a la productividad y para la mejora de la contratación pública, el RD Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, por la que se regulan las entidades de capital-riesgo, otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado, la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial, y la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión

MINECO

Publicación: 25/03/2026

Cierre: 30/04/2026

El Anteproyecto de Ley busca transponer diversas iniciativas clave de la Unión de los Mercados de Capitales y adaptar el ordenamiento interno a recientes reglamentos europeos. Entre las novedades de mayor impacto destaca la incorporación de las acciones de voto plural para sociedades que pretendan acceder a mercados regulados o sistemas multilaterales de negociación, una medida destinada a facilitar la salida a bolsa de empresas innovadoras y de crecimiento sin que sus accionistas de control pierdan influencia decisiva en la gestión.

compliance costs for businesses, improve the quality and comparability of information disclosed by financial market participants, and promote more efficient access to sustainable finance. For companies subject to ESG reporting obligations and for financial institutions, this review may result in a more practical application of the Taxonomy and a reduction in the risks associated with interpreting the alignment criteria.

Next steps: Following the closure of the consultation on the **Review of the delegated acts on the EU climate taxonomy** on 5 December, the Commission prepared the draft Delegated Regulations and has submitted them for consultation.

Now that the deadline for submitting comments on this consultation has passed, the Commission will analyse the comments received and proceed with the formal adoption of the Delegated Regulation during the second quarter of 2026. Once adopted, the text will be submitted to the European Parliament and the Council for the relevant period of scrutiny for delegated acts. If no objections are raised, the Regulation will be published in the Official Journal of the European Union and will subsequently enter into force.

MISCELLANEOUS

Preliminary Draft Law amending Law 35/2003 of 4 November on collective investment institutions, Royal Decree-law 5/2005 of 11 March on urgent reforms to boost productivity and improve public procurement, and Legislative Royal Decree 1/2010 of 2 July approving the consolidated text of the Capital Companies Law, Law 22/2014 of 12 November regulating venture capital entities, other closed-end collective investment institutions and management companies of closed-end collective investment institutions, Law 5/2015 of 27 April on the promotion of business financing, and Law 6/2023 of 17 March on securities markets and investment services

MINECO

Publicación: 25/03/2026

Closing: 30/04/2026

The Preliminary Draft Law seeks to transpose various key initiatives of the Capital Markets Union and to bring domestic legislation into line with recent European regulations. Among the most significant changes is the introduction of multiple-voting shares for companies seeking to access regulated markets or multilateral trading facilities, a measure designed to facilitate the flotation of innovative and growing companies without their controlling shareholders losing decisive influence over management.

Asimismo, la reforma desarrolla el denominado *Listing Act* europeo mediante la simplificación de los requisitos de acceso a los mercados, la ampliación de las exenciones a la obligación de publicar folleto y la elevación del umbral exento hasta los 12 millones de euros, reduciendo cargas regulatorias y costes de financiación para las empresas, especialmente las pymes.

El texto también introduce importantes cambios en materia de abuso de mercado, infraestructuras de negociación, fondos de inversión y entidades de capital riesgo, reforzando la competitividad del sector financiero español y alineándolo con los estándares europeos más recientes.

Próximos pasos: Tras el cierre del trámite de audiencia pública el MINECO analizará las observaciones recibidas y previsiblemente elaborará una nueva versión del texto.

A continuación deberán recabarse los informes y dictámenes preceptivos (entre ellos, previsiblemente, Consejo de Estado, CNMV y otros órganos consultivos según el contenido definitivo), tras lo cual el expediente podrá elevarse al Consejo de Ministros para su aprobación como Proyecto de Ley.

Una vez aprobado, se remitirá a las Cortes Generales para su tramitación parlamentaria. Si el texto resulta aprobado por Congreso y Senado, se publicará en el BOE y entrará en vigor en la fecha prevista en la disposición final correspondiente.

Furthermore, the reform implements the European Listing Act by simplifying market access requirements, extending exemptions from the obligation to publish a prospectus and raising the exemption threshold to 12 million euros, thereby reducing regulatory burdens and financing costs for companies, particularly SMEs.

The text also introduces significant changes regarding market abuse, trading infrastructures, investment funds and venture capital firms, thereby strengthening the competitiveness of the Spanish financial sector and bringing it into line with the latest European standards.

Next steps: Once the public consultation period has closed, MINECO will analyse the comments received and is expected to prepare a new version of the text.

The mandatory reports and opinions must then be obtained (including, as expected, those from the Council of State, the CNMV, and other advisory bodies, depending on the final contents), after which the file may be submitted to the Council of Ministers for approval as a Draft Law.

Once approved, it will be submitted to the Spanish Parliament for parliamentary consideration. If the text is approved by the Congress of Deputies and the Senate, it will be published in the BOE and will enter into force on the date specified in the relevant final provision.

MERCADO DE VALORES

Proyecto de RD relativo a los mercados de instrumentos financieros, que modifica el RD 1066/2007, RD 1082/2012, RD 813/2023, RD 814/2023 y RD 815/2023, en relación con los registros oficiales de la CNMV, la cooperación con otras autoridades y la supervisión de empresas de servicios de /inversión

EBA

Publicación: 25/03/2026

Cierre: 30/04/2026

En el mismo orden de ideas del anterior Anteproyecto, el Proyecto de Real Decreto desarrolla también la reforma de los mercados financieros en España para la transposición de varias iniciativas clave de la SIU. Entre las novedades más relevantes destaca la flexibilización de los requisitos de admisión a negociación, mediante la reducción del valor mínimo exigido para la salida a bolsa de un millón de euros y la disminución del capital flotante mínimo del 25% al 10%, con el objetivo de incrementar el número de compañías que pueden acceder a los mercados regulados.

SECURITIES MARKET

Draft Royal Decree relating to markets in financial instruments, amending Royal Decree 1066/2007, Royal Decree 1082/2012, Royal Decree 813/2023, Royal Decree 814/2023 and Royal Decree 815/2023, in relation to the CNMV's official registers, cooperation with other authorities and the supervision of investment services firms

EBA

Publication: 25/03/2026

Closing: 30/04/2026

In line with the previous Preliminary Draft, the Draft Royal Decree also sets out the reform of Spain's financial markets to transpose several key initiatives of the SIU. Among the most significant changes is the relaxation of the requirements for admission to trading, through the reduction of the minimum value required for an initial public offering from one million euros and the reduction of the minimum free float from 25% to 10%, with the aim of increasing the number of companies that can access regulated markets.

Asimismo, se introducen cambios significativos en el régimen de análisis de inversión, permitiendo una mayor flexibilidad en la remuneración de los servicios de análisis y ejecución, al tiempo que se refuerzan las exigencias de transparencia y control de conflictos de interés, especialmente en relación con los análisis patrocinados por emisores. La norma también incorpora importantes reformas para las gestoras de fondos de inversión, incluyendo la obligación de disponer de herramientas de gestión de liquidez, nuevas facultades de supervisión para la CNMV, mayores obligaciones de información y un marco más detallado para la concesión de préstamos por determinados fondos. En conjunto, el proyecto persigue reducir cargas regulatorias, mejorar la competitividad del mercado español y reforzar su alineación con el marco regulatorio europeo, favoreciendo tanto la financiación empresarial como la protección de los inversores.

Próximos pasos: Tras el cierre del trámite de audiencia pública el MINECO analizará las observaciones recibidas y previsiblemente elaborará una nueva versión del texto.

A continuación deberán recabarse los informes y dictámenes preceptivos (entre ellos, previsiblemente, Consejo de Estado, CNMV y otros órganos consultivos según el contenido definitivo), tras lo cual el expediente podrá elevarse al Consejo de Ministros para su aprobación como Proyecto de Ley.

Una vez aprobado, se remitirá a las Cortes Generales para su tramitación parlamentaria. Si el texto resulta aprobado por Congreso y Senado, se publicará en el BOE y entrará en vigor en la fecha prevista en la disposición final correspondiente.

Furthermore, significant changes are introduced to the investment analysis regime, allowing for greater flexibility in the remuneration of analysis and execution services, while strengthening transparency requirements and the control of conflicts of interest, particularly in relation to analysis sponsored by issuers. The regulation also incorporates major reforms for investment fund managers, including the obligation to have liquidity management tools in place, new supervisory powers for the CNMV, enhanced disclosure requirements and a more detailed framework for the granting of loans by certain funds. Overall, the draft aims to reduce regulatory burdens, improve the competitiveness of the Spanish market and strengthen its alignment with the European regulatory framework, thereby promoting both corporate financing and investor protection.

Next steps: Once the public consultation period has closed, MINECO will analyse the comments received and is expected to prepare a new version of the text.

The mandatory reports and opinions must then be obtained (including, as expected, those from the Council of State, the CNMV, and other advisory bodies, depending on the final contents), after which the file may be submitted to the Council of Ministers for approval as a Draft Law.

Once approved, it will be submitted to the Spanish Parliament for parliamentary consideration. If the text is approved by the Congress of Deputies and the Senate, it will be published in the BOE and will enter into force on the date specified in the relevant final provision.

SECTOR BANCARIO

Simplificación de la información de supervisión

EBA

Publicación: 10/04/2026

Cierre: 10/07/2026

La EBA consulta una amplia reforma del marco europeo de *reporting* prudencial con el objetivo de simplificar las obligaciones de información de las entidades, reducir aproximadamente un 50% los datos reportados, reforzar la proporcionalidad para las entidades pequeñas y no complejas e integrar en el *reporting* ordinario determinados ejercicios actualmente separados, como el benchmarking supervisor y las pruebas de resistencia.

Próximos pasos: Tras el cierre de la consulta, la EBA analizará las observaciones recibidas y elaborará la versión final de los ITS sobre *reporting* supervisor y benchmarking. Posteriormente, los textos finales serán remitidos a la Comisión Europea para su adopción formal. La EBA prevé que el nuevo marco en-

BANKING SECTOR

Simplification of supervisory reporting

EBA

Publication: 10/04/2026

Closing: 10/07/2026

The EBA is seeking feedback on a comprehensive reform of the European prudential reporting framework with the aim of simplifying institutions' reporting obligations, reducing the volume of reported data by approximately 50%, strengthening proportionality for small and non-complex institutions, and integrating certain currently separate exercises, such as supervisory benchmarking and stress testing, into regular reporting.

Next steps: Following the close of the consultation, the EBA will analyse the comments received and draw up the final version of the ITS on supervisory reporting and benchmarking. The final texts will then be submitted to the European Commission for formal adoption. The EBA expects the new frame-

tre en aplicación a partir de septiembre de 2027, acompañado del desarrollo de las correspondientes taxonomías, modelos de datos y herramientas técnicas de implementación.

SECTOR BANCARIO / PREVENCIÓN DE BLANQUEO DE CAPITAL Y FINANCIACIÓN AL TERRORISMO

Nuevo reporting sobre AML y sucursales extracomunitarias

EBA

Publicación: 16/04/2026

Cierre: 10/05/2026

La EBA ha publicado para consulta un borrador del paquete técnico de la versión 4.3 de su marco de *reporting* regulatorio, con el objetivo de facilitar la adaptación anticipada de las entidades a nuevas obligaciones de información en materia de sucursales de terceros países y PBC. Entre las principales novedades destacan el desarrollo técnico de los futuros requerimientos de *reporting* supervisor aplicables a las sucursales de entidades de terceros países bajo la CRD, cuya primera fecha de referencia será marzo de 2027, así como los modelos de datos destinados a identificar las entidades que quedarán bajo supervisión directa de la AMLA.

La publicación anticipada del paquete pretende proporcionar más tiempo para la implementación y recabar comentarios del sector antes de su aprobación definitiva en junio de 2026.

La iniciativa resulta especialmente relevante para entidades de crédito, grupos internacionales y sujetos potencialmente supervisados por AMLA, ya que anticipa los futuros requerimientos operativos y tecnológicos que deberán incorporarse a sus sistemas de *reporting* regulatorio.

Próximos pasos: Tras analizar los comentarios recibidos, la EBA publicará la versión final del Reporting Framework 4.3 en junio de 2026, incorporando las modificaciones que considere necesarias. Posteriormente, las entidades deberán adaptar sus sistemas para cumplir con los nuevos requerimientos, cuya primera fecha de referencia será el 31 de diciembre de 2026 para el *reporting* vinculado a AMLA y el 31 de marzo de 2027 para el *reporting* de sucursales de terceros países.

ENTIDADES Y VEHÍCULOS DE INVERSIÓN

Calificaciones de suscripción restringida y crédito privado

ESMA

Publicación: 16/04/2026

Cierre: 31/05/2026

La ESMA recaba información sobre el uso, finalidad, prácticas de mercado, beneficios y riesgos asociados a las calificaciones

work to come into force from September 2027, accompanied by the development of the corresponding taxonomies, data models and technical implementation tools.

BANKING SECTOR / ANTI-MONEY LAUNDERING AND COUNTERING THE FINANCING OF TERRORISM

New reporting on AML and non-EU branches

EBA

Publication: 16/04/2026

Closing: 10/05/2026

The EBA has published a draft of the technical package for version 4.3 of its regulatory reporting framework for consultation, with the aim of facilitating institutions' early adaptation to new reporting obligations regarding third-country branches and AML. Key new developments include the technical development of future supervisory reporting requirements applicable to branches of third-country institutions under the CRD, with the first reference date being March 2027, as well as the data templates designed to identify institutions that will fall under the direct supervision of the AMLA.

The early publication of the package aims to allow more time for implementation and to gather feedback from the sector prior to its final adoption in June 2026.

The initiative is particularly relevant for credit institutions, international groups and entities potentially supervised by the AMLA, as it sets out the future operational and technological requirements that will need to be incorporated into their regulatory reporting systems.

Next steps: Following an analysis of the comments received, the EBA will publish the final version of Reporting Framework 4.3 in June 2026, incorporating any amendments it deems necessary. Subsequently, institutions will need to adapt their systems to comply with the new requirements, with the first reference date being 31 December 2026 for AMLA-related reporting and 31 March 2027 for reporting on third-country branches.

INVESTMENT INSTITUTIONS AND VEHICLES

Restricted subscription and private credit ratings

ESMA

Publication: 16/04/2026

Closing: 31/05/2026

ESMA is gathering information on the use, purpose, market practices, benefits and risks associated with restricted-access

crediticias de acceso restringido y a las calificaciones privadas, con el fin de evaluar si el marco actual del Reglamento sobre las CRA proporciona suficiente claridad respecto de estos productos y su utilización en los mercados financieros. La consulta analiza, entre otros aspectos, la gobernanza, los conflictos de interés, la transparencia, la distribución de las calificaciones y los riesgos derivados de la existencia de información accesible únicamente a determinados participantes del mercado.

Próximos pasos: Tras el cierre de la consulta, la ESMA analizará las respuestas recibidas durante el segundo trimestre de 2026 para determinar si son necesarias aclaraciones regulatorias o posibles ajustes normativos respecto de la aplicación del Reglamento sobre las CRA a las calificaciones de suscripción restringida y privadas.

En función de los resultados, podrían publicarse orientaciones supervisoras, aclaraciones interpretativas o futuras propuestas regulatorias destinadas a reforzar la transparencia y la correcta aplicación del marco europeo de calificaciones crediticias.

PREVENCIÓN DE BLANQUEO DE CAPITALES Y FINANCIACIÓN AL TERRORISMO

Evaluación de riesgos y políticas PBC a nivel de grupo

AMLA

Publicación: 16/04/2026

Cierre: 16/06/2026

Consiste en dos consultas públicas destinadas a desarrollar aspectos clave del nuevo Reglamento (UE) 2024/1624, centradas en la PBC/FT por parte de las entidades obligadas y en los requisitos aplicables a los grupos empresariales:

1. Por un lado, las directrices sobre evaluación del riesgo a nivel de entidad establecen criterios mínimos para identificar, evaluar y gestionar los riesgos en función del tamaño, modelo de negocio y perfil de riesgo de cada organización.
2. Por otro, el proyecto de RTS fija estándares mínimos para los marcos de control PBC a nivel de grupo, incluyendo aquellos con actividad transfronteriza y presencia en terceros países, con el objetivo de garantizar una visión consolidada de los riesgos y una aplicación coherente de políticas, procedimientos y funciones de control.

Ambas iniciativas resultan especialmente relevantes para entidades financieras y no financieras sujetas a obligaciones de prevención del blanqueo, al anticipar las expectativas supervisoras que regirán bajo el nuevo marco europeo y reforzar el enfoque basado en

credit ratings and private credit ratings, in order to assess whether the current framework of the Credit Rating Agencies Regulation provides sufficient clarity regarding these products and their use in financial markets. The consultation examines, among other aspects, governance, conflicts of interest, transparency, the distribution of ratings and the risks arising from the existence of information accessible only to certain market participants.

Next steps: Following the closure of the consultation, ESMA will analyse the responses received during the second quarter of 2026 to determine whether regulatory clarifications or possible regulatory changes are necessary regarding the application of the Credit Rating Agencies Regulation to restricted subscription and private credit ratings.

Depending on the results, supervisory guidance, interpretative clarifications or future regulatory proposals may be published, aimed at strengthening transparency and the correct application of the European credit rating framework.

ANTI-MONEY LAUNDERING AND COUNTERING THE FINANCING OF TERRORISM

Group-level AML and CFT risk assessment and policies

AMLA

Publication: 16/04/2026

Closing: 16/06/2026

It consists of two public consultations aimed at developing key aspects of the new Regulation (EU) 2024/1624, focusing on AML/CFT by regulated entities and on the requirements applicable to corporate groups:

1. On the one hand, the guidelines on risk assessment at entity level set out minimum criteria for identifying, assessing and managing risks based on the size, business model and risk profile of each organisation.
2. On the other hand, the draft RTS sets minimum standards for AML control frameworks at group level, including those with cross-border activities and a presence in third countries, with the aim of ensuring a consolidated view of risks and a consistent application of policies, procedures and control functions.

Both initiatives are particularly relevant for financial and non-financial institutions subject to anti-money laundering obligations, as they set out the supervisory expectations that will apply under the new European framework and reinforce the risk-based

el riesgo como elemento central de los sistemas de cumplimiento.

Próximos pasos: Tras el cierre de la consulta, la AMLA analizará las observaciones recibidas y elaborará las versiones finales de las Directrices y de los RTS.

Posteriormente, los RTS serán remitidos a la Comisión Europea para su adopción formal mediante acto delegado o reglamentario, mientras que las Directrices serán publicadas por AMLA para su aplicación por los sujetos obligados y autoridades supervisoras.

MERCADO DE VALORES

Estructura de los mercados bursátiles europeos

ESMA

Publicación: 30/04/2026

Cierre: 30/06/2026

ESMA ha lanzado una consulta para recabar opiniones sobre la evolución reciente de la negociación de acciones en los mercados europeos y determinar si son necesarias medidas regulatorias para abordar determinados cambios estructurales.

El documento analiza el desplazamiento de la liquidez desde la negociación continua tradicional hacia otros mecanismos, como las subastas periódicas, las subastas de cierre, la negociación oscura y la actividad de los *systematic internalisers*. Asimismo, examina el concepto de liquidez direccionable y plantea posibles ajustes en las normas de transparencia y clasificación de operaciones.

Los resultados de la consulta servirán para evaluar eventuales reformas del marco MiFIR y de la regulación de la estructura de mercado europea.

Próximos pasos: Tras el cierre de la consulta, ESMA analizará las observaciones recibidas y publicará los resultados durante el tercer trimestre de 2026. A partir de dicho análisis, se evaluará si resulta necesario promover cambios regulatorios o interpretativos. Asimismo, ESMA continuará monitorizando los efectos de las recientes reformas de MiFIR.

approach as a central element of compliance systems.

Next steps: Following the closure of the consultation, the AMLA will analyse the comments received and prepare the final versions of the Guidelines and the RTS.

Subsequently, the RTS will be submitted to the European Commission for formal adoption by means of a delegated act or a regulation, while the Guidelines will be published by the AMLA for implementation by obliged entities and supervisory authorities.

SECURITIES MARKET

Structure of European equity markets

ESMA

Publication: 30/04/2026

Closing: 30/06/2026

ESMA has launched a consultation to gather views on recent developments in equity trading on European markets and to determine whether regulatory measures are needed to address certain structural changes.

The document analyses the shift of liquidity away from traditional continuous trading towards other mechanisms, such as periodic auctions, closing auctions, dark trading and the activities of systematic internalisers. It also examines the concept of “addressable liquidity” and proposes possible adjustments to the rules on transparency and the classification of transactions.

The results of the consultation will be used to assess potential reforms to the MiFIR framework and the regulation of the structure of the European market.

Next steps: Following the closure of the consultation, ESMA will analyse the feedback received and publish the results during the third quarter of 2026. Based on this analysis, it will assess whether regulatory or interpretative changes are necessary. ESMA will also continue to monitor the effects of the recent MiFIR reforms.

SECTOR BANCARIO

Crterios de asignación de ponderaciones de riesgo para financiación especializada

EBA

Publicación: 07/05/2026

Cierre: 07/08/2026

La propuesta adapta el marco vigente a las modificaciones introducidas por CRR3, incorpora referencias explícitas a factores ESG en la evaluación del riesgo crediticio y aclara diversos criterios de clasificación para mejorar su consistencia y aplicación práctica. Asimismo, introduce ajustes destinados a reforzar la sensibilidad al riesgo y simplificar la utilización del régimen por parte de las entidades.

La iniciativa resulta especialmente relevante para las entidades que utilizan el enfoque IRB para exposiciones de *project finance*, *real estate finance*, *object finance* y *commodity finance*, ya que puede influir en la clasificación de estas operaciones y, en consecuencia, en los requerimientos de capital asociados.

Próximos pasos: Tras el cierre de la consulta, la EBA analizará las observaciones recibidas y elaborará la versión definitiva de los RTS. Posteriormente, el texto final será remitido a la Comisión Europea para su adopción mediante Reglamento Delegado, tras lo cual se iniciará el procedimiento de control por parte del Parlamento Europeo y del Consejo.

CRIPTOACTIVOS Y OPERATIVA DIGITAL

Revisión del MiCA

Comisión Europea

Publicación: 20/05/2026

Cierre: 31/08/2026

La Comisión busca evaluar si el MiCA sigue siendo adecuado tras sus primeros meses de aplicación y ante la rápida evolución del mercado. La revisión analiza posibles ajustes en el régimen aplicable los CASPs, así como cuestiones inicialmente excluidas de MiCA, como las DeFi, el *staking*, las actividades de préstamo de criptoactivos, los NFT y la tokenización de activos. Asimismo, la Comisión solicita opiniones sobre posibles simplificaciones regulatorias y reducción de cargas administrativas. Los resultados podrán servir de base para futuras modificaciones legislativas destinadas a adaptar el marco europeo a las nuevas tendencias del ecosistema cripto y de los activos digitales.

Próximos pasos: Al finalizar el plazo de participación, la Comisión Europea analizará las respuestas recibidas y elaborará una evaluación del funcionamiento del marco regulatorio de

BANKING SECTOR

Criteria for the assignment of risk weights to specialised lending

EBA

Publication: 07/05/2026

Closing: 07/08/2026

The proposal adapts the current framework to the amendments introduced by CRR3, incorporates explicit references to ESG factors in the assessment of credit risk, and clarifies various classification criteria to improve their consistency and practical application. It also introduces changes aimed at enhancing risk sensitivity and simplifying the use of the regime by institutions.

The initiative is particularly relevant for institutions that use the IRB approach for project finance, real estate finance, object finance and commodity finance exposures, as it may influence the classification of these transactions and, consequently, the associated capital requirements.

Next steps: Following the closure of the consultation, the EBA will analyse the comments received and prepare the final version of the RTS. The final text will then be submitted to the European Commission for adoption by means of a Delegated Regulation, after which the scrutiny procedure by the European Parliament and the Council will commence.

CRYPTO-ASSETS AND DIGITAL OPERATIONS

Review of MiCA

European Commission

Publication: 20/05/2026

Closing: 31/08/2026

The Commission is seeking to assess whether MiCA remains suitable after its first few months of implementation and in light of the rapidly evolving market. The review examines possible changes to the regime applicable to CASPs, as well as issues initially excluded from MiCA, such as DeFi, staking, crypto-asset lending activities, NFTs and the tokenisation of assets. The Commission is also seeking views on possible regulatory simplifications and the reduction of administrative burdens. The results may serve as a basis for future legislative amendments aimed at adapting the European framework to new trends in the crypto and digital asset ecosystem.

Next steps: Once the consultation period has ended, the European Commission will analyse the responses received and prepare an assessment of how the regulatory framework for

los criptoactivos en la Unión Europea. Los resultados podrán servir de base para futuras propuestas de revisión del MiCA o para nuevas iniciativas regulatorias dirigidas a corregir posibles deficiencias detectadas.

SECTOR BANCARIO

Modificación de las Ordenes ECO/734/2004, sobre los departamentos y servicios de atención al cliente y el defensor del cliente de las entidades financieras, EHA/2899/2011, de transparencia y protección del cliente de servicios bancarios y EHA/1718/2010, de regulación y control de la publicidad de los servicios y productos bancarios

MINECO

Publicación: 25/05/2026

Cierre: 19/06/2026

El objetivo del MINECO es reformar tres normas clave en materia de protección de la clientela financiera: la Orden ECO/734/2004 sobre servicios de atención al cliente, la Orden EHA/2899/2011 de transparencia y protección de la clientela bancaria y la Orden EHA/1718/2010 sobre publicidad de productos y servicios bancarios.

La iniciativa persigue adaptar el marco regulatorio a la Ley 10/2025 de servicios de atención a la clientela, reforzar las obligaciones de conducta, gobernanza y control interno de las entidades financieras, y completar la transposición de la Directiva (UE) 2023/2225 sobre crédito al consumo.

Entre las cuestiones sometidas a consulta destacan la regulación de políticas internas de protección del cliente, la transparencia y comparabilidad de las ofertas de crédito, la movilidad hipotecaria, la gestión de testamentarías, los requisitos formativos del personal que comercializa créditos, las prácticas de venta vinculada, los descubiertos tácitos y la publicidad de productos financieros. La futura reforma podría suponer una actualización significativa de las exigencias de transparencia, organización interna y protección del consumidor en el sector bancario, con impacto directo en las políticas de cumplimiento y comercialización de las entidades financieras.

Próximos pasos: Tras el cierre de la consulta pública previa, el Ministerio analizará las aportaciones recibidas y elaborará un proyecto de Orden ministerial. Dicho proyecto previsiblemente será sometido a un nuevo trámite de audiencia e información pública, en el que se publicará el texto normativo concreto y su memoria justificativa para recabar observaciones adicionales de los interesados. Una vez analizadas las alegaciones e incorporados los informes preceptivos, el Ministerio aprobará la versión definitiva de la Orden, que será

crypto-assets is functioning in the European Union. The results may serve as a basis for future proposals to revise MiCA or for new regulatory initiatives aimed at addressing any shortcomings identified.

BANKING SECTOR

Amendment of Orders ECO/734/2004, on customer service departments and services and the customer ombudsman at financial institutions; EHA/2899/2011, on transparency and customer protection in banking services; and EHA/1718/2010, on the regulation and control of advertising for banking services and products

MINECO

Publication: 25/05/2026

Closing: 19/06/2026

MINECO's objective is to reform three key regulations concerning the protection of financial customers: Order ECO/734/2004 on customer service, Order EHA/2899/2011 on transparency and the protection of banking customers, and Order EHA/1718/2010 on the advertising of banking products and services.

The initiative aims to bring the regulatory framework into line with Law 10/2025 on customer service, to strengthen financial institutions' obligations regarding conduct, governance, and internal control, and to complete the transposition of Directive (EU) 2023/2225 on consumer credit.

Key issues subject to consultation include the regulation of internal customer protection policies, the transparency and comparability of credit offers, mortgage portability, the management of estates, training requirements for staff that sell credit products, tied-selling practices, tacit overdrafts and the advertising of financial products. The proposed reform could entail a significant update to the requirements regarding transparency, internal organisation, and consumer protection in the banking sector, with a direct impact on financial institutions' compliance and marketing policies.

Next steps: Following the closure of the preliminary public consultation, the Ministry will analyse the comments received and prepare a draft Ministerial Order. This draft is expected to be subject to a further public consultation and information process, during which the specific regulatory text and its explanatory memorandum will be published to gather further comments from interested parties. Once the submissions have been analysed and the required reports incorporated, the Ministry will approve the final version of the Order, which

publicada en el BOE y entrará en vigor en la fecha prevista en la propia disposición.

SECTOR BANCARIO

Creación de un régimen administrativo de liquidación de entidades de crédito

MINECO

Publicación: 25/05/2026

Cierre: 12/06/2026

La consulta pública previa del MINECO busca la posible creación de un marco específico de liquidación administrativa para entidades de crédito no sistémicas que no sean objeto de resolución.

La iniciativa busca complementar el régimen de gestión de crisis bancarias, adaptando el ordenamiento español a la reciente reforma planteada por el Paquete CMDI. Entre sus objetivos destacan reforzar la protección de los depositantes, facilitar la transferencia de depósitos y activos, preservar la continuidad de funciones críticas y maximizar el valor de los activos mediante procedimientos más ágiles que el concurso ordinario. La consulta también aborda cuestiones clave sobre el papel del Fondo de Garantía de Depósitos, las herramientas de liquidación disponibles, la coordinación entre autoridades y el régimen de control judicial. El plazo para presentar observaciones finaliza el 12 de junio de 2026.

Próximos pasos: Tras el cierre de la consulta pública previa, el Ministerio analizará las aportaciones recibidas y decidirá el contenido y el instrumento normativo más adecuados para la reforma.

SECTOR BANCARIO

Trasposición del marco europeo de gestión de crisis bancarias y de seguros de depósitos

MINECO

Publicación: 25/05/2026

Cierre: 12/06/2026

El Ministerio de Economía ha abierto una consulta pública previa para transponer al ordenamiento español la reciente reforma del Paquete CMDI, que modifica las normas europeas sobre resolución bancaria, sistemas de garantía de depósitos y financiación de las medidas de gestión de crisis.

La iniciativa prevé reformar la Ley 11/2015 de recuperación y resolución de entidades de crédito y el régimen del Fondo de Garantía de Depósitos, abordando cuestiones como la ampliación de la protección de determinados depósitos, el uso de recursos del fondo para financiar medidas alternativas a la

will be published in the BOE and will enter into force on the date specified in the Order itself.

BANKING SECTOR

Creation of an administrative liquidation regime for credit institutions

MINECO

Publication: 25/05/2026

Closing: 12/06/2026

MINECO's preliminary public consultation seeks to establish a specific administrative liquidation framework for non-systemic credit institutions that are not subject to resolution.

The initiative aims to complement the banking crisis management regime, bringing Spanish legislation into line with the recent reform proposed by the CMDI Package. Key objectives include strengthening depositor protection, facilitating the transfer of deposits and assets, preserving the continuity of critical functions, and maximising the value of assets through procedures that are more streamlined than ordinary insolvency proceedings. The consultation also addresses key issues regarding the role of the Deposit Guarantee Fund, the available liquidation tools, coordination between authorities, and the judicial oversight regime. The deadline for submitting comments is 12 June 2026.

Next steps: Following the closure of the preliminary public consultation, the Ministry will analyse the contributions received and decide on the most appropriate content and regulatory instrument for the reform.

BANKING SECTOR

Transposition of the European framework for banking crisis management and deposit insurance

MINECO

Publication: 25/05/2026

Closing: 12/06/2026

The Ministry of Economy has launched a preliminary public consultation to transpose the recent reform of the CMDI Package into Spanish law, which amends European rules on bank resolution, deposit guarantee schemes and the financing of crisis management measures.

The initiative aims to amend Law 11/2015 on the Recovery and Resolution of Credit Institutions and the Deposit Guarantee Fund regime, addressing issues such as the extension of protection for certain deposits, the use of the fund's resources to finance alternatives to liquidation, the coverage of

liquidación, la cobertura de nuevos supuestos y las distintas opciones nacionales previstas por la normativa europea.

La reforma persigue reforzar la protección de los depositantes, facilitar soluciones ordenadas para entidades medianas y pequeñas en dificultades y reducir el riesgo de recurrir a recursos públicos, consolidando un marco de gestión de crisis más eficaz, previsible y alineado con la culminación de la Unión Bancaria.

Próximos pasos: Tras el cierre de la consulta pública, el Ministerio analizará las observaciones recibidas y elaborará la correspondiente iniciativa normativa para la transposición del paquete CMDI.

El texto de la consulta no especifica cuál será el instrumento jurídico finalmente utilizado ni detalla las fases posteriores de tramitación. En consecuencia, el siguiente documento relevante que cabe esperar es la publicación de un proyecto normativo que concrete las medidas de transposición y permita conocer el alcance exacto de las modificaciones legislativas previstas.

ENTIDADES Y VEHÍCULOS DE INVERSIÓN

Proyecto de guía técnica sobre el control interno en las gestoras de vehículos cerrados

CNMV

Publicación: 29/05/2026

Cierre: 10/07/2026

La CNMV ha sometido a consulta pública una Guía Técnica que refuerza las expectativas supervisoras en materia de control interno, gestión de riesgos y conflictos de interés para las gestoras de entidades de capital riesgo y otros vehículos de inversión cerrados.

La propuesta exige una mayor independencia de las funciones de control, una supervisión más activa por parte de los órganos de administración y procedimientos reforzados para identificar, gestionar y documentar conflictos de interés, especialmente en operaciones intragrupo, coinversiones y transacciones con partes vinculadas.

Asimismo, incorpora criterios sobre valoración de activos, transparencia frente a inversores, delegación de funciones y supervisión de actividades externalizadas. La guía, que recoge además las conclusiones de una acción supervisora conjunta de ESMA realizada en 2025, anticipa los criterios que la CNMV aplicará en sus labores de supervisión y puede requerir la revisión de las estructuras de gobierno y los procedimientos internos de numerosas gestoras del sector.

new scenarios, and the various national options provided for under European legislation.

The reform aims to strengthen depositor protection, facilitate orderly solutions for small and medium-sized institutions in difficulty, and reduce the risk of having to resort to public funds, thereby consolidating a more effective and predictable crisis management framework that is aligned with the completion of the Banking Union.

Next steps: Following the closure of the public consultation, the Ministry will analyse the comments received and prepare the corresponding legislative proposal for the transposition of the CMDI package.

The consultation document does not specify which legal instrument will ultimately be used, nor does it detail the subsequent stages of the legislative process. Consequently, the next relevant document expected is the publication of a draft regulation that sets out the transposition measures and clarifies the exact scope of the planned legislative amendments.

INVESTMENT INSTITUTIONS AND VEHICLES

Draft technical guide on internal control in managers of closed-end investment vehicles

CNMV

Publication: 29/05/2026

Closing: 10/07/2026

The CNMV has submitted a Technical Guide for public consultation which reinforces supervisory expectations regarding internal control, risk management and conflicts of interest for managers of venture capital entities and other closed-end investment vehicles.

The proposal calls for greater independence of control functions, more active oversight by management bodies and strengthened procedures to identify, manage and document conflicts of interest, particularly in intra-group transactions, co-investments and transactions with related parties.

It also incorporates criteria on asset valuation, transparency towards investors, delegation of functions and the supervision of outsourced activities. The guide, which also incorporates the conclusions of a joint supervisory action by ESMA carried out in 2025, sets out the criteria that the CNMV will apply in its supervisory work and may require a review of the governance structures and internal procedures of numerous management companies in the sector.

Este proyecto desarrolla la consulta previa lanzada por la CNMV el 7 de noviembre de 2025 sobre la futura Guía Técnica de control interno para gestoras de vehículos cerrados. Mientras que la fase inicial recababa opiniones sobre la conveniencia y contenido de la guía, la CNMV somete ahora a consulta pública un texto normativo concreto.

Próximos pasos: Tras el cierre de la consulta pública, la CNMV analizará las observaciones recibidas y podrá introducir modificaciones en el texto. Posteriormente aprobará y publicará la versión definitiva de la Guía Técnica, que servirá para clarificar las expectativas supervisoras aplicables a las gestoras de entidades de capital riesgo y otros vehículos de inversión cerrado.

SECTOR BANCARIO

Proyecto de Circular del Banco de España sobre la central de información de riesgos

Banco de España

Publicación: 08/06/2026

Cierre: 29/06/2026

El Banco de España ha sometido a audiencia pública un proyecto de Circular que refunde en un único texto la regulación de la CIR, sustituyendo la Circular 1/2013 tras sus sucesivas modificaciones.

La propuesta incorpora las novedades introducidas por la Orden ECM/531/2026, entre ellas la reducción del umbral de exención de declaración individualizada de determinadas operaciones desde 3.000 euros hasta 1.000 euros (aplicable desde el 2 de enero de 2027, con un régimen transitorio hasta esa fecha), flexibiliza determinados plazos de remisión de información, integra los anexos técnicos en aplicaciones técnicas publicadas por el Banco de España, aclara el régimen aplicable a las entidades que operan en libre prestación de servicios, simplifica determinados requisitos documentales y adapta la declaración de determinadas operaciones, como los anticipos de nóminas y pensiones.

Asimismo, refuerza el uso de medios electrónicos y actualiza el régimen de suministro y utilización de la información de la CIR, con el objetivo de mejorar la calidad de los datos, reforzar la supervisión prudencial y aumentar la seguridad jurídica del sistema.

Próximos pasos: Una vez finalizada la audiencia pública, el Banco de España analizará las observaciones recibidas y, en su caso, introducirá modificaciones en el proyecto. Posteriormente, el Consejo de Gobierno aprobará la Circular definitiva, que se publicará en el BOE. La Circular entrará en vigor 20

This draft builds on the preliminary consultation launched by the CNMV on 7 November 2025 regarding the future Technical Guide on internal control for managers of closed-end funds. While the initial phase sought views on the suitability and content of the guide, the CNMV is now submitting a specific regulatory text for public consultation.

Next steps: Once the public consultation has closed, the CNMV will analyse the comments received and may make amendments to the text. It will subsequently approve and publish the final version of the Technical Guide, which will serve to clarify the supervisory expectations applicable to managers of venture capital firms and other closed-end investment vehicles.

BANKING SECTOR

Draft Circular from the Bank of Spain on the Risk Information Centre

Bank of Spain

Publication: 08/06/2026

Closing: 29/06/2026

The Bank of Spain has submitted a draft Circular for public consultation which consolidates the regulations governing the CIR into a single text, replacing Circular 1/2013 following its successive amendments.

The proposal incorporates the changes introduced by Order ECM/531/2026, including the reduction of the threshold for exemption from individual reporting of certain transactions from 3,000 euros to 1,000 euros (applicable from 2 January 2027, with a transitional regime until that date), makes certain deadlines for submitting information more flexible, integrates the technical annexes into technical applications published by the Bank of Spain, clarifies the regime applicable to entities operating under the freedom to provide services, simplifies certain documentary requirements, and adapts the reporting of certain transactions, such as salary and pension advances.

It also reinforces the use of electronic means and updates the rules governing the provision and use of CIR information, with the aim of improving data quality, strengthening prudential supervision and enhancing the legal certainty of the system.

Next steps: Once the public consultation has concluded, the Bank of Spain will analyse the comments received and, where appropriate, make amendments to the draft. Subsequently, the Governing Council will approve the final Circular, which will be published in the BOE. The Circular will enter into force

días después de su publicación, salvo el régimen transitorio previsto para la reducción del umbral de declaración individualizada a la CIR, que será aplicable a partir del 2 de enero de 2027.

20 days after its publication, with the exception of the transitional arrangements provided for the reduction of the threshold for individual reporting to the CIR, which will apply from 2 January 2027.

Estado de situación de los principales trámites parlamentarios

CRIPTOACTIVOS Y OPERATIVA DIGITAL

Proyecto de Ley Orgánica para el buen uso y la gobernanza de la inteligencia artificial

Congreso de los Diputados

Adapta el ordenamiento jurídico español al AI Act, desarrollando los aspectos cuya regulación corresponde a los EEMM.

Establece el sistema nacional de gobernanza y supervisión de la IA mediante la designación de autoridades competentes, regula los espacios controlados de pruebas (*sandboxes*) para el desarrollo y validación de sistemas de IA, y crea un régimen sancionador específico alineado con el AI Act.

Impone a la Administración General del Estado la obligación de mantener un inventario de sistemas de IA, designar delegados de IA y reforzar la transparencia en el uso de estas tecnologías.

Regula mecanismos de reclamación y protección de informantes, distribuye competencias de supervisión entre autoridades sectoriales, e introduce medidas cautelares y un régimen de inspección.

El objetivo es garantizar un desarrollo y uso de la IA seguro, transparente y respetuoso con los derechos fundamentales, favoreciendo la innovación y la seguridad jurídica.

El expediente continúa en fase de enmiendas, con el plazo prorrogado hasta el 2 de septiembre de 2026 a las 18:00.

SOSTENIBILIDAD/ESG/ENTIDADES Y VEHÍCULOS DE INVERSIÓN

Revisión del SFDR: nuevas categorías ESG y simplificación de las divulgaciones - 2025/0361(COD)

Parlamento Europeo

La Comisión Europea propone revisar el SFDR para simplificar las obligaciones de información y reforzar la credibilidad de los productos sostenibles. La reforma elimina las divulgaciones a nivel de entidad sobre principales incidencias adversas, simplifica la información exigida a nivel de producto y sustituye los actuales arts. 8 y 9 por un sistema voluntario de tres categorías ESG: Sostenibilidad, Transición y ESG Basics. Solo podrán uti-

Status of the main parliamentary procedures

CRYPTO-ASSETS AND DIGITAL OPERATIONS

Draft Organic Law on the proper use and governance of artificial intelligence

Congress of Deputies

This Draft Law adapts Spanish legislation to the AI Act, setting out the aspects whose regulation falls within the remit of Member States.

It establishes the national system for the governance and supervision of AI through the designation of competent authorities, regulates sandboxes for the development and validation of AI systems, and creates a specific penalty regime aligned with the AI Act.

It requires the General State Administration to maintain an inventory of AI systems, appoint AI delegates, and enhance transparency in the use of these technologies.

It regulates complaint mechanisms and whistleblower protection, distributes supervisory powers among sectoral authorities, and introduces precautionary measures and an inspection regime.

The aim is to ensure the safe, transparent development of AI that respects fundamental rights, while promoting innovation and legal certainty.

The draft is still at the amendment stage, with the deadline extended to 18:00 on 2 September 2026.

SUSTAINABILITY/ESG/INVESTMENT INSTITUTIONS AND VEHICLES

Revision of the SFDR: new ESG categories and simplification of disclosures – 2025/0361(COD)

European Parliament

The European Commission proposes revising the SFDR to simplify disclosure requirements and strengthen the credibility of sustainable products. The reform removes entity-level disclosures on material adverse impacts, simplifies the information required at product level, and replaces the current Articles 8 and 9 with a voluntary system of three ESG categories: Sustainable, Transition and ESG Basics. Only products that meet

lizar alegaciones de sostenibilidad en denominación o comercialización los productos que cumplan determinados criterios.

La propuesta busca reducir costes de cumplimiento, mejorar la comparabilidad para inversores y mitigar riesgos de *greenwashing* y comercialización engañosa.

La iniciativa continúa en fase de examen en comisión parlamentaria, pendiente de que esta adopte una decisión antes de su eventual remisión al Pleno.

SECTOR BANCARIO

Reglamento sobre el euro digital - 2023/0212(COD)

Parlamento Europeo

Crea el marco jurídico para una futura moneda digital emitida por el BCE, destinada a preservar el acceso de ciudadanos y empresas al dinero de banco central en una economía digitalizada. El euro digital tendría curso legal, sería aceptado como medio de pago en toda la zona euro (con excepciones limitadas), estaría disponible *online* y *offline*, y se distribuiría a través de proveedores de servicios de pago ya autorizados, sin necesidad de nuevas licencias.

Busca reforzar la autonomía estratégica europea frente al auge de medios de pago privados, *stablecoins* y monedas digitales de terceros países, garantizando altos estándares de privacidad, inclusión financiera y estabilidad.

Aclara que el euro digital no será dinero programable y podrá emplearse en una amplia variedad de pagos minoristas y futuros usos digitales.

La iniciativa continúa en fase de examen en comisión parlamentaria, pendiente de que esta adopte una decisión antes de su eventual remisión al Pleno.

MERCADO DE VALORES

Reforma europea sobre firmeza de la liquidación en sistemas de pago y valores - 2025/0381(COD)

Parlamento Europeo

La Comisión Europea propone sustituir la *Settlement Finality Directive* por un reglamento directamente aplicable en toda la UE, con el fin de eliminar divergencias nacionales, reforzar la seguridad jurídica e integrar los mercados financieros europeos. La reforma moderniza conceptos clave para adaptarlos a las DLT, clarifica las reglas sobre conflictos de leyes, participación en sistemas de terceros países y activos elegi-

certain criteria will be allowed to use sustainability claims in their name or marketing.

The proposal aims to reduce compliance costs, improve comparability for investors and mitigate the risks of greenwashing and misleading marketing.

The initiative remains under consideration in the parliamentary commission, pending a decision by the commission before it is eventually referred to the Plenary.

BANKING SECTOR

Regulation on the digital euro – 2023/0212(COD)

European Parliament

It establishes the legal framework for a future digital currency issued by the ECB, designed to safeguard citizens' and businesses' access to central bank money in a digitalised economy. The digital euro would be legal tender, accepted as a means of payment throughout the euro area (with limited exceptions), available both online and offline, and distributed via already authorised payment service providers, without the need for new licences.

It seeks to strengthen Europe's strategic autonomy in the face of the rise of private payment methods, stablecoins and digital currencies from third countries, while ensuring high standards of privacy, financial inclusion, and stability.

It clarifies that the digital euro will not be programmable money and may be used for a wide variety of retail payments and future digital applications.

The initiative remains under consideration in the parliamentary commission, pending a decision by the commission before it is eventually referred to the Plenary.

SECURITIES MARKET

European reform on settlement finality in payment and securities settlement systems – 2025/0381(COD)

European Parliament

The European Commission proposes the replacement of the Settlement Finality Directive with a regulation that is directly applicable throughout the EU, with the aim of eliminating national divergences, strengthening legal certainty, and integrating European financial markets. The reform modernises key concepts to bring them into line with distributed ledger technology (DLT), clarifies the rules on conflicts of law, participation

bles, y armoniza el momento en que una operación adquiere carácter definitivo e irrevocable.

La iniciativa continúa en fase de examen en comisión parlamentaria, pendiente de que esta adopte una decisión antes de su eventual remisión al Pleno.

ENTIDADES Y VEHÍCULOS DE INVERSIÓN

Paquete de Integración y Supervisión de Mercados: más armonización, más supervisión europea y menos fragmentación - 2025/0382(COD) y 2025/0383(COD)

Parlamento Europeo

La Comisión Europea ha presentado el Paquete de Integración y Supervisión de Mercados, integrado por una Directiva y un Reglamento orientados a reforzar la integración de los mercados de capitales de la UE y reducir la fragmentación regulatoria:

1. La Directiva modifica UCITS, AIFMD y MiFID II, armonizando procedimientos de autorización, supervisión y pasaporte transfronterizo de fondos y gestoras, e introduce un pasaporte europeo para depositarios.
2. El Reglamento revisa MiFIR, EMIR, CSDR, MiCA y el Reglamento de ESMA, reforzando las competencias supervisoras de esta autoridad, especialmente sobre infraestructuras de mercado y proveedores de servicios de criptoactivos.

El paquete incorpora medidas de simplificación regulatoria y facilita el uso de DLT, en línea con los objetivos de la Unión de Ahorro e Inversión.

Ambas iniciativas continúan en fase de examen en comisión parlamentaria, pendiente de que esta adopte una decisión antes de su eventual remisión al Pleno.

SOSTENIBILIDAD/ESG

Proyecto de Ley por la que se modifican los criterios de tamaño de las empresas a efectos de información financiera

Congreso de los Diputados

Adapta el ordenamiento español a la Directiva Delegada (UE) 2023/2775 incrementando los umbrales de activo y cifra de negocios para clasificar a las empresas. Amplía la categoría de pequeña empresa, eleva los límites de exención de auditoría y reduce el número de pymes sujetas a obligaciones complejas de información financiera y sostenibilidad. Modi-

in third-country systems and eligible assets, and harmonises the point at which a transaction becomes final and irrevocable.

The initiative remains under consideration in the parliamentary commission, pending a decision by the commission before it is eventually referred to the Plenary.

INVESTMENT INSTITUTIONS AND VEHICLES

Markets Integration and Supervision Package: greater harmonisation, more European supervision and less fragmentation – 2025/0382(COD) and 2025/0383(COD)

European Parliament

The European Commission has presented the Markets Integration and Supervision Package, which consists of a Directive and a Regulation aimed at strengthening the integration of EU capital markets and reducing regulatory fragmentation:

1. The Directive amends the UCITS, the AIFMD and MiFID II, harmonising authorisation, supervision and cross-border passporting procedures for funds and fund managers and introduces a European passport for depositaries.
2. The Regulation revises MiFIR, EMIR, the CSDR, MiCA and the ESMA Regulation, strengthening ESMA's supervisory powers, particularly in relation to market infrastructure and crypto-asset service providers.

The package incorporates regulatory simplification measures and facilitates the use of DLT, in line with the objectives of the SIU.

Both initiatives remain under consideration in the parliamentary commission, pending the commission's decision before they are eventually referred to the Plenary.

SUSTAINABILITY/ESG

Draft Law amending the size criteria for companies for the purposes of financial reporting

Congress of Deputies

This brings Spanish legislation into line with Delegated Directive (EU) 2023/2775 by raising the asset and turnover thresholds used to classify companies. It broadens the definition of a small enterprise, raises the thresholds for exemption from audit requirements and reduces the number of SMEs subject to complex financial and sustainability reporting obli-

fica la Ley de Sociedades de Capital, la Ley de Auditoría de Cuentas y normativa contable conexas, con el objetivo de reducir cargas administrativas sin comprometer la transparencia empresarial.

El expediente continúa en fase de enmiendas, con el plazo prorrogado hasta el 2 de septiembre de 2026 a las 18:00.

SECTOR BANCARIO

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

Congreso de los Diputados

Transpone la Directiva (UE) 2021/2167 y establece un marco regulatorio específico para los NPLs. Exige autorización previa del Banco de España para las entidades que gestionen o administren estos créditos por cuenta de terceros, imponiendo requisitos de gobernanza, control interno, gestión de riesgos, protección de datos y atención a prestatarios.

Regula las obligaciones de los compradores de créditos, incluida la designación de administradores autorizados y la comunicación de determinadas operaciones al supervisor. Tiene por objeto desarrollar el mercado secundario de NPLs, reforzar la supervisión y mejorar la protección de los deudores.

El expediente continúa en fase de enmiendas, con el plazo prorrogado hasta el 2 de septiembre de 2026 a las 18:00.

SECTOR BANCARIO

Paquete PSD3/PSR: reforma integral del marco europeo de pagos - 2023/0209(COD) y 2023/0210(COD)

Parlamento Europeo

La Comisión Europea impulsa una reforma integral del marco de pagos mediante dos iniciativas complementarias: la futura Directiva PSD3 y el nuevo Reglamento de Servicios de Pago (PSR), que sustituirán gran parte del régimen de PSD2. El paquete refuerza la protección frente al fraude, mejora el *open banking*, armoniza la supervisión de entidades de pago e iguala las condiciones de competencia entre bancos y proveedores no bancarios. Entre las principales novedades: verificación obligatoria IBAN-beneficiario, refuerzo de los de-

gations. It amends the Capital Companies Laws, the Audit Law and related accounting regulations, with the aim of reducing administrative burdens without compromising corporate transparency.

The draft is still at the amendment stage, with the deadline extended to 18:00 on 2 September 2026.

BANKING SECTOR

Draft Law on credit administrators and purchasers, amending the Law on measures to reform the financial system, the Law on consumer credit contracts, the Law on the organisation, supervision and solvency of credit institutions, the Law on real estate credit contracts, and the consolidated text of the Insolvency Law

Congress of Deputies

This transposes Directive (EU) 2021/2167 and establishes a specific regulatory framework for NPLs. It requires prior authorisation from the Bank of Spain for institutions that manage or administer these loans on behalf of third parties, imposing requirements regarding governance, internal control, risk management, data protection and borrower services.

It regulates the obligations of loan purchasers, including the appointment of authorised administrators and the reporting of certain transactions to the supervisor. Its aim is to develop the secondary market for NPLs, strengthen supervision and improve protection for debtors.

The draft is still at the amendment stage, with the deadline extended to 18:00 on 2 September 2026.

BANKING SECTOR

PSD3/PSR package: comprehensive reform of the European payments framework – 2023/0209(COD) and 2023/0210(COD)

European Parliament

The European Commission is promoting a comprehensive reform of the payments framework through two complementary initiatives: the future PSD3 Directive and the new Payment Services Regulation (PSR), which will replace much of the PSD2 regime. The package strengthens protection against fraud, improves open banking, harmonises the supervision of payment institutions and levels the playing field between banks and non-bank providers. Key new features include: mandatory verification of the beneficiary's IBAN, strengthe-

rechos de reembolso a víctimas de estafas, mayor acceso de proveedores no bancarios a sistemas de pago, e integración de entidades de dinero electrónico en el régimen de entidades de pago.

El expediente se mantiene pendiente de la posición formal del Consejo en primera lectura, si bien Parlamento y Consejo ya han alcanzado un acuerdo provisional sobre el texto, todavía sujeto a adopción formal.

SECTOR BANCARIO

Reforma del marco europeo de titulización: simplificación operativa y recalibración prudencial 2025/0825(COD) y 2025/0826(COD)

Parlamento Europeo

La Comisión Europea ha presentado un paquete legislativo para revitalizar el mercado europeo de titulización, mediante la revisión conjunta del Reglamento de Titulización (UE) 2017/2402 y del CRR.

La reforma busca eliminar obstáculos regulatorios que limitan la emisión e inversión en titulizaciones, manteniendo los estándares de transparencia, supervisión y estabilidad financiera. Se articula en dos iniciativas:

1. Simplifica las obligaciones de diligencia debida y reporte, reduce los requerimientos de información para emisores e inversores y refuerza la coordinación supervisora.
2. Recalibra los requisitos de capital de las entidades de crédito para reflejar mejor los riesgos reales de las titulizaciones, reducir costes prudenciales injustificados y reforzar el marco de transferencia significativa de riesgo. Se enmarca en la estrategia de la Unión de Ahorro e Inversión, con el objetivo de ampliar la capacidad de financiación de la economía europea, movilizar capital hacia inversiones estratégicas y mejorar la competitividad de los mercados financieros de la UE.

El expediente se mantiene pendiente de la posición formal del Consejo en primera lectura, si bien Parlamento y Consejo ya han alcanzado un acuerdo provisional sobre el texto, todavía sujeto a adopción formal.

ned refund rights for victims of fraud, greater access for non-bank providers to payment systems, and the integration of electronic money institutions into the payment institution regime.

The matter is still awaiting the Council's formal position at first reading, although the Parliament and the Council have already reached a provisional agreement on the text, which is still subject to formal adoption.

BANKING SECTOR

Reform of the European securitisation framework: operational simplification and prudential recalibration 2025/0825(COD) and 2025/0826(COD)

European Parliament

The European Commission has presented a legislative package to revitalise the European securitisation market, through the joint revision of the Securitisation Regulation (EU) 2017/2402 and the CRR.

The reform seeks to remove regulatory barriers that limit the issuance of and investment in securitisations, while maintaining standards of transparency, supervision and financial stability. It comprises two initiatives:

1. It simplifies due diligence and reporting obligations, reduces information requirements for issuers and investors, and strengthens supervisory coordination.
2. It recalibrates credit institutions' capital requirements to better reflect the actual risks of securitisations, reduce unjustified prudential costs and strengthen the framework for the transfer of significant risk. It forms part of the Savings and Investment Union strategy, with the aim of expanding the European economy's financing capacity, channelling capital towards strategic investments and improving the competitiveness of the EU's financial markets.

The matter is still awaiting the Council's formal position at first reading, although the Parliament and the Council have already reached a provisional agreement on the text, which is still subject to formal adoption.

SECTOR BANCARIO

Proyecto de Ley de protección y resiliencia de las entidades críticas. (121/000088)

Congreso de los Diputados

Transpone la Directiva (UE) 2022/2557 y sustituye el enfoque centrado en infraestructuras críticas por un modelo integral de resiliencia de entidades prestadoras de servicios esenciales. Impone nuevas obligaciones de evaluación de riesgos, planes de resiliencia, notificación de incidentes y supervisión; crea una Estrategia Nacional de Protección y Resiliencia y un Catálogo Nacional de Entidades Críticas y Estratégicas; e introduce un régimen sancionador específico. Refuerza la coordinación con NIS2 y prevé medidas frente a riesgos físicos, climáticos, tecnológicos e híbridos, con el fin de garantizar la continuidad de servicios esenciales en sectores estratégicos.

El expediente continúa en fase de enmiendas, con el plazo prorrogado hasta el 2 de septiembre de 2026 a las 18:00.

BANKING SECTOR

Draft Law on the protection and resilience of critical institutions (121/000088)

Congress of Deputies

This transposes Directive (EU) 2022/2557 and replaces the approach centred on critical infrastructure with a comprehensive model of resilience for entities that provide essential services. It imposes new obligations regarding risk assessment, resilience plans, incident reporting and supervision; it establishes a National Protection and Resilience Strategy and a National Catalogue of Critical and Strategic Entities; and introduces a specific system of penalties. It strengthens coordination with NIS2 and provides for measures to address physical, climatic, technological and hybrid risks, with the aim of ensuring the continuity of essential services in strategic sectors.

The draft is still at the amendment stage, with the deadline extended to 18:00 on 2 September 2026.

Preguntas y respuestas de ESMA

SOSTENIBILIDAD/ESG

- El pasado 18 de diciembre de 2025, ESMA aclaró los criterios aplicables al régimen temporal de notificación para pequeños proveedores de ratings ESG en materia de Sostenibilidad/ESG. En particular ESMA señala que el régimen temporal está reservado a proveedores de ratings ESG que sean realmente pequeñas empresas o pequeños grupos. Las entidades pequeñas que formen parte de grupos medianos o grandes no pueden beneficiarse de este régimen, aunque operen de forma independiente. Al evaluar la notificación, ESMA solo verifica si la entidad cumple los criterios cuantitativos de tamaño –siendo estos, el balance, volumen de negocio y número de empleados– establecidos en la Directiva 2013/34/UE; para ello, la entidad deberá presentar estados financieros auditados y registros de empleo, pudiendo utilizarse estimaciones y proyecciones en el caso de entidades recién constituidas. Si el proveedor dejara de cumplir dichos criterios, deberá solicitar autorización completa ante ESMA en un plazo de seis meses, pudiendo continuar prestando servicios mientras se tramita la solicitud. En caso de no solicitar autorización, o si esta fuera denegada, deberá cesar inmediatamente su actividad.
- El 22 de mayo de 2026, ESMA ha establecido los componentes que debe presentar un ESG rating para demostrar la existencia de un sistema definido de categorías de rating conforme al artículo 3 del Reglamento (UE) 2024/3005 en materia de Sostenibilidad/ESG, señalando que el sistema debe incluir al menos dos categorías jerarquizadas, con niveles mínimo y máximo, basadas en una metodología establecida, que permitan comparar de forma consistente los elementos evaluados.
- Con fecha 22 de mayo de 2026, ESMA ha delimitado las vías de registro para proveedores de ratings ESG y los requisitos de acceso al régimen transitorio en materia de Sostenibilidad/ESG. En este sentido, ESMA distingue los procedimientos aplicables a pequeños proveedores y al resto, y aclara que los proveedores establecidos después del 1 de enero de 2025 solo podrán acogerse al régimen transitorio si son sucesores de entidades ya operativas en la UE y mantienen con ellas vínculos estructurales.
- Con fecha 22 de mayo de 2026, ESMA ha clarificado el concepto de “cambios materiales” en la información presentada para el registro o autorización de proveedores de ratings ESG en materia de Sostenibilidad/ESG, señalando que se consideran cambios materiales aquellos que puedan afectar a las condiciones iniciales de autorización o al cum-

ESMA Q&A

SUSTAINABILITY/ESG

- On 18 December 2025, ESMA clarified the criteria applicable to the temporary reporting regime for small ESG rating providers in the area of Sustainability/ESG. In particular, ESMA stated that the temporary regime is reserved for ESG rating providers that are genuinely small undertakings or small groups. Small entities that form part of medium-sized or large groups cannot benefit from this regime, even if they operate independently. When assessing the notification, ESMA only verifies whether the entity meets the quantitative size criteria – namely, the balance sheet, turnover and number of employees – set out in Directive 2013/34/EU; to this end, the entity must submit audited financial statements and employment records, with estimates and projections being permitted in the case of newly established entities. If the provider ceases to meet these criteria, it must apply to ESMA for full authorisation within six months, while being permitted to continue providing services while the application is being processed. If it fails to apply for authorisation, or if the application is refused, it must cease its activities immediately.
- On 22 May 2026, ESMA established the components that an ESG rating must include to demonstrate the existence of a defined system of rating categories under Article 3 of Regulation (EU) 2024/3005 on the transparency and integrity of Environmental, Social and Governance (ESG) rating activities, stating that the system must include at least two hierarchical categories, with minimum and maximum levels, based on an established methodology, which allow for a consistent comparison of the assessed elements.
- On 22 May 2026, ESMA defined the registration pathways for ESG rating providers and the requirements for access to the transitional regime on Sustainability/ESG. In this regard, ESMA distinguished between the procedures applicable to small providers and those applicable to others, and clarified that providers established after 1 January 2025 may only benefit from the transitional regime if they are successors to entities that already operate in the EU and maintain structural links with them.
- On 22 May 2026, ESMA clarified the concept of “material changes” in the information submitted for the registration or authorisation of ESG rating providers in the area of Sustainability/ESG, noting that material changes are those that may affect the initial conditions of authorisation or regulatory compliance, including significant changes to

plimiento de la normativa, incluyendo cambios relevantes en la estructura societaria, personal clave, metodologías, actividades, situación financiera o medidas sancionadoras.

corporate structure, key personnel, methodologies, activities, financial position or disciplinary measures.

MERCADO DE VALORES

- Con fecha 19 de diciembre de 2025, ESMA se ha pronunciado sobre la aplicación de las exenciones del artículo 1(5)(a) y (b) del Reglamento de Folletos a los derechos de suscripción, aclarando que los derechos de suscripción pueden acogerse a estas exenciones siempre que estén vinculados a acciones que también se beneficien de dichas exenciones.
- El pasado 19 de diciembre de 2025, ESMA aclaró el régimen aplicable a los documentos elaborados conforme al Anexo IX del Reglamento de Folletos, indicando que estos documentos no tienen la consideración de folleto, por lo que no les resulta aplicable la obligación de suplemento prevista en el artículo 23 del Reglamento de Folletos cuando surja un factor nuevo significativo, error material o inexactitud relevante.
- Con fecha 8 de mayo de 2026, ESMA ha precisado los requisitos de la auditoría anual de mecanismos, sistemas y procedimientos exigida por el artículo 2(5)(b) del Reglamento Delegado (UE) 2016/957. En este sentido ESMA señala que la normativa no exige que dicha auditoría sea externa y que cuando se lleve a cabo internamente, deberá ser realizada por una función independiente, debiendo la “*internal review*” entenderse como un ejercicio complementario a la auditoría.

ENTIDADES Y VEHÍCULOS DE INVERSIÓN

- En fecha 19 de diciembre de 2025, ESMA ha publicado los criterios para aplicar la exclusión relativa a empresas que incumplen los principios del UNGC o las Directrices de la OCDE para empresas multinacionales, señalando que la evaluación debe realizarla el propio gestor del fondo y no el administrador del índice de referencia; en consecuencia, la exclusión se refiere a empresas que el propio gestor considere que incumplen dichos principios o directrices.
- En fecha 27 de febrero de 2026, ESMA ha aclarado las condiciones de admisibilidad de las estructuras fiduciarias (*nominee*) en plataformas de financiación participativa de capital bajo el Reglamento europeo de Crowdfunding, al señalar que el uso de estructuras fiduciarias es admisible siempre que se garantice la protección de los inversores, la adecuada identificación de los titulares reales y el ejercicio efectivo de sus derechos, debiendo las plataformas asegurar la transparencia y actuar en el mejor interés de los inversores.

SECURITIES MARKET

- On 19 December 2025, ESMA issued guidance on the application of the exemptions under Article 1(5)(a) and (b) of the Prospectus Regulation to subscription rights, clarifying that subscription rights may qualify for these exemptions provided they are linked to shares that also benefit from such exemptions.
- On 19 December 2025, ESMA clarified the regime applicable to documents prepared in accordance with Annex IX of the Prospectus Regulation, stating that these documents are not considered to be prospectuses; consequently, the obligation to issue a supplement provided for in Article 23 of the Prospectus Regulation does not apply to them when a significant new factor, material error or material inaccuracy arises.
- On 8 May 2026, ESMA clarified the requirements for the annual audit of mechanisms, systems and procedures required by Article 2(5)(b) of Delegated Regulation (EU) 2016/957. In this regard, ESMA noted that the regulations do not require such an audit to be external and that, where it is carried out internally, it must be performed by an independent function, with the internal review being considered a complementary exercise to the audit.

INVESTMENT ENTITIES AND VEHICLES

- On 19 December 2025, ESMA published the criteria for applying the exclusion relating to companies that fail to comply with the UNGC principles or the OECD Guidelines for Multinational Enterprises, noting that the assessment must be carried out by the fund manager itself and not by the benchmark index provider; consequently, the exclusion applies to companies which the fund manager itself considers to be in breach of those principles or guidelines.
- On 27 February 2026, ESMA clarified the conditions for the permissibility of nominee structures on equity crowdfunding platforms under the European Crowdfunding Regulation, stating that the use of nominee structures is permissible provided that investor protection, the proper identification of beneficial owners, and the effective exercise of their rights are guaranteed, with platforms required to ensure transparency and act in the best interests of investors.

SECTOR BANCARIO

- El 9 de enero de 2026, la EBA ha precisado el tratamiento de reporte de las participaciones en instrumentos CET1 sujetas al artículo 48(4) CRR mantenidas en la cartera de negociación. Señalando que cuando los requisitos de fondos propios se calculan aplicando la ponderación del 250 % prevista en el artículo 48(4) CRR, dichas participaciones deben reportarse en la plantilla C21.00 de riesgo de mercado. Solo cuando la entidad se beneficie de la exención del artículo 94 CRR deberán reportarse en las plantillas de riesgo de crédito.
- Con fecha 6 de febrero de 2026, la EBA ha aclarado la exclusión de las autoridades públicas prevista en el considerando 63 de DORA al señalar que las ESAs interpretan que la exclusión debe entenderse de forma amplia, de modo que, en principio, las autoridades públicas que prestan servicios TIC en el ejercicio de funciones públicas no deben considerarse proveedores terceros de servicios TIC a efectos de DORA.
- El 6 de febrero de 2026, la EBA (i) ha precisado qué servicios de telecomunicaciones quedan incluidos en el concepto de servicios TIC bajo DORA al señalar que la exclusión de DORA se limita a los servicios telefónicos analógicos tradicionales, de modo que las redes de fibra óptica, incluida la fibra oscura, forman parte de los servicios TIC y quedan plenamente comprendidas dentro del ámbito de aplicación de DORA; y (ii) ha aclarado las condiciones bajo las cuales los ataques de phishing dirigidos a clientes pueden constituir incidentes TIC graves sujetos a notificación bajo DORA, al señalar que los ataques de phishing que únicamente afectan a clientes en su esfera privada y no comprometan los sistemas o servicios de la entidad financiera no constituyen incidentes TIC a efectos de DORA; si, en cambio, afectan a la propia entidad o a los servicios que presta, podrán calificarse como incidentes TIC y, en su caso, como incidentes graves sujetos a notificación.
- En fecha 13 de marzo de 2026, la EBA se ha pronunciado sobre las evaluaciones crediticias emitidas por ECALs no sometidas al Reglamento (CE) n.º 1060/2009 a efectos de la ponderación por riesgo bajo el método estándar, señalando que las evaluaciones crediticias que no hayan sido divulgadas públicamente ni distribuidas mediante suscripción no cumplen los requisitos del artículo 135 CRR y, por tanto, no pueden utilizarse para determinar ponderaciones por riesgo, salvo cuando hayan sido emitidas por un banco central.

CRIPTOACTIVOS Y OPERATIVA DIGITAL

- El 27 de febrero de 2026, ESMA ha aclarado la metodología de cálculo de los gastos generales fijos a efectos de las exigencias prudenciales de MiCA, señalando que el cálculo debe realizarse sobre el total de los gastos generales del CASP,

BANKING SECTOR

- On 9 January 2026, the EBA clarified the reporting treatment of holdings of CET1 instruments subject to Article 48(4) of the CRR held in the trading book. It noted that where own funds requirements are calculated by applying the 250% risk weight set out in Article 48(4) of the CRR, such holdings must be reported in the C21.00 market risk template. Only where the institution benefits from the exemption under Article 94 of the CRR should they be reported in the credit risk templates.
- On 6 February 2026, the EBA clarified the exclusion of public authorities set out in Recital 63 of DORA, noting that the ESAs interpret the exclusion as applying broadly, such that, in principle, public authorities that provide ICT services in the exercise of public functions should not be considered third-party ICT service providers for the purposes of DORA.
- On 6 February 2026, the EBA (i) clarified which telecommunications services are included within the concept of ICT services under DORA, noting that the DORA exclusion is limited to traditional analogue telephone services, meaning that fibre optic networks, including dark fibre, form part of ICT services and fall fully within the scope of DORA; and (ii) clarified the conditions under which phishing attacks targeting customers may constitute serious ICT incidents subject to notification under DORA, noting that phishing attacks that solely affect customers in their private lives and do not compromise the financial institution's systems or services do not constitute ICT incidents for the purposes of DORA; if, however, they affect the institution itself or the services it provides, they may be classified as ICT incidents and, where appropriate, as serious incidents subject to notification.
- On 13 March 2026, the EBA issued a statement on credit assessments issued by ECALs not subject to Regulation (EC) No 1060/2009 for the purposes of risk weighting under the standardised approach, noting that credit assessments that have not been publicly disclosed or distributed by subscription do not meet the requirements of Article 135 of the CRR and, therefore, cannot be used to determine risk weightings, except where they have been issued by a central bank.

CRYPTO-ASSETS AND DIGITAL OPERATIONS

- On 27 February 2026, ESMA clarified the methodology for calculating fixed overheads for the purposes of MiCA's prudential requirements, stating that the calculation must be based on the total overheads of the CASP, deducting

restando únicamente los conceptos expresamente previstos en MiCA, siendo la lista de deducciones cerrada y exhaustiva.

only those items expressly provided for in MiCA, the list of deductions being closed and exhaustive.

- Con fecha 27 de febrero de 2026, la ESMA ha clarificado la delimitación entre la oferta de criptoactivos, el *placing* y la admisión a negociación en plataformas bajo MiCA, señalándose que una persona puede ofrecer criptoactivos por cuenta del emisor sin necesidad de licencia CASP, siempre que no actúe en el contexto de la prestación de servicios de criptoactivos de forma profesional. Cuando un CASP opera una plataforma de negociación, los requisitos del Título II de MiCA solo resultan aplicables cuando exista un emisor identificable y sea exigible un *white paper*.
- Asimismo, el 27 de febrero de 2026, la ESMA se ha pronunciado sobre las obligaciones de los CASPs en relación con la custodia, retirada de criptoactivos y gestión de fondos de clientes, señalando que los CASPs deben garantizar en todo momento la protección efectiva de los clientes, debiendo poder devolver el mismo criptoactivo custodiado cuando el cliente lo solicite, sin imponer su conversión en dinero fiat. Los intereses generados por fondos de clientes depositados en entidades de crédito deben corresponder al cliente, y no son admisibles modelos en los que el cliente únicamente obtenga el equivalente en dinero fiat del criptoactivo adquirido.
- Con fecha 22 de mayo de 2026, la EBA se ha pronunciado sobre el alcance de las obligaciones de diligencia debida en materia de PBC/FT aplicables a las EMLs, señalando que al ser sujetos obligados conforme a AMLD5, las entidades de dinero electrónico y las entidades de crédito que emiten EMTs deben cumplir las obligaciones de diligencia debida previstas en el marco europeo de PBC/FT, sin que MiCAR establezca excepción alguna a dichas obligaciones.
- El 21 de mayo de 2026, la ESMA ha clarificado la obligación de elaborar un *white paper* conforme a MiCA cuando la oferta se beneficia de las exenciones de los artículos 4(2) y 4(3) y el token se destina a plataformas fuera de la UE, señalando que no existe obligación de elaborar un *white paper* cuando el criptoactivo se ofrece en la UE al amparo de dichas exenciones y únicamente se pretende su admisión a negociación en plataformas operadas por proveedores establecidos fuera de la UE.
- On 27 February 2026, ESMA clarified the distinction between the offering of crypto-assets, placement, and the admission to trading on platforms under MiCA, noting that a person may offer crypto-assets on behalf of the issuer without the need for a CASP authorisation, provided that they do not act in the context of providing crypto-asset services on a professional basis. Where a CASP operates a trading platform, the requirements of Title II of MiCA only apply where there is an identifiable issuer and a white paper is required.
- Furthermore, on 27 February 2026, ESMA issued guidance on the obligations of CASPs regarding the custody, withdrawal of crypto-assets and management of client funds, stating that CASPs must ensure the effective protection of clients at all times and must be able to return the same crypto-asset held in custody when the client requests it, without requiring its conversion into fiat currency. Interest generated by client funds deposited with credit institutions must accrue to the client; models in which the client receives only the fiat currency equivalent of the crypto-asset purchased are not permissible.
- On 22 May 2026, the EBA issued guidance on the scope of AML/CFT due diligence obligations applicable to EMLs, noting that, as obliged entities under AMLD5, electronic money institutions and credit institutions issuing EMTs must comply with the due diligence obligations set out in the European AML/CFT framework, and that MiCA does not provide for any exceptions to these obligations.
- On 21 May 2026, ESMA clarified the obligation to draw up a white paper in accordance with MiCA where the offer benefits from the exemptions under Articles 4(2) and 4(3) and the token is intended for platforms outside the EU, noting that there is no obligation to prepare a white paper where the crypto-asset is offered in the EU under those exemptions and is intended solely for admission to trading on platforms operated by providers established outside the EU.

SOSTENIBILIDAD/ESG

ESMA

18/12/2025

- Group-affiliated small ESG rating providers (2737)
- ESMA assessment of temporary regime notification (2738)
- Content of temporary regime notification (2739)
- Small ESG rating provider no longer meeting temporary regime size requirements (2740)

P: ¿Quién puede acogerse al régimen temporal del Reglamento (UE) 2024/3005 y cómo funciona el procedimiento ante ESMA?

R: ESMA aclara que el régimen temporal está reservado a proveedores de ratings ESG que sean realmente pequeñas empresas o pequeños grupos. Las entidades pequeñas que formen parte de grupos medianos o grandes no pueden beneficiarse de este régimen, aunque operen de forma independiente, para evitar posibles elusiones de la normativa.

Al evaluar la notificación, ESMA solo verifica si la entidad cumple los criterios cuantitativos de tamaño – siendo estos, el balance, volumen de negocio y número de empleados – establecidos en la Directiva 2013/34/UE. Para ello, la entidad deberá presentar estados financieros auditados y registros de empleo, pudiendo utilizarse estimaciones y proyecciones en el caso de entidades recién constituidas.

Si posteriormente el proveedor deja de cumplir los criterios de pequeña empresa, deberá solicitar autorización completa ante ESMA en un plazo de seis meses, pudiendo continuar prestando servicios mientras se tramita la solicitud. En caso de no solicitar autorización o si esta es denegada, deberá cesar inmediatamente su actividad.

MERCADO DE VALORES

ESMA

19/12/2025

- Prospectus exemption: subscription rights (2742)

P: ¿Pueden los derechos de suscripción beneficiarse de las exenciones previstas en el artículo 1(5)(a) y (ba) del Reglamento de Folletos?

R: Sí. ESMA aclara que los derechos de suscripción pueden acogerse a estas exenciones siempre que estén vinculados a acciones que también se benefician de dichas exenciones (p.ej., determinadas emisiones vinculadas a derechos sobre acciones existentes).

SUSTAINABILITY/ESG

ESMA

18/12/2025

- Group-affiliated small ESG rating providers (2737)
- ESMA assessment of temporary regime notification (2738)
- Content of temporary regime notification (2739)
- Small ESG rating provider no longer meeting temporary regime size requirements (2740)

Q: Who is eligible for the temporary regime under Regulation (EU) 2024/3005 and how does the procedure with ESMA work?

A: ESMA clarifies that the temporary regime is reserved for ESG rating providers that are genuinely small undertakings or small groups. Small entities that form part of medium-sized or large groups cannot benefit from this regime, even if they operate independently, in order to prevent potential circumvention of the regulations.

When assessing the notification, ESMA only verifies whether the entity meets the quantitative size criteria, namely, balance sheet, turnover and number of employees, set out in Directive 2013/34/EU. To this end, the entity must submit audited financial statements and employment records; estimates and projections may be used in the case of newly established entities.

If the provider subsequently ceases to meet the small-enterprise criteria, it must apply to ESMA for full authorisation within six months, while being permitted to continue providing services during the processing of the application. If it fails to apply for authorisation or if the application is refused, it must cease its activities immediately.

SECURITIES MARKET

ESMA

19/12/2025

- Prospectus exemption: subscription rights (2742)

Q: Can subscription rights benefit from the exemptions provided for in Article 1(5)(a) and (ba) of the Prospectus Regulation?

A: Yes. ESMA clarifies that subscription rights may benefit from these exemptions provided they are linked to shares that also benefit from those exemptions (e.g. certain issues linked to rights attached to existing shares).

MERCADO DE VALORES

ESMA

19/12/2025

- Documents drawn up in accordance with Annex IX PR (2741)

P: ¿Debe actualizarse un documento elaborado conforme al Anexo IX del Reglamento de Folletos cuando surja un factor nuevo significativo, error material o inexactitud relevante?

R: No. ESMA señala que estos documentos no tienen la consideración de folleto, por lo que no les resulta aplicable la obligación de suplemento prevista en el artículo 23 del Reglamento de Folletos.

ENTIDADES Y VEHÍCULOS DE INVERSIÓN

ESMA

19/12/2025

- Exclusion related to UNGC/OECD Guidelines (2733) | (2734)

P: ¿Cómo deben aplicar los gestores de fondos la exclusión relativa a empresas que incumplen los principios del UNGC o las Directrices de la OCDE para empresas multinacionales, prevista en el artículo 12(1)(c) del Reglamento Delegado (UE) 2020/1818?

R: ESMA aclara que, a efectos de aplicar las exclusiones previstas en las Directrices, la evaluación debe realizarla el propio gestor del fondo, y no el administrador del índice de referencia. En consecuencia, la exclusión debe entenderse referida a empresas que el propio gestor considere que incumplen los principios del UNGC o las Directrices de la OCDE.

SECTOR BANCARIO

EBA

09/01/2026

- COREP – Threshold exemptions from deduction from Common Equity Tier 1 items (Q&A 2025_7473)

P: ¿Dónde deben reportarse las participaciones en instrumentos CET1 sujetas al artículo 48(4) CRR cuando se mantienen en la cartera de negociación?

R: La EBA aclara que, cuando los requisitos de fondos propios se calculan aplicando la ponderación del 250 % prevista en el artículo 48(4) CRR, dichas participaciones deben reportarse en la plantilla C21.00 de riesgo de mercado. Únicamente cuando la entidad se beneficie de la exención del artículo 94 CRR deberán reportarse en las plantillas de riesgo de crédito.

SECURITIES MARKET

ESMA

19/12/2025

- Documents drawn up in accordance with Annex IX PR (2741)

Q: Must a document prepared in accordance with Annex IX of the Prospectus Regulation be updated when a significant new factor, material error or material inaccuracy arises?

A: No. ESMA notes that these documents are not considered to be prospectuses; therefore, the obligation to provide a supplement set out in Article 23 of the Prospectus Regulation does not apply to them.

INVESTMENT ENTITIES AND VEHICLES

ESMA

19/12/2025

- Exclusion related to UNGC/OECD Guidelines (2733) | (2734)

Q: How must fund managers apply the exclusion relating to undertakings that fail to comply with the UNGC principles or the OECD Guidelines for Multinational Enterprises, as set out in Article 12(1)(c) of Delegated Regulation (EU) 2020/1818?

A: ESMA clarifies that, for the purposes of applying the exclusions set out in the Guidelines, the assessment must be carried out by the fund manager itself, and not by the benchmark index provider. Consequently, the exclusion should be understood to refer to companies which the fund manager itself considers to be in breach of the UNGC principles or the OECD Guidelines.

BANKING SECTOR

EBA

09/01/2026

- COREP – Threshold exemptions from deduction from Common Equity Tier 1 items (Q&A 2025_7473)

Q: Where must holdings of CET1 instruments subject to Article 48(4) of the CRR be reported when held in the trading book?

A: The EBA clarifies that, where capital requirements are calculated by applying the 250% risk weight set out in Article 48(4) of the CRR, such holdings must be reported in market risk template C21.00. Only where the entity benefits from the exemption under Article 94 of the CRR should they be reported in the credit risk templates.

SECTOR BANCARIO

EBA

06/02/2026

- DORA – Public Authorities Exemption (Q&A 2025_7466)

P: ¿La exclusión de las autoridades públicas prevista en el considerando 63 de DORA es una excepción general o está limitada a servicios de pago y soluciones relacionadas con pagos?

R: Las ESAs interpretan que la exclusión debe entenderse de forma amplia, por lo que, en principio, las autoridades públicas que prestan servicios TIC en el ejercicio de funciones estatales no deben considerarse proveedores terceros de servicios TIC a efectos de DORA.

SECTOR BANCARIO

EBA

06/02/2026

- DORA – Types of telephone services included under the definition of ICT services (Q&A 2025_7539)

P: ¿Las redes de fibra óptica y la fibra oscura quedan excluidas del concepto de servicios TIC como “servicios telefónicos analógicos tradicionales”?

R: Las ESAs aclaran que la exclusión de DORA se limita a los servicios telefónicos analógicos tradicionales. Las redes de fibra óptica, incluida la fibra oscura, forman parte de los servicios TIC y quedan plenamente comprendidas dentro del ámbito de aplicación de DORA.

SECTOR BANCARIO

EBA

06/02/2026

- DORA – Classification of phishing-attacks as a reportable major ICT-related incident (Q&A 2025_7613)

P: ¿Pueden los ataques de phishing dirigidos exclusivamente a clientes en su esfera privada constituir incidentes TIC graves sujetos a notificación bajo DORA?

R: Las ESAs aclaran que los ataques de phishing que únicamente afecten a clientes en su esfera privada y no comprometan los sistemas o servicios de la entidad financiera no constituyen incidentes TIC a efectos de DORA. En cambio, si afectan a la propia entidad o a los servicios que presta, podrán calificarse como incidentes TIC y, en su caso, como incidentes graves sujetos a notificación.

BANKING SECTOR

EBA

06/02/2026

- DORA – Public Authorities Exemption (Q&A 2025_7466)

Q: Is the exclusion of public authorities provided for in recital 63 of DORA a general exception or is it limited to payment services and payment-related solutions?

A: The ESAs consider that the exclusion must be interpreted broadly; therefore, in principle, public authorities providing ICT services in the exercise of public functions should not be regarded as third-party ICT service providers for the purposes of DORA.

BANKING SECTOR

EBA

06/02/2026

- DORA – Types of telephone services included under the definition of ICT services (Q&A 2025_7539)

Q: Are fibre optic networks and dark fibre excluded from the concept of ICT services as “traditional analogue telephone services”?

A: The ESAs clarify that the exclusion under DORA is limited to traditional analogue telephone services. Fibre optic networks, including dark fibre, form part of ICT services and fall fully within the scope of DORA.

BANKING SECTOR

EBA

06/02/2026

- DORA – Classification of phishing-attacks as a reportable major ICT-related incident (Q&A 2025_7613)

Q: Can phishing attacks directed exclusively at customers in their private capacity constitute serious ICT incidents subject to notification under DORA?

A: The ESAs clarify that phishing attacks which only affect customers in their private capacity and do not compromise the financial institution’s systems or services do not constitute ICT incidents for the purposes of DORA. However, if they affect the institution itself or the services it provides, they may be classified as ICT incidents and, where applicable, as serious incidents subject to notification.

SECTOR BANCARIO

EBA

13/03/2026

- Credit Risk – Use of credit assessments by ECAIs not in scope of Regulation (EC) No 1060/2009 (Q&A 2024_7220)

P: ¿Pueden utilizarse evaluaciones crediticias emitidas por una ECAI que no hayan sido divulgadas públicamente para determinar la ponderación por riesgo de una exposición bajo el método estándar?

R: La EBA aclara que las evaluaciones crediticias que no hayan sido divulgadas públicamente ni distribuidas mediante suscripción no cumplen los requisitos del artículo 135 CRR y, por tanto, no pueden utilizarse para determinar ponderaciones por riesgo, salvo cuando hayan sido emitidas por un banco central.

BANKING SECTOR

EBA

13/03/2026

- Credit Risk – Use of credit assessments by ECAIs not in scope of Regulation (EC) No 1060/2009 (Q&A 2024_7220)

Q: Can credit assessments issued by an ECAI that have not been publicly disclosed be used to determine the risk weighting of an exposure under the standardised approach?

A: The EBA clarifies that credit assessments that have not been publicly disclosed or distributed by subscription do not meet the requirements of Article 135 of the CRR and, therefore, cannot be used to determine risk weights, except where they have been issued by a central bank.

CRIPTOACTIVOS Y OPERATIVA DIGITAL

ESMA

27/02/2026

- Calculation of fixed overheads (2349)

P: ¿Cómo deben calcular los CASPs los gastos generales fijos a efectos de las exigencias prudenciales de MiCA?

R: ESMA establece que el cálculo debe realizarse sobre el total de los gastos generales del CASP, restando únicamente los conceptos expresamente previstos en MiCA. La lista de deducciones es cerrada y exhaustiva, por lo que no pueden excluirse otros gastos adicionales.

CRYPTO-ASSETS AND DIGITAL OPERATIONS

ESMA

27/02/2026

- Calculation of fixed overheads (2349)

Q: How must CASPs calculate fixed overheads for the purposes of MiCA's prudential requirements?

A: ESMA stipulates that the calculation must be based on the CASP's total overheads, deducting only those items expressly provided for in MiCA. The list of deductions is exhaustive and closed, meaning that no other additional expenses may be excluded.

CRIPTOACTIVOS Y OPERATIVA DIGITAL

ESMA (respuesta de la Comisión Europea)

27/02/2026

- Overlap between offers of crypto-assets and placing (2551)
- Application of Title II requirements to CASPs operating a trading platform for crypto-assets (2552)

P: ¿Cómo delimita MiCA la aplicación de sus requisitos entre la oferta de criptoactivos, el placing y la admisión a negociación en plataformas?

R: La Comisión Europea aclara que una persona puede ofrecer criptoactivos por cuenta del emisor sin necesidad de licencia CASP, siempre que no actúe en el contexto de la prestación de servicios de criptoactivos de forma profesional; en caso contrario, deberá contar con autorización como proveedor de servicios. Asimismo, cuando un CASP opera una

CRYPTO-ASSETS AND DIGITAL OPERATIONS

ESMA (response of the European Commission)

27/02/2026

- Overlap between offers of crypto-assets and placing (2551)
- Application of Title II requirements to CASPs operating a trading platform for crypto-assets (2552)

Q: How does MiCA delineate the application of its requirements between the offering of crypto-assets, placing and admission to trading on platforms?

A: The European Commission clarifies that a person may offer crypto-assets on behalf of the issuer without requiring a CASP authorisation, provided that they are not acting in the context of providing crypto-asset services on a professional basis; otherwise, they must be authorised as a service provider. Furthermore, where a CASP operates a trading platform, the

plataforma de negociación, los requisitos del Título II de MiCA solo resultan aplicables cuando exista un emisor identificable y sea exigible un *white paper*. En ausencia de emisor, no se exige este documento, sin perjuicio de que el CASP deba cumplir sus obligaciones y evaluar la idoneidad del activo.

VEHÍCULOS DE INVERSIÓN

ESMA

27/02/2026

- Use of fiduciary (nominee) structures in equity crowdfunding (2601)

P: ¿Es posible utilizar estructuras fiduciarias (*nominee*) en plataformas de financiación participativa de capital bajo el Reglamento europeo de crowdfunding?

R: Sí. ESMA aclara que el uso de estructuras fiduciarias (*nominee*) es admisible, siempre que se cumplan los requisitos del Reglamento. En particular, la estructura debe garantizar la protección de los inversores, la adecuada identificación de los titulares reales y el ejercicio efectivo de sus derechos. Además, las plataformas deben asegurar la transparencia sobre el funcionamiento de estas estructuras y actuar en todo momento en el mejor interés de los inversores.

CRIPTOACTIVOS Y OPERATIVA DIGITAL

ESMA (respuesta de la Comisión Europea)

27/02/2026

- Clarification on Withdrawal Requirements under Article 75 of MiCA for CASPs (2320)
- Interests earned from client funds deposited at credit institutions (2486)
- Payouts in fiat currency by CASPs in the context of exchange services (2550)

P: ¿Qué obligaciones tienen los CASPs en relación con la custodia, retirada de criptoactivos y gestión de fondos de clientes bajo MiCA?

R: La Comisión Europea aclara que los CASPs deben garantizar en todo momento la protección efectiva de los clientes. En particular, deben poder devolver el mismo criptoactivo custodiado cuando el cliente lo solicite, sin imponer su conversión en dinero fiat u otros activos, aunque pueden ofrecer esta opción si el cliente lo acepta y están autorizados para ello. Asimismo, los intereses generados por fondos de clientes depositados en entidades de crédito deben corresponder al cliente. En la misma línea, no son admisibles modelos en los que el cliente no pueda recibir el criptoactivo adquirido y solo obtenga su equivalente en fiat.

requirements of Title II of MiCA only apply where there is an identifiable issuer and a white paper is required. In the absence of an issuer, this document is not required, although the CASP must still fulfil its obligations and assess the suitability of the asset.

INVESTMENT ENTITIES AND VEHICLES

ESMA

27/02/2026

- Use of fiduciary (nominee) structures in equity crowdfunding (2601)

Q: Is it possible to use fiduciary (nominee) structures on equity crowdfunding platforms under the European Crowdfunding Regulation?

A: Yes. ESMA clarifies that the use of fiduciary (nominee) structures is permissible, provided that the requirements of the Regulation are met. In particular, the structure must ensure investor protection, the proper identification of beneficial owners and the effective exercise of their rights. Furthermore, platforms must ensure transparency regarding the operation of these structures and act at all times in the best interests of investors.

CRYPTO-ASSETS AND DIGITAL OPERATIONS

ESMA (response of the European Commission)

27/02/2026

- Clarification on Withdrawal Requirements under Article 75 of MiCA for CASPs (2320)
- Interests earned from client funds deposited at credit institutions (2486)
- Payouts in fiat currency by CASPs in the context of exchange services (2550)

Q: What obligations do CASPs have regarding the custody, withdrawal of crypto-assets and management of client funds under MiCA?

A: The European Commission clarifies that CASPs must ensure the effective protection of clients at all times. In particular, they must be able to return the same custodied crypto-asset when the client requests it, without requiring its conversion into fiat currency or other assets, although they may offer this option if the client agrees and they are authorised to do so. Furthermore, interest generated on client funds deposited with credit institutions must accrue to the client. Similarly, models in which the client cannot receive the crypto-asset purchased and only receives its fiat equivalent are not permissible.

SECTOR BANCARIO

EBA

27/02/2026

- Credit Risk – US Hard Test (Q&A 2026_7688)

P: ¿Pueden utilizarse las tasas de *charge-off* publicadas en EE.UU. para aplicar las excepciones previstas en el artículo 199 CRR respecto de inmuebles situados en dicho país?

R: La EBA concluye que las tasas estadounidenses publicadas por la Reserva Federal no pueden considerarse equivalentes a las tasas de pérdidas exigidas por el CRR para aplicar el *hard test*, ya que las definiciones, metodologías y marcos prudenciales subyacentes no son comparables a los previstos en la normativa europea.

BANKING SECTOR

EBA

27/02/2026

- Credit Risk – US Hard Test (Q&A 2026_7688)

Q: Can charge-off rates published in the US be used to apply the exemptions provided for in Article 199 of the CRR in respect of properties located in that country?

A: The EBA concludes that the US rates published by the Federal Reserve cannot be considered equivalent to the loss rates required by the CRR for the purposes of applying the hard test, as the underlying definitions, methodologies and prudential frameworks are not comparable to those set out in European legislation.

MERCADO DE VALORES

ESMA

08/05/2026

- Annually conducted audit under Commission Delegated Regulation (EU) 2016/957 (2839)

P: ¿Debe la auditoría anual de los mecanismos, sistemas y procedimientos exigida por el artículo 2(5)(b) del Reglamento Delegado (UE) 2016/957 ser realizada por un auditor externo o basta una auditoría interna? ¿Cómo debe interpretarse la referencia a una “*internal review*”?

R: ESMA aclara que la normativa no exige que la auditoría sea externa, por lo que puede realizarse interna o externamente. Cuando se lleve a cabo internamente, deberá ser realizada por una función independiente. La “*internal review*” debe entenderse como un ejercicio complementario a la auditoría.

SECURITIES MARKET

ESMA

08/05/2026

- Annually conducted audit under Commission Delegated Regulation (EU) 2016/957 (2839)

Q: Must the annual audit of the mechanisms, systems and procedures required by Article 2(5)(b) of Commission Delegated Regulation (EU) 2016/957 be carried out by an external auditor, or is an internal audit sufficient? How should the reference to an internal review be interpreted?

A: ESMA clarifies that the regulations do not require the audit to be external; it may therefore be carried out either internally or externally. Where carried out internally, it must be performed by an independent function. The internal review should be understood as a complementary exercise to the audit.

MERCADO DE VALORES

ESMA (respuesta de la Comisión Europea)

21/05/2026

- Exemption from white paper requirements when offering a crypto-asset other than an ART or EMT (2671)

P: ¿Es obligatorio elaborar un *white paper* conforme a MiCA cuando una oferta de criptoactivos se beneficia de las exenciones de sus artículos 4(2) y 4(3) y el emisor únicamente pretende que el token se negocie en plataformas situadas fuera de la UE?

R: La Comisión Europea aclara que no existe obligación de elaborar un *white paper* cuando el criptoactivo se ofrece en

SECURITIES MARKET

ESMA (response of the European Commission)

21/05/2026

- Exemption from white paper requirements when offering a crypto-asset other than an ART or EMT (2671)

Q: Is it mandatory to prepare a white paper in accordance with MiCA when an offer of crypto-assets benefits from the exemptions set out in Articles 4(2) and 4(3) and the issuer only intends for the token to be traded on platforms located outside the EU?

A: The European Commission clarifies that there is no obligation to prepare a white paper where the crypto-asset is

4

la UE al amparo de las exenciones previstas en MiCA y únicamente se pretende su admisión a negociación en plataformas operadas por proveedores establecidos fuera de la UE. En estos casos, el oferente puede seguir beneficiándose de las exenciones de los artículos 4(2) y 4(3), siempre que se cumplan sus requisitos.

CRIPTOACTIVOS Y OPERATIVA DIGITAL

EBA (respuesta de la Comisión Europea)

22/05/2026

- MiCAR – Issuers of EMTs and scope of application AML requirements (Q&A 2024_7078)

P: ¿Deben las EMTs que emiten EMTs cumplir las obligaciones de diligencia debida en materia de prevención del blanqueo de capitales y financiación del terrorismo previstas en AMLD5?

R: La Comisión Europea aclara que los EMT únicamente pueden ser emitidos por entidades de dinero electrónico o entidades de crédito y que, al ser sujetos obligados conforme a AMLD5, deben cumplir las obligaciones de diligencia debida previstas en el marco europeo de PBC/FT. MiCAR no establece ninguna excepción a dichas obligaciones para los emisores de EMTs.

SOSTENIBILIDAD/ESG

ESMA

22/05/2026

- Defined ranking system (2853)

P: ¿Qué componentes prácticos debe presentar una calificación ESG para demostrar la existencia de un sistema definido de categorías de rating conforme al artículo 3 del Reglamento (UE) 2024/3005?

R: ESMA aclara que un ESG *rating* debe basarse en una metodología establecida y en un sistema predefinido de categorías de rating. Dicho sistema debe incluir al menos dos categorías jerarquizadas, con niveles mínimo y máximo, que permitan comparar de forma consistente los elementos evaluados.

SOSTENIBILIDAD/ESG

ESMA

22/05/2026

- Transitional provisions (2854)
- ESG rating providers established after date of entry into force (2855)

P: ¿Qué vías de registro existen para los proveedores de *ratings* ESG antes de la aplicación del Reglamento y qué pro-

vided in the EU under the exemptions provided for in MiCA and is intended solely for admission to trading on platforms operated by providers established outside the EU. In such cases, the issuer may continue to benefit from the exemptions under Articles 4(2) and 4(3), provided that the relevant requirements are met.

CRYPTO-ASSETS AND DIGITAL OPERATIONS

EBA (response of the European Commission)

22/05/2026

- MiCAR – Issuers of EMTs and scope of application AML requirements (Q&A 2024_7078)

Q: Must EMTs that issue EMTs comply with the anti-money laundering and counter-terrorist financing due diligence obligations set out in AMLD5?

A: The European Commission clarifies that EMTs may only be issued by electronic money institutions or credit institutions and that, as obliged entities under AMLD5, they must comply with the due diligence obligations set out in the European AML/CFT framework. MiCA does not provide for any exemption from these obligations for EMT issuers.

SUSTAINABILITY/ESG

ESMA

22/05/2026

- Defined ranking system (2853)

Q: What practical components must an ESG rating include to demonstrate the existence of a defined system of rating categories in accordance with Article 3 of Regulation (EU) 2024/3005?

A: ESMA clarifies that an ESG rating must be based on an established methodology and a predefined system of rating categories. This system must include at least two hierarchical categories, with minimum and maximum levels, which allow for a consistent comparison of the assessed elements.

SUSTAINABILITY/ESG

ESMA

22/05/2026

- Transitional provisions (2854)
- ESG rating providers established after date of entry into force (2855)

Q: What registration options are available to ESG rating providers prior to the Regulation's application, and which provi-

veedores establecidos tras su entrada en vigor pueden acogerse al régimen transitorio?

R: ESMA distingue los procedimientos aplicables a pequeños proveedores y al resto de proveedores de *ratings* ESG. Asimismo, aclara que los proveedores establecidos después del 1 de enero de 2025 solo podrán acogerse al régimen transitorio si son sucesores de entidades ya operativas en la UE y mantienen con ellas vínculos estructurales.

SOSTENIBILIDAD/ESG

ESMA

22/05/2026

- [Material changes to registration information \(2856\)](#)

P: ¿Qué debe entenderse por “cambios materiales” en la información presentada para el registro o autorización?

R: ESMA considera cambios materiales aquellos que puedan afectar a las condiciones iniciales de autorización o al cumplimiento de la normativa, incluyendo cambios relevantes en la estructura societaria, personal clave, metodologías, actividades, situación financiera o medidas sancionadoras.

ders established after its entry into force are eligible for the transitional regime?

A: ESMA distinguishes between the procedures applicable to small providers and those applicable to other ESG rating providers. It also clarifies that providers established after 1 January 2025 will only be eligible for the transitional regime if they are successors to entities already operating in the EU and maintain structural links with them.

SUSTAINABILITY/ESG

ESMA

22/05/2026

- [Material changes to registration information \(2856\)](#)

Q: What is meant by “material changes” to the information submitted for registration or authorisation?

A: ESMA considers material changes to be those that may affect the initial conditions of authorisation or regulatory compliance, including significant changes to corporate structure, key personnel, methodologies, activities, financial position or disciplinary measures.

Régimen sancionador

Comisión Nacional del Mercado de Valores

Sanctioning regime

National Securities Market 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 <i>Firmeza</i> <i>Publication Final</i>
Persona física <i>Natural person</i>	Realización de prácticas constitutivas de manipulación de mercado sobre acciones de una sociedad cotizada. Engaging in practices constituting market manipulation in the trading of shares of a listed company.	Infracción continuada grave Serious continuing infringement	90.000 euros* 90,000 euros*	Resolución / Resolution: 18/12/2025 Publicación / Publication: 26/01/2026 <i>Firme en vía administrativa*.</i> <i>Final in administrative proceedings.*</i>
Persona física <i>Natural person</i>	Adquisición de acciones de una sociedad cotizada en su propio nombre y a nombre de su cónyuge estando en posesión de información privilegiada recibida de un tercero, relativa a la posible formulación de una OPA. The acquisition of shares in a listed company in their own name and in the name of their spouse while in possession of inside information received from a third party, relating to the possible launch of a takeover bid.	Infracción muy grave Very serious infringement	90.000 euros* 90,000 euros*	Resolución / Resolution: 23/07/2025 Publicación / Publication: 02/02/2026 <i>Firme a todos los efectos.</i> <i>Final for all purposes.</i>
Sociedad Gestora de entidades de inversión de tipo cerrado <i>Management Company of closed end investment institutions</i>	Modificar las condiciones para la concesión de su autorización como SGEIC y no respetarse las medidas previstas, entonces, para la gestión correcta de conflictos de interés. Modifying the conditions for the granting of its authorisation as an SGEIC and failing to comply with the measures then in place for the proper management of conflicts of interest.	Infracción muy grave Very serious infringement	100.000 euros* 100,000 euros*	Resolución / Resolution: 23/07/2025 Publicación / Publication: 27/02/2026 <i>Firme en vía administrativa.</i> <i>Final in administrative proceedings.</i>
Entidad de crédito <i>Credit institution</i>	No haber informado a los clientes minoristas suscriptores de los pagarés emitidos por la entidad de sus costes implícitos, ni haberles hecho, en su caso, la correspondiente advertencia sobre la desviación existente entre el precio pagado y el valor razonable de los mismos. The failure to inform retail customers who had subscribed to promissory notes issued by the institution of their implicit costs, or, where applicable, to issue the corresponding warning regarding the discrepancy between the price paid and the fair value of such notes.	Infracción muy grave Very serious infringement	1.500.000 euros 1,500,000 euros	Resolución / Resolution: 24/06/2025 Publicación / Publication: 02/03/2026 <i>Firme en vía administrativa.</i> <i>Final in administrative proceedings.</i>

Comisión Nacional del Mercado de Valores

National Securities Market 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>
Personas físicas <i>Natural persons</i>	Comunicar ilícitamente información privilegiada relativa a la posible formulación de una OPA de acciones de una sociedad cotizada.	Infracción muy grave	70.000 euros*	Resolución / Resolution: 28/01/2026 Publicación / Publication: 02/03/2026 Firme en vía administrativa*. Final in administrative proceedings.*
	Unlawfully disclosing inside information regarding the possible launch of a takeover bid for the shares of a listed company.	Very serious infringement	70,000 euros*	
	Adquisición de acciones de una sociedad cotizada estando en posesión de información privilegiada, relativa a la posible formulación de una OPA sobre su capital social.	Infracción muy grave	15.000 euros*	
	The acquisition of shares in a listed company while in possession of inside information relating to the possible launch of a takeover bid for its share capital.	Very serious infringement	15,000 euros*	
Personas físicas <i>Natural persons</i>	Comunicar ilícitamente información privilegiada relativa a la posible formulación de una OPA de una sociedad cotizada.	Infracción muy grave	50.000 euros	Resolución / Resolution: 24/09/2025 Publicación / Publication: 20/03/2026 Firme a todos los efectos. Final for all purposes.
	Unlawfully disclosing inside information regarding the possible launch of a takeover bid for the shares of a listed company.	Very serious infringement	50,000 euros	
	Decidir y ordenar operaciones de compra de acciones de una sociedad cotizada a nombre de su cónyuge, de su hijo menor y de su padre, estando en posesión de información privilegiada relativa a la posible formulación de una OPA sobre su capital social.	Infracción muy grave	90.000 euros	
	Deciding on and ordering the purchase of shares in a listed company in the name of his spouse, his minor child and his father, while in possession of inside information regarding a possible public takeover bid for the company's share capital.	Very serious infringement	90,000 euros	

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>
	Comunicar ilícitamente información privilegiada relativa a la posible formulación de una OPA de una sociedad cotizada.	Infracción muy grave	200.000 euros	
	Unlawfully disclosing inside information regarding the possible launch of a public takeover bid for the shares of a listed company.	Very serious infringement	200,000 euros	
	Decidir y ordenar operaciones de compra de acciones de una sociedad cotizada a su nombre y a nombre de sus padres, estando en posesión de información privilegiada relativa a la posible formulación de una OPA sobre su capital social.	Infracción grave	150.000 euros	
	Deciding on and ordering the purchase of shares in a listed company in his own name and in his parents' names, while in possession of inside information regarding a potential public takeover bid for the company's share capital.	Serious infringement	150,000 euros	
Personas físicas <i>Natural persons</i>	Decidir y ordenar operaciones de compra de acciones de una sociedad cotizada estando en posesión de información privilegiada relativa a la posible formulación de una OPA sobre su capital social.	Infracción muy grave	250.000 euros	Resolución / Resolution: 18/12/2025 Publicación / Publication: 21/03/2026 Firme a todos los efectos. Final for all purposes.
	Recomendar a un tercero comprar acciones de una sociedad cotizada disponiendo de información privilegiada sobre la referida sociedad.	Very serious infringement	250,000 euros	
	Deciding on and ordering the purchase of shares in a listed company while in possession of inside information regarding a potential public takeover bid for its share capital.	Infracción grave	30.000 euros	
	Recommending to a third party that they purchase shares in a listed company while in possession of inside information regarding that company.	Serious infringement	30,000 euros	
	Decidir y ordenar operaciones de compra de acciones de una sociedad cotizada estando en posesión de información privilegiada relativa a la posible formulación de una OPA sobre su capital social.	Infracción grave	25.000 euros	
	Deciding on and ordering the purchase of shares in a listed company while in possession of inside information regarding a potential takeover bid for its share capital.	Serious infringement	25,000 euros	

Comisión Nacional del Mercado de Valores

National Securities Market 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>
Personas físicas <i>Natural persons</i>	Decidir y ordenar operaciones de compra de acciones de una sociedad cotizada a su nombre y a nombre de su madre estando en posesión de información privilegiada relativa a la posible formulación de una OPA sobre su capital social.	Infracción grave	60.000 euros	Resolución / Resolution: 18/12/2025 Publicación / Publication: 21/03/2026 <i>Firme a todos los efectos.</i> <i>Final for all purposes.</i>
	Deciding on and ordering the purchase of shares in a listed company in his own name and in his mother's name while in possession of inside information regarding the possible launch of a public takeover bid for its share capital.	Serious infringement	60,000 euros	
	Comunicar ilícitamente información privilegiada relativa a la posible formulación de una OPA de una sociedad cotizada.	Infracción muy grave	200.000 euros	
	Unlawfully disclosing inside information regarding the possible launch of a public takeover bid for the shares of a listed company.	Very serious infringement	200,000 euros	
Entidad de crédito <i>Credit institution</i>	No cumplir con la obligación de verificar que las comisiones de liquidación de distintas sociedades de inversión de capital variable gestionadas están en condiciones iguales o mejores que las de mercado sin que la junta general de accionistas haya autorizado expresamente, y con carácter previo a su aplicación.	Infracción grave	300.000 euros	Resolución / Resolution: 23/03/2026 Publicación / Publication: 20/04/2026 <i>Firme en vía administrativa*.</i> <i>Final in administrative proceedings.*</i>
	Failing to comply with the obligation to verify that the settlement fees of various managed open-ended investment companies have equal or better terms than market rates without the general meeting of shareholders having expressly authorised this, and prior to their application.	Serious infringement	300,000 euros	
Personas físicas <i>Natural persons</i>	Comunicar ilícitamente información privilegiada.	Infracción muy grave	100.000 euros	Resolución / Resolution: 25/02/2026 Publicación / Publication: 11/05/2026 <i>Firme en vía administrativa*.</i> <i>Final in administrative proceedings.*</i>
	Unlawful communication of inside information.	Very serious infringement	100,000 euros	
	Adquisición acciones de una sociedad cotizada estando en posesión de la información privilegiada recibida.	Infracción muy grave	200.000 euros	
	The acquisition of shares in a listed company while in possession of inside information.	Very serious infringement	200,000 euros	

*Con renuncia a la interposición de recursos en vía administrativa.

*Waiver of the right to appeal in administrative proceedings.

Banco de España

Bank of Spain

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 <i>Firmeza</i> <i>Publication Final</i>
Entidad de pago <i>Payment institution</i>	No haber informado oportunamente al Banco de España de adquisiciones y cesiones de participaciones significativas. The failure to inform the Bank of Spain in a timely manner of acquisitions and disposals of significant holdings.	Infracción grave Serious infringement	90.000 euros* 90,000 euros*	Resolución / Resolution: 25/11/2025 Publicación / Publication: 26/12/2025 <i>Firme en vía administrativa.</i> <i>Final in administrative proceedings.</i>
Persona física <i>Natural person</i>	Haber adquirido una participación significativa en una EP sin dar cumplimiento a las obligaciones de notificación previa al Banco de España. The acquisition of a significant shareholding in a payment institution without complying with the obligation of prior notification to the Bank of Spain.	Infracción muy grave Very serious infringement	6.000 euros* 6,000 euros*	Resolución / Resolution: 25/11/2025 Publicación / Publication: 29/12/2025 <i>Firme en vía administrativa.</i> <i>Final in administrative proceedings.</i>
Persona física <i>Natural person</i>	Haber adquirido una participación significativa en una EP sin dar cumplimiento a las obligaciones de notificación previa al Banco de España. The acquisition of a significant shareholding in a payment institution without complying with the obligation of prior notification to the Bank of Spain.	Infracción muy grave Very serious infringement	9.000 euros* 9,000 euros*	Resolución / Resolution: 25/11/2025 Publicación / Publication: 29/12/2025 <i>Firme en vía administrativa.</i> <i>Final in administrative proceedings.</i>
Persona física <i>Natural person</i>	Haber adquirido una participación significativa en una EP sin dar cumplimiento a las obligaciones de notificación previa al Banco de España. The acquisition of a significant shareholding in a payment institution without complying with the obligation of prior notification to the Bank of Spain.	Infracción muy grave Very serious infringement	6.000 euros* 6,000 euros*	Resolución / Resolution: 25/11/2025 Publicación / Publication: 29/12/2025 <i>Firme en vía administrativa.</i> <i>Final in administrative proceedings.</i>
Persona física (administradora) <i>Natural person (director)</i>	Haber adquirido una participación significativa en una EP sin dar cumplimiento a las obligaciones de notificación previa al Banco de España. The acquisition of a significant shareholding in a payment institution without complying with the obligation of prior notification to the Bank of Spain.	Infracción muy grave Very serious infringement	9.000 euros* 9,000 euros*	Resolución / Resolution: 25/11/2025 Publicación / Publication: 29/12/2025 <i>Firme en vía administrativa.</i> <i>Final in administrative proceedings.</i>

Banco de España

Bank of Spain

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 <i>Natural person</i>	Haber adquirido una participación significativa en una EP sin dar cumplimiento a las obligaciones de notificación previa al Banco de España. The acquisition of a significant shareholding in a payment institution without complying with the obligation of prior notification to the Bank of Spain.	Infracción muy grave Very serious infringement	6.000 euros* 6,000 euros*	Resolución / Resolution: 25/11/2025 Publicación / Publication: 29/12/2025 <i>Firme en vía administrativa.</i> <i>Final in administrative proceedings.</i>
Persona física (administrador) <i>Natural person (director)</i>	Haber adquirido una participación significativa en una EP sin dar cumplimiento a las obligaciones de notificación previa al Banco de España. The acquisition of a significant shareholding in a payment institution without complying with the obligation of prior notification to the Bank of Spain.	Infracción muy grave Very serious infringement	9.000 euros* 9,000 euros*	Resolución / Resolution: 25/11/2025 Publicación / Publication: 29/12/2025 <i>Firme en vía administrativa.</i> <i>Final in administrative proceedings.</i>
Persona física <i>Natural person</i>	Haber adquirido una participación significativa en una EP sin dar cumplimiento a las obligaciones de notificación previa al Banco de España. The acquisition of a significant shareholding in a payment institution without complying with the obligation of prior notification to the Bank of Spain.	Infracción muy grave Very serious infringement	9.000 euros* 9,000 euros*	Resolución / Resolution: 25/11/2025 Publicación / Publication: 02/01/2026 <i>Firme en vía administrativa.</i> <i>Final in administrative proceedings.</i>
Persona física <i>Natural person</i>	Haber adquirido una participación significativa en una EP sin dar cumplimiento a las obligaciones de notificación previa al Banco de España. The acquisition of a significant shareholding in a payment institution without complying with the obligation of prior notification to the Bank of Spain.	Infracción muy grave Very serious infringement	6.000 euros* 6,000 euros*	Resolución / Resolution: 25/11/2025 Publicación / Publication: 02/01/2026 <i>Firme en vía administrativa.</i> <i>Final in administrative proceedings.</i>
Persona física <i>Natural person</i>	Haber adquirido una participación significativa en una EP sin dar cumplimiento a las obligaciones de notificación previa al Banco de España. The acquisition of a significant shareholding in a payment institution without complying with the obligation of prior notification to the Bank of Spain.	Infracción muy grave Very serious infringement	6.000 euros* 6,000 euros*	Resolución / Resolution: 25/11/2025 Publicación / Publication: 02/01/2026 <i>Firme en vía administrativa.</i> <i>Final in administrative proceedings.</i>

Banco de España

Bank of Spain

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 <i>Natural person</i>	Haber adquirido una participación significativa en una EP sin dar cumplimiento a las obligaciones de notificación previa al Banco de España. The acquisition of a significant shareholding in a payment institution without complying with the obligation of prior notification to the Bank of Spain.	Infracción muy grave Very serious infringement	9.000 euros* 9,000 euros*	Resolución / Resolution: 25/11/2025 Publicación / Publication: 02/01/2026 <i>Firme en vía administrativa.</i> <i>Final in administrative proceedings.</i>
Sociedad (LLC) <i>Company (LLC)</i>	Haber dejado de tener una participación significativa en una EP sin dar cumplimiento a las obligaciones de notificación previa al Banco de España. Having ceased to hold a significant shareholding in a payment institution without complying with the obligation of prior notification to the Bank of Spain.	Infracción muy grave Very serious infringement	12.000 euros* 12,000 euros*	Resolución / Resolution: 25/11/2025 Publicación / Publication: 02/01/2026 <i>Firme en vía administrativa.</i> <i>Final in administrative proceedings.</i>
Sociedad Comanditaria <i>Limited LP</i>	Haber dejado de tener una participación significativa en una EP sin dar cumplimiento a las obligaciones de notificación previa al Banco de España. Having ceased to hold a significant shareholding in a payment institution without complying with the obligation of prior notification to the Bank of Spain.	Infracción muy grave Very serious infringement	210.000 euros* 210,000 euros*	Resolución / Resolution: 25/11/2025 Publicación / Publication: 25/11/2025 <i>Firme en vía administrativa.</i> <i>Final in administrative proceedings.</i>
Sociedad mercantil (Inc.) <i>Commercial company (Inc.)</i>	Haber dejado de tener una participación significativa en una EP sin dar cumplimiento a las obligaciones de notificación previa al Banco de España. Having ceased to hold a significant shareholding in a payment institution without complying with the obligation of prior notification to the Bank of Spain.	Infracción muy grave Very serious infringement	210.000 euros* 210,000 euros*	Resolución / Resolution: 25/11/2025 Publicación / Publication: 02/01/2026 <i>Firme en vía administrativa.</i> <i>Final in administrative proceedings.</i>
Sociedad mercantil (Inc.) <i>Commercial company (Inc.)</i>	Haber dejado de tener una participación significativa en una EP sin dar cumplimiento a las obligaciones de notificación previa al Banco de España. Having ceased to hold a significant shareholding in a payment institution without complying with the obligation of prior notification to the Bank of Spain.	Infracción muy grave Very serious infringement	210.000 euros* 210,000 euros*	Resolución / Resolution: 25/11/2025 Publicación / Publication: 02/01/2026 <i>Firme en vía administrativa.</i> <i>Final in administrative proceedings.</i>

Banco de España

Bank of Spain

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 <i>Firmeza</i> <i>Publication Final</i>
Persona física <i>Natural person</i>	Haber adquirido una participación significativa en una EP sin dar cumplimiento a las obligaciones de notificación previa al Banco de España.	Infracción muy grave	6.000 euros*	Resolución / Resolution: 25/11/2025 Publicación / Publication: 05/01/2026 <i>Firme en vía administrativa.</i> <i>Final in administrative proceedings.</i>
	The acquisition of a significant shareholding in a payment institution without complying with the obligation of prior notification to the Bank of Spain.	Very serious infringement	6,000 euros*	
Fundación <i>Foundation</i>	Haber adquirido una participación significativa en una EP sin dar cumplimiento a las obligaciones de notificación previa al Banco de España.	Infracción muy grave	12.000 euros*	Resolución / Resolution: 25/11/2025 Publicación / Publication: 05/01/2026 <i>Firme en vía administrativa.</i> <i>Final in administrative proceedings.</i>
	The acquisition of a significant shareholding in a payment institution without complying with the obligation of prior notification to the Bank of Spain.	Very serious infringement	12,000 euros*	
Sociedad mercantil (Corp.) <i>Commercial company (Corp.)</i>	Haber adquirido una participación significativa en una EP sin dar cumplimiento a las obligaciones de notificación previa al Banco de España.	Infracción muy grave	12.000 euros*	Resolución / Resolution: 25/11/2025 Publicación / Publication: 05/01/2026 <i>Firme en vía administrativa.</i> <i>Final in administrative proceedings.</i>
	The acquisition of a significant shareholding in a payment institution without complying with the obligation of prior notification to the Bank of Spain.	Very serious infringement	12,000 euros*	
Sociedad mercantil (Corp.) <i>Commercial company (Corp.)</i>	Haber adquirido una participación significativa en una EP sin dar cumplimiento a las obligaciones de notificación previa al Banco de España.	Infracción muy grave	12.000 euros*	Resolución / Resolution: 25/11/2025 Publicación / Publication: 05/01/2026 <i>Firme en vía administrativa.</i> <i>Final in administrative proceedings.</i>
	The acquisition of a significant shareholding in a payment institution without complying with the obligation of prior notification to the Bank of Spain.	Very serious infringement	12,000 euros*	
Sociedad anónima <i>Public limited company</i>	Haber adquirido una participación significativa en una EP sin dar cumplimiento a las obligaciones de notificación previa al Banco de España.	Infracción muy grave	90.000 euros*	Resolución / Resolution: 25/11/2025 Publicación / Publication: 05/01/2026 <i>Firme en vía administrativa.</i> <i>Final in administrative proceedings.</i>
	The acquisition of a significant shareholding in a payment institution without complying with the obligation of prior notification to the Bank of Spain.	Very serious infringement	90,000 euros*	

Banco de España

Bank of Spain

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 <i>Firmeza</i> <i>Publication Final</i>
Sociedad (Inc.) <i>Company (Inc.)</i>	Haber adquirido una participación significativa en una EP sin dar cumplimiento a las obligaciones de notificación previa al Banco de España. The acquisition of a significant shareholding in a payment institution without complying with the obligation of prior notification to the Bank of Spain.	Infracción muy grave Very serious infringement	12.000 euros* 12,000 euros*	Resolución / Resolution: 25/11/2025 Publicación / Publication: 07/01/2026 <i>Firme en vía administrativa.</i> <i>Final in administrative proceedings.</i>
Sociedad (Ltd.) <i>Company (Ltd.)</i>	Haber adquirido una participación significativa en una EP sin dar cumplimiento a las obligaciones de notificación previa al Banco de España. The acquisition of a significant shareholding in a payment institution without complying with the obligation of prior notification to the Bank of Spain.	Infracción muy grave Very serious infringement	12.000 euros* 12,000 euros*	Resolución / Resolution: 25/11/2025 Publicación / Publication: 07/01/2026 <i>Firme en vía administrativa.</i> <i>Final in administrative proceedings.</i>
Sociedad (LLC) <i>Company (LLC)</i>	Haber adquirido una participación significativa en una EP sin dar cumplimiento a las obligaciones de notificación previa al Banco de España. The acquisition of a significant shareholding in a payment institution without complying with the obligation of prior notification to the Bank of Spain.	Infracción muy grave Very serious infringement	48.000 euros* 48,000 euros*	Resolución / Resolution: 25/11/2025 Publicación / Publication: 07/01/2026 <i>Firme en vía administrativa.</i> <i>Final in administrative proceedings.</i>
Sociedad (Inc.) <i>Company (Inc.)</i>	Haber adquirido una participación significativa en una EP sin dar cumplimiento a las obligaciones de notificación previa al Banco de España. The acquisition of a significant shareholding in a payment institution without complying with the obligation of prior notification to the Bank of Spain.	Infracción muy grave Very serious infringement	48.000 euros* 48,000 euros*	Resolución / Resolution: 25/11/2025 Publicación / Publication: 07/01/2026 <i>Firme en vía administrativa.</i> <i>Final in administrative proceedings.</i>
Sociedad (Corp.) <i>Company (Corp.)</i>	Haber adquirido una participación significativa en una EP sin dar cumplimiento a las obligaciones de notificación previa al Banco de España. The acquisition of a significant shareholding in a payment institution without complying with the obligation of prior notification to the Bank of Spain.	Infracción muy grave Very serious infringement	48.000 euros* 48,000 euros*	Resolución / Resolution: 25/11/2025 Publicación / Publication: 07/01/2026 <i>Firme en vía administrativa.</i> <i>Final in administrative proceedings.</i>

Banco de España

Bank of Spain

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>
Sociedad limitada <i>Limited Company</i>	Haber dejado de tener una participación significativa en una EP sin dar cumplimiento a las obligaciones de notificación previa al Banco de España. Having ceased to hold a significant shareholding in a payment institution without complying with the obligation of prior notification to the Bank of Spain.	Infracción muy grave Very serious infringement	150.000 euros* 150,000 euros*	Resolución / Resolution: 25/11/2025 Publicación / Publication: 07/01/2026 <i>Firme en vía administrativa.</i> <i>Final in administrative proceedings.</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 llevada a cabo por éste, lo que ha impedido al Banco de España poder comprobar si dicha sociedad realiza actividades reservadas a los proveedores de servicios de pago. 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 Bank of Spain, which has prevented the Bank of Spain from verifying whether the company in question carries out activities reserved for payment service providers.	Infracción muy grave Very serious infringement	24.000 euros** 24,000 euros**	Resolución / Resolution: 19/12/2025 Publicación / Publication: 23/01/2026 <i>Firme en vía administrativa.</i> <i>Final in administrative proceedings.</i>
Persona física (miembro del Consejo Rector y miembro de la Comisión de Auditoría, Cumplimiento y Riesgos) <i>Natural person (member of the Governing Board and member of the Audit, Compliance and Risk Committee)</i>	Sin resultar afectada la viabilidad ni la solvencia de la entidad: (i) adolece de importantes deficiencias tanto en sus políticas de gestión de riesgo, como en la aplicación de los criterios de concesión y formalización de operaciones; (ii) no cuenta con una adecuada estructura organizativa con líneas de responsabilidad bien definidas, transparentes y coherentes, ni con un sistema de gobierno corporativo que garantice una gestión sana y prudente y permita la prevención de conflictos de intereses; y, finalmente, (iii) carece de unos mecanismos de control interno adecuados y proporcionados a la naturaleza, escala y complejidad de los riesgos inherentes al modelo empresarial y a las actividades de la entidad. Without affecting the institution's viability or solvency: (i) it suffers from significant shortcomings in both its risk management policies and in the application of criteria for granting and formalising transactions; (ii) it does not have an adequate organisational structure with well-defined, transparent and consistent lines of responsibility, nor does it have a corporate governance system that ensures sound and prudent management and enables the prevention of conflicts of interest; and, finally, (iii) it lacks adequate internal control mechanisms proportionate to the nature, scale and complexity of the risks inherent in the business model and the institution's activities.	Infracción grave Serious infringement	15.000 euros 15,000 euros	Resolución / Resolution: 26/06/2023 Publicación / Publication: 03/02/2026 <i>Firme en vía administrativa. Recurrida judicialmente y, en consecuencia, no firme en sede judicial.</i> <i>Final in administrative proceedings.</i> <i>Challenged in court and, consequently, not final in judicial proceedings</i>

Banco de España

Bank of Spain

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 (miembro del Consejo Rector) <i>Natural person (member of the Governing Board)</i>	Sin resultar afectada la viabilidad ni la solvencia de la entidad: (i) adolece de importantes deficiencias tanto en sus políticas de gestión de riesgo, como en la aplicación de los criterios de concesión y formalización de operaciones; (ii) no cuenta con una adecuada estructura organizativa con líneas de responsabilidad bien definidas, transparentes y coherentes, ni con un sistema de gobierno corporativo que garantice una gestión sana y prudente y permita la prevención de conflictos de intereses; y, finalmente, (iii) carece de unos mecanismos de control interno adecuados y proporcionados a la naturaleza, escala y complejidad de los riesgos inherentes al modelo empresarial y a las actividades de la entidad. Without affecting the institution's viability or solvency: (i) it suffers from significant shortcomings in both its risk management policies and in the application of criteria for granting and formalising transactions; (ii) it does not have an adequate organisational structure with well-defined, transparent and consistent lines of responsibility, nor does it have a corporate governance system that ensures sound and prudent management and enables the prevention of conflicts of interest; and, finally, (iii) it lacks adequate internal control mechanisms proportionate to the nature, scale and complexity of the risks inherent in the business model and the institution's activities.	Infracción grave Serious infringement	20.000 euros 20,000 euros	Resolución / Resolution: 26/06/2023 Publicación / Publication: 03/02/2026 <i>Firme en vía administrativa. Recurrida judicialmente y, en consecuencia, no firme en sede jurisdiccional.</i> <i>Final in administrative proceedings. Challenged in court and, consequently, not final in judicial proceedings</i>
Persona física (miembro del Consejo Rector y miembro de la Comisión de Auditoría, Cumplimiento y Riesgos) <i>Natural person (member of the Governing Board and member of the Audit, Compliance and Risk Committee)</i>	Sin resultar afectada la viabilidad ni la solvencia de la entidad: (i) adolece de importantes deficiencias tanto en sus políticas de gestión de riesgo, como en la aplicación de los criterios de concesión y formalización de operaciones; (ii) no cuenta con una adecuada estructura organizativa con líneas de responsabilidad bien definidas, transparentes y coherentes, ni con un sistema de gobierno corporativo que garantice una gestión sana y prudente y permita la prevención de conflictos de intereses; y, finalmente, (iii) carece de unos mecanismos de control interno adecuados y proporcionados a la naturaleza, escala y complejidad de los riesgos inherentes al modelo empresarial y a las actividades de la entidad. Without affecting the institution's viability or solvency: (i) it suffers from significant shortcomings in both its risk management policies and in the application of criteria for granting and formalising transactions; (ii) it does not have an adequate organisational structure with well-defined, transparent and consistent lines of responsibility, nor does it have a corporate governance system that ensures sound and prudent management and enables the prevention of conflicts of interest; and, finally, (iii) it lacks adequate internal control mechanisms proportionate to the nature, scale and complexity of the risks inherent in the business model and the institution's activities.	Infracción grave Serious infringement	60.000 euros 60,000 euros	Resolución / Resolution: 26/06/2023 Publicación / Publication: 03/02/2026 <i>Firme en vía administrativa. Recurrida judicialmente y, en consecuencia, no firme en sede jurisdiccional.</i> <i>Final in administrative proceedings. Challenged in court and, consequently, not final in judicial proceedings</i>

Banco de España

Bank of Spain

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 (miembro del Consejo Rector) <i>Natural person (member of the Governing Board)</i>	Sin resultar afectada la viabilidad ni la solvencia de la entidad: (i) adolece de importantes deficiencias tanto en sus políticas de gestión de riesgo, como en la aplicación de los criterios de concesión y formalización de operaciones; (ii) no cuenta con una adecuada estructura organizativa con líneas de responsabilidad bien definidas, transparentes y coherentes, ni con un sistema de gobierno corporativo que garantice una gestión sana y prudente y permita la prevención de conflictos de intereses; y, finalmente, (iii) carece de unos mecanismos de control interno adecuados y proporcionados a la naturaleza, escala y complejidad de los riesgos inherentes al modelo empresarial y a las actividades de la entidad. Without affecting the institution's viability or solvency: (i) it suffers from significant shortcomings in both its risk management policies and in the application of criteria for granting and formalising transactions; (ii) it does not have an adequate organisational structure with well-defined, transparent and consistent lines of responsibility, nor does it have a corporate governance system that ensures sound and prudent management and enables the prevention of conflicts of interest; and, finally, (iii) it lacks adequate internal control mechanisms proportionate to the nature, scale and complexity of the risks inherent in the business model and the institution's activities.	Infracción grave Serious infringement	10.000 euros 10,000 euros	Resolución / Resolution: 26/06/2023 Publicación / Publication: 03/02/2026 <i>Firme en vía administrativa. Recurrida judicialmente y, en consecuencia, no firme en sede jurisdiccional.</i> <i>Final in administrative proceedings. Challenged in court and, consequently, not final in judicial proceedings</i>
Persona física (miembro del Consejo Rector) <i>Natural person (member of the Governing Board)</i>	Sin resultar afectada la viabilidad ni la solvencia de la entidad: (i) adolece de importantes deficiencias tanto en sus políticas de gestión de riesgo, como en la aplicación de los criterios de concesión y formalización de operaciones; (ii) no cuenta con una adecuada estructura organizativa con líneas de responsabilidad bien definidas, transparentes y coherentes, ni con un sistema de gobierno corporativo que garantice una gestión sana y prudente y permita la prevención de conflictos de intereses; y, finalmente, (iii) carece de unos mecanismos de control interno adecuados y proporcionados a la naturaleza, escala y complejidad de los riesgos inherentes al modelo empresarial y a las actividades de la entidad. Without affecting the institution's viability or solvency: (i) it suffers from significant shortcomings in both its risk management policies and in the application of criteria for granting and formalising transactions; (ii) it does not have an adequate organisational structure with well-defined, transparent and consistent lines of responsibility, nor does it have a corporate governance system that ensures sound and prudent management and enables the prevention of conflicts of interest; and, finally, (iii) it lacks adequate internal control mechanisms proportionate to the nature, scale and complexity of the risks inherent in the business model and the institution's activities.	Infracción grave Serious infringement	10.000 euros 10,000 euros	Resolución / Resolution: 26/06/2023 Publicación / Publication: 03/02/2026 <i>Firme en vía administrativa. Recurrida judicialmente y, en consecuencia, no firme en sede jurisdiccional.</i> <i>Final in administrative proceedings. Challenged in court and, consequently, not final in judicial proceedings</i>

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 (miembro del Consejo Rector y miembro de la Comisión de Auditoría, Cumplimiento y Riesgos) <i>Natural person (member of the Governing Board and member of the Audit, Compliance and Risk Committee)</i>	Sin resultar afectada la viabilidad ni la solvencia de la entidad: (i) adolece de importantes deficiencias tanto en sus políticas de gestión de riesgo, como en la aplicación de los criterios de concesión y formalización de operaciones; (ii) no cuenta con una adecuada estructura organizativa con líneas de responsabilidad bien definidas, transparentes y coherentes, ni con un sistema de gobierno corporativo que garantice una gestión sana y prudente y permita la prevención de conflictos de intereses; y, finalmente, (iii) carece de unos mecanismos de control interno adecuados y proporcionados a la naturaleza, escala y complejidad de los riesgos inherentes al modelo empresarial y a las actividades de la entidad. Without affecting the institution's viability or solvency: (i) it suffers from significant shortcomings in both its risk management policies and in the application of criteria for granting and formalising transactions; (ii) it does not have an adequate organisational structure with well-defined, transparent and consistent lines of responsibility, nor does it have a corporate governance system that ensures sound and prudent management and enables the prevention of conflicts of interest; and, finally, (iii) it lacks adequate internal control mechanisms proportionate to the nature, scale and complexity of the risks inherent in the business model and the institution's activities.	Infracción grave Serious infringement	40.000 euros 40,000 euros	Resolución / Resolution: 26/06/2023 Publicación / Publication: 03/02/2026 <i>Firme en vía administrativa. Recurrida judicialmente y, en consecuencia, no firme en sede jurisdiccional.</i> <i>Final in administrative proceedings. Challenged in court and, consequently, not final in judicial proceedings</i>
Persona física (miembro del Consejo Rector) <i>Natural person (member of the Governing Board)</i>	Sin resultar afectada la viabilidad ni la solvencia de la entidad: (i) adolece de importantes deficiencias tanto en sus políticas de gestión de riesgo, como en la aplicación de los criterios de concesión y formalización de operaciones; (ii) no cuenta con una adecuada estructura organizativa con líneas de responsabilidad bien definidas, transparentes y coherentes, ni con un sistema de gobierno corporativo que garantice una gestión sana y prudente y permita la prevención de conflictos de intereses; y, finalmente, (iii) carece de unos mecanismos de control interno adecuados y proporcionados a la naturaleza, escala y complejidad de los riesgos inherentes al modelo empresarial y a las actividades de la entidad. Without affecting the institution's viability or solvency: (i) it suffers from significant shortcomings in both its risk management policies and in the application of criteria for granting and formalising transactions; (ii) it does not have an adequate organisational structure with well-defined, transparent and consistent lines of responsibility, nor does it have a corporate governance system that ensures sound and prudent management and enables the prevention of conflicts of interest; and, finally, (iii) it lacks adequate internal control mechanisms proportionate to the nature, scale and complexity of the risks inherent in the business model and the institution's activities.	Infracción grave Serious infringement	20.000 euros 20,000 euros	Resolución / Resolution: 26/06/2023 Publicación / Publication: 03/02/2026 <i>Firme en vía administrativa. Recurrida judicialmente y, en consecuencia, no firme en sede jurisdiccional.</i> <i>Final in administrative proceedings. Challenged in court and, consequently, not final in judicial proceedings</i>

Banco de España

Bank of Spain

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 (Director General) <i>Natural person (Chief Executive Officer)</i>	Sin resultar afectada la viabilidad ni la solvencia de la entidad: (i) adolece de importantes deficiencias tanto en sus políticas de gestión de riesgo, como en la aplicación de los criterios de concesión y formalización de operaciones; (ii) no cuenta con una adecuada estructura organizativa con líneas de responsabilidad bien definidas, transparentes y coherentes, ni con un sistema de gobierno corporativo que garantice una gestión sana y prudente y permita la prevención de conflictos de intereses; y, finalmente, (iii) carece de unos mecanismos de control interno adecuados y proporcionados a la naturaleza, escala y complejidad de los riesgos inherentes al modelo empresarial y a las actividades de la entidad. Without affecting the institution's viability or solvency: (i) it suffers from significant shortcomings in both its risk management policies and in the application of criteria for granting and formalising transactions; (ii) it does not have an adequate organisational structure with well-defined, transparent and consistent lines of responsibility, nor does it have a corporate governance system that ensures sound and prudent management and enables the prevention of conflicts of interest; and, finally, (iii) it lacks adequate internal control mechanisms proportionate to the nature, scale and complexity of the risks inherent in the business model and the institution's activities.	Infracción grave Serious infringement	70.000 euros 70,000 euros	Resolución / Resolution: 26/06/2023 Publicación / Publication: 03/02/2026 <i>Firme en vía administrativa. Recurrida judicialmente y, en consecuencia, no firme en sede jurisdiccional.</i> <i>Final in administrative proceedings.</i> <i>Challenged in court and, consequently, not final in judicial proceedings</i>
Persona física (miembro del Consejo Rector) <i>Natural person (member of the Governing Board)</i>	Sin resultar afectada la viabilidad ni la solvencia de la entidad: (i) adolece de importantes deficiencias tanto en sus políticas de gestión de riesgo, como en la aplicación de los criterios de concesión y formalización de operaciones; (ii) no cuenta con una adecuada estructura organizativa con líneas de responsabilidad bien definidas, transparentes y coherentes, ni con un sistema de gobierno corporativo que garantice una gestión sana y prudente y permita la prevención de conflictos de intereses; y, finalmente, (iii) carece de unos mecanismos de control interno adecuados y proporcionados a la naturaleza, escala y complejidad de los riesgos inherentes al modelo empresarial y a las actividades de la entidad. Without affecting the institution's viability or solvency: (i) it suffers from significant shortcomings in both its risk management policies and in the application of criteria for granting and formalising transactions; (ii) it does not have an adequate organisational structure with well-defined, transparent and consistent lines of responsibility, nor does it have a corporate governance system that ensures sound and prudent management and enables the prevention of conflicts of interest; and, finally, (iii) it lacks adequate internal control mechanisms proportionate to the nature, scale and complexity of the risks inherent in the business model and the institution's activities.	Infracción grave Serious infringement	25.000 euros 25,000 euros	Resolución / Resolution: 26/06/2023 Publicación / Publication: 03/02/2026 <i>Firme en vía administrativa. Recurrida judicialmente y, en consecuencia, no firme en sede jurisdiccional.</i> <i>Final in administrative proceedings.</i> <i>Challenged in court and, consequently, not final in judicial proceedings</i>

Banco de España

Bank of Spain

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 (miembro del Consejo Rector) <i>Natural person (member of the Governing Board)</i>	Sin resultar afectada la viabilidad ni la solvencia de la entidad: (i) adolece de importantes deficiencias tanto en sus políticas de gestión de riesgo, como en la aplicación de los criterios de concesión y formalización de operaciones; (ii) no cuenta con una adecuada estructura organizativa con líneas de responsabilidad bien definidas, transparentes y coherentes, ni con un sistema de gobierno corporativo que garantice una gestión sana y prudente y permita la prevención de conflictos de intereses; y, finalmente, (iii) carece de unos mecanismos de control interno adecuados y proporcionados a la naturaleza, escala y complejidad de los riesgos inherentes al modelo empresarial y a las actividades de la entidad. Without affecting the institution's viability or solvency: (i) it suffers from significant shortcomings in both its risk management policies and in the application of criteria for granting and formalising transactions; (ii) it does not have an adequate organisational structure with well-defined, transparent and consistent lines of responsibility, nor does it have a corporate governance system that ensures sound and prudent management and enables the prevention of conflicts of interest; and, finally, (iii) it lacks adequate internal control mechanisms proportionate to the nature, scale and complexity of the risks inherent in the business model and the institution's activities.	Infracción grave Serious infringement	20.000 euros 20,000 euros	Resolución / Resolution: 26/06/2023 Publicación / Publication: 03/02/2026 <i>Firme en vía administrativa. Recurrida judicialmente y, en consecuencia, no firme en sede jurisdiccional.</i> <i>Final in administrative proceedings. Challenged in court and, consequently, not final in judicial proceedings</i>
Persona física (miembro del Consejo Rector y Secretario de dicho Consejo y de la Comisión de Auditoría, Cumplimiento y Riesgos) <i>Natural person (member of the Governing Board and member of the Audit, Compliance and Risk Committee)</i>	Sin resultar afectada la viabilidad ni la solvencia de la entidad: (i) adolece de importantes deficiencias tanto en sus políticas de gestión de riesgo, como en la aplicación de los criterios de concesión y formalización de operaciones; (ii) no cuenta con una adecuada estructura organizativa con líneas de responsabilidad bien definidas, transparentes y coherentes, ni con un sistema de gobierno corporativo que garantice una gestión sana y prudente y permita la prevención de conflictos de intereses; y, finalmente, (iii) carece de unos mecanismos de control interno adecuados y proporcionados a la naturaleza, escala y complejidad de los riesgos inherentes al modelo empresarial y a las actividades de la entidad. Without affecting the institution's viability or solvency: (i) it suffers from significant shortcomings in both its risk management policies and in the application of criteria for granting and formalising transactions; (ii) it does not have an adequate organisational structure with well-defined, transparent and consistent lines of responsibility, nor does it have a corporate governance system that ensures sound and prudent management and enables the prevention of conflicts of interest; and, finally, (iii) it lacks adequate internal control mechanisms proportionate to the nature, scale and complexity of the risks inherent in the business model and the institution's activities.	Infracción grave Serious infringement	70.000 euros 70,000 euros	Resolución / Resolution: 26/06/2023 Publicación / Publication: 02/03/2026 <i>Firme en vía administrativa. Recurrida judicialmente y, en consecuencia, no firme en sede jurisdiccional.</i> <i>Final in administrative proceedings. Challenged in court and, consequently, not final in judicial proceedings</i>

Banco de España

Bank of Spain

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 (Subdirector General) <i>Natural person (Deputy Director General)</i>	Sin resultar afectada la viabilidad ni la solvencia de la entidad, ésta no cuenta con una adecuada estructura organizativa con líneas de responsabilidad bien definidas, transparentes y coherentes, ni con un sistema de gobierno corporativo que garantice una gestión sana y prudente y permita la prevención de conflictos de intereses. Although the viability or solvency of the institution are not affected, it does not have a suitable organisational structure with well-defined, transparent and coherent reporting lines, nor is there a corporate governance system in place that ensures sound and prudent management and prevents conflicts of interest.	Infracción grave Serious infringement	Inhabilitación por plazo de 1 (un) año para ejercer cargos de administración o dirección en cualquier entidad de crédito o del sector financiero, con separación del cargo. Disqualification for a period of 1 (one) year from serving as a director or manager at any credit institution or in the financial sector, with removal from the administrative or management position held in a credit institution.	Resolución / Resolution: 26/06/2023 Publicación / Publication: 25/03/2026 <i>Firme en vía administrativa. Recurrida judicialmente y, en consecuencia, no firme en sede jurisdiccional. No obstante, a la fecha de la publicación, la referida sanción ya ha sido cumplida.</i> <i>Final in administrative proceedings. Challenged in court and, consequently, not final in judicial proceedings. However, as of the date of publication, the aforementioned sanction has already been enforced.</i>
Persona física (administrador de entidad de pago) <i>Natural person (director of payment institution)</i>	Presentar la entidad deficiencias en materia de estructura organizativa, mecanismos de control interno y procedimientos administrativos y contables. The institution exhibits deficiencies in relation to organisational structure, internal control mechanisms, and administrative and accounting procedures.	Infracción grave Serious infringement	15.000 euros* 15,000 euros*	Resolución / Resolution: 24/03/2026 Publicación / Publication: 21/04/2026 <i>Firme en vía administrativa.</i> <i>Final in administrative proceedings.</i>
Persona física (administrador de entidad de pago) <i>Natural person (director of payment institution)</i>	Incumplimientos en materia de requisitos de idoneidad e inscripción en el Registro de Altos Cargos. Non-compliance with fit and proper requirements and failure to register in the Senior Officers Register.	Infracción grave Serious infringement	18.000 euros* 18,000 euros*	Resolución / Resolution: 24/03/2026 Publicación / Publication: 21/04/2026 <i>Firme en vía administrativa.</i> <i>Final in administrative proceedings.</i>
Persona física (administradora de entidad de pago) <i>Natural person (director of payment institution)</i>	Presentar la entidad deficiencias en materia de estructura organizativa, mecanismos de control interno y procedimientos administrativos y contables. The institution exhibits deficiencies in relation to organisational structure, internal control mechanisms, and administrative and accounting procedures.	Infracción grave Serious infringement	15.000 euros* 15,000 euros*	Resolución / Resolution: 24/03/2026 Publicación / Publication: 21/04/2026 <i>Firme en vía administrativa.</i> <i>Final in administrative proceedings.</i>

Banco de España

Bank of Spain

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 <i>Firmeza</i> <i>Publication Final</i>
Persona física (administradora de entidad de pago) <i>Natural person (director of payment institution)</i>	Incumplimientos en materia de requisitos de idoneidad e inscripción en el Registro de Altos Cargos. Non-compliance with fit and proper requirements and failure to register in the Senior Officers Register.	Infracción grave Serious infringement	21.000 euros* 21,000 euros*	Resolución / Resolution: 24/03/2026 Publicación / Publication: 21/04/2026 <i>Firme en vía administrativa.</i> <i>Final in administrative proceedings.</i>
Persona física (administrador de entidad de pago) <i>Natural person (director of payment institution)</i>	Presentar la entidad deficiencias en materia de estructura organizativa, mecanismos de control interno y procedimientos administrativos y contables. The institution exhibits deficiencies in relation to organisational structure, internal control mechanisms, and administrative and accounting procedures.	Infracción grave Serious infringement	15.000 euros* 15,000 euros*	Resolución / Resolution: 24/03/2026 Publicación / Publication: 21/04/2026 <i>Firme en vía administrativa.</i> <i>Final in administrative proceedings.</i>
Persona física (administrador de entidad de pago) <i>Natural person (director of payment institution)</i>	Incumplimientos en materia de requisitos de idoneidad e inscripción en el Registro de Altos Cargos. Non-compliance with fit and proper requirements and failure to register in the Senior Officers Register.	Infracción grave Serious infringement	18.000 euros* 18,000 euros*	Resolución / Resolution: 24/03/2026 Publicación / Publication: 21/04/2026 <i>Firme en vía administrativa.</i> <i>Final in administrative proceedings.</i>
Entidad de pago <i>Payment institution</i>	Presentar deficiencias en materia de estructura organizativa, mecanismos de control interno y procedimientos administrativos y contables. Deficiencies in relation to organisational structure, internal control mechanisms, and administrative and accounting procedures.	Infracción grave Serious infringement	120.000 euros* 120,000 euros*	Resolución / Resolution: 24/03/2026 Publicación / Publication: 21/04/2026 <i>Firme en vía administrativa.</i> <i>Final in administrative proceedings.</i>
Entidad de pago <i>Payment institution</i>	Incumplimientos en materia de requisitos de idoneidad e inscripción en el Registro de Altos Cargos. Non-compliance with fit and proper requirements and failure to register in the Senior Officers Register.	Infracción grave Serious infringement	180.000 euros* 180,000 euros*	Resolución / Resolution: 24/03/2026 Publicación / Publication: 21/04/2026 <i>Firme en vía administrativa.</i> <i>Final in administrative proceedings.</i>

Banco de España

Bank of Spain

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>
Sociedad de Tasación <i>Real Estate Appraisal Company</i>	Presentar deficiencias en su organización administrativa, técnica o en los procedimientos de control interno, resultando que a causa de tales deficiencias no ha quedado asegurada la capacidad de la entidad para conocer la situación y condiciones del mercado inmobiliario en el que opera, el cumplimiento uniforme de las normas de valoración aplicables, su independencia profesional de accionistas o clientes, o el control de las obligaciones de incompatibilidades a que están sujetos los profesionales a su servicio. The institution presented shortcomings in the administrative, technical or staffing aspects of its organisation or in its internal control procedures, with the result that, due to such shortcomings, the institution's ability to ascertain the situation and conditions of the real estate market in which it operated, uniform compliance with applicable appraisal standards, its professional independence from shareholders or customers, or control of the incompatibility obligations applicable to the professionals in its service, were not ensured.	Infracción muy grave Very serious infringement	Multa 96.000 euros* Fine 96,000 euros*	Resolución / Resolution: 21/04/2026 Publicación / Publication: 21/05/2026 <i>Firme en vía administrativa.</i> <i>Final in administrative proceedings.</i>
Consejero Delegado de una Sociedad de Tasación <i>Chief Executive Officer of a Real Estate Appraisal Company</i>	Presentar la entidad deficiencias en la organización administrativa, técnica o de personal o en los procedimientos de control interno, resultando que a causa de tales deficiencias no ha quedado asegurada la capacidad de la entidad para conocer la situación y condiciones del mercado inmobiliario en el que opera, el cumplimiento uniforme de las normas de valoración aplicables, su independencia profesional de accionistas o clientes, o el control de las obligaciones de incompatibilidades a que están sujetos los profesionales a su servicio. The institution presented shortcomings in the administrative, technical or staffing aspects of its organisation or in its internal control procedures, with the result that, due to such shortcomings, the institution's ability to ascertain the situation and conditions of the real estate market in which it operated, uniform compliance with applicable appraisal standards, its professional independence from shareholders or customers, or control of the incompatibility obligations applicable to the professionals in its service, were not ensured.	Infracción muy grave Very serious infringement	Multa 12.000 euros* Fine 12,000 euros*	Resolución / Resolution: 21/04/2026 Publicación / Publication: 21/05/2026 <i>Firme en vía administrativa.</i> <i>Final in administrative proceedings.</i>

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>
Consejero, Director General y Secretario del Consejo de una Sociedad de Tasación <i>Director, General Manager and Secretary of the Board of a Real Estate Appraisal Company</i>	Presentar la entidad deficiencias en la organización administrativa, técnica o de personal o en los procedimientos de control interno, resultando que a causa de tales deficiencias no ha quedado asegurada la capacidad de la entidad para conocer la situación y condiciones del mercado inmobiliario en el que opera, el cumplimiento uniforme de las normas de valoración aplicables, su independencia profesional de accionistas o clientes, o el control de las obligaciones de incompatibilidades a que están sujetos los profesionales a su servicio. The institution presented shortcomings in the administrative, technical or staffing aspects of its organisation or in its internal control procedures, with the result that, due to such shortcomings, the institution's ability to ascertain the situation and conditions of the real estate market in which it operated, uniform compliance with applicable appraisal standards, its professional independence from shareholders or customers, or control of the incompatibility obligations applicable to the professionals in its service, were not ensured.	Infracción muy grave Very serious infringement	Multa 12.000 euros* Fine 12,000 euros*	Resolución / Resolution: 21/04/2026 Publicación / Publication: 21/05/2026 <i>Firme en vía administrativa.</i> <i>Final in administrative proceedings.</i>
Presidente del Consejo de una Sociedad de Tasación <i>President of the Board of a Real Estate Appraisal Company</i>	Presentar la entidad deficiencias en la organización administrativa, técnica o de personal o en los procedimientos de control interno, resultando que a causa de tales deficiencias no ha quedado asegurada la capacidad de la entidad para conocer la situación y condiciones del mercado inmobiliario en el que opera, el cumplimiento uniforme de las normas de valoración aplicables, su independencia profesional de accionistas o clientes, o el control de las obligaciones de incompatibilidades a que están sujetos los profesionales a su servicio. The institution presented shortcomings in the administrative, technical or staffing aspects of its organisation or in its internal control procedures, with the result that, due to such shortcomings, the institution's ability to ascertain the situation and conditions of the real estate market in which it operated, uniform compliance with applicable appraisal standards, its professional independence from shareholders or customers, or control of the incompatibility obligations applicable to the professionals in its service, were not ensured.	Infracción muy grave Very serious infringement	Multa 4.800 euros* Fine 4,800 euros*	Resolución / Resolution: 21/04/2026 Publicación / Publication: 21/05/2026 <i>Firme en vía administrativa.</i> <i>Final in administrative proceedings.</i>

Banco de España

Bank of Spain

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>
Consejero de una Sociedad de Tasación <i>Director of a Real Estate Appraisal Company</i>	Presentar la entidad deficiencias en la organización administrativa, técnica o de personal o en los procedimientos de control interno, resultando que a causa de tales deficiencias no ha quedado asegurada la capacidad de la entidad para conocer la situación y condiciones del mercado inmobiliario en el que opera, el cumplimiento uniforme de las normas de valoración aplicables, su independencia profesional de accionistas o clientes, o el control de las obligaciones de incompatibilidades a que están sujetos los profesionales a su servicio. The institution presented shortcomings in the administrative, technical or staffing aspects of its organisation or in its internal control procedures, with the result that, due to such shortcomings, the institution's ability to ascertain the situation and conditions of the real estate market in which it operated, uniform compliance with applicable appraisal standards, its professional independence from shareholders or customers, or control of the incompatibility obligations applicable to the professionals in its service, were not ensured.	Infracción muy grave Very serious infringement	Multa 4.800 euros* Fine 4,800 euros*	Resolución / Resolution: 21/04/2026 Publicación / Publication: 21/05/2026 <i>Firme en vía administrativa.</i> <i>Final in administrative proceedings.</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.

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>
Entidad de crédito <i>Credit institution</i>	Incumplimiento de la obligación de comunicación por indicio cuando algún directivo o empleado del sujeto obligado hubiera puesto de manifiesto internamente la existencia de indicios o la certeza de que un hecho u operación estaba relacionado con el blanqueo de capitales o la financiación del terrorismo, en concurso con una infracción grave por el incumplimiento de la obligación de examen especial. The failure to comply with the obligation to report on indications that an executive or employee of the obliged institution has internally disclosed the existence of indications or the certainty that an event or transaction was related to money laundering or terrorist financing, in conjunction with a serious infringement for failure to comply with the obligation to carry out a special examination.	Infracción muy grave Very serious infringement	Multa 13.161.360 € Amonestación privada Fine 13,161,360 euros Private reprimand	Resolución / Resolution: 05/12/2023 Publicación / Publication: 20/12/2025 <i>Firme en vía administrativa.</i> <i>Final in administrative proceedings.</i>
Sociedad anónima <i>Public limited company</i>	Incumplimiento de la obligación de aplicar medidas reforzadas de diligencia debida. Failure to comply with the obligation to apply enhanced due diligence measures.	Infracción muy grave Very serious infringement	Multa 13.161.360 € Amonestación privada Fine 13,161,360 euros Private reprimand	Resolución / Resolution: 21/10/2025 Publicación / Publication: 24/12/2025 <i>Firme en vía administrativa.</i> <i>Final in administrative proceedings.</i>
Filial de banca privada de una entidad de crédito <i>Private banking subsidiary of a credit institution</i>	Incumplimiento de la obligación de adoptar las medidas correctoras comunicadas por requerimiento del Comité Permanente, conforme a los artículos 26.5, 31.2, 44.2 y 47.5 de la Ley 10/2010. Failure to comply with the obligation to adopt the corrective measures notified by the Standing Committee, under Articles 26.5, 31.2, 44.2 and 47.5 of Law 10/2010.	Infracción muy grave Very serious infringement	Multa 13.161.360 € Amonestación privada Fine 13,161,360 euros Private reprimand	Resolución / Resolution: 30/01/2026 <i>Firme en vía administrativa.</i> <i>Final in administrative proceedings.</i>

Principales novedades jurisprudenciales y otras resoluciones judiciales

Main developments in case law and other judicial decisions

SENTENCIAS

MERCADO DE VALORES/CNMV

● Sobre la apariencia y la integridad del mercado

Manipulación de mercado. Información falsa o engañosa

Sentencia de la Audiencia Nacional (Sala de lo Contencioso-Administrativo, Sección Tercera), de 21 de enero de 2026. Rec. n.º 1115/2024.

La Audiencia Nacional desestima el recurso contencioso-administrativo interpuesto contra la resolución de 31 de mayo de 2024 desestimatoria del recurso de reposición interpuesto contra la Resolución de la CNMV de 22 de marzo de 2024 que imponía a la sociedad anónima recurrente una sanción consistente en multa por importe de 200.000 euros por la comisión de una infracción muy grave tipificada en el artículo 282.15 del TRLMV, por el incumplimiento del artículo 15 del MAR, por la realización de una práctica de manipulación de mercado de las descritas en el artículo 12.1.c) del MAR, al transmitir señales falsas y engañosas en cuanto a la oferta, demanda o el precio de las acciones de la sociedad y fijando el precio en un nivel artificial, mediante la publicación de OIR, en el SMN. Entre otros aspectos, 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 [...] Es una infracción de mera actividad o de peligro abstracto que no exige un resultado efectivo, ya que basta la potencialidad de provocar impacto material en la oferta, demanda o precio del

JUDGMENTS

SECURITIES MARKET/CNMV

● On the appearance and integrity of the market

Market manipulation. False or misleading information

Judgment of the National High Court (Contentious-Administrative Chamber, Third Section), of 21 January 2026. Case No. 1115/2024.

The National High Court dismissed a contentious-administrative appeal that was filed against a resolution of 31 May 2024, which dismissed an application for reconsideration filed against the CNMV's resolution of 22 March 2024, which imposed a sanction on the appellant public limited company consisting of a fine of 200,000 euros for committing a very serious infringement as defined in Article 282.15 of the TRLMV, for the breach of Article 15 of the MAR, for engaging in market manipulation as described in Article 12.1.c) of the MAR, by transmitting false and misleading signals regarding the supply, demand or price of the company's shares and fixing the price at an artificial level, through the publication of OIRs on the SMN. Among other points, the National High Court held that:

[...] market manipulation through information consists, therefore, of active conduct (not the merely passive failure to comply with a legally imposed duty) centred on the dissemination of false information because it is uncertain, or of misleading information, in this latter case, biased because it is imprecise or incomplete due to the omission of important facts, thereby transmitting false or misleading signals regarding the supply, the demand or the price of a financial instrument, or thereby setting the price of one or more financial instruments at an abnormal or artificial level, the underlying legal interest being market transparency and the need for the market to receive information that is complete, clear, comprehensible, up-to-date and truthful... in the interests of market integrity and efficiency and the maintenance of investor confidence [...] It is an offence based on mere activity or abstract danger that does not require an actual outcome, since it is sufficient that there is the potential to cause a material impact on the supply, demand or price of the financial instrument, or that the

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.

● Delegar no es descansar

Gestión de activos / Procedimiento sancionador. Deficiencias en control interno de SGIIC

Sentencia de la Audiencia Nacional (Sala de lo Contencioso-Administrativo, Sección Tercera), de 30 de abril de 2026. Rec. n.º 1618/2022.

La Audiencia Nacional desestima el recurso contencioso-administrativo interpuesto contra la resolución que impuso al Presidente y Director General de una SGIIC una sanción de multa de 10.000 euros por la comisión de una infracción muy grave tipificada en el artículo 80.o) de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, en relación con el artículo 43.1.i) del mismo texto, al carecer de procedimientos y mecanismos de control interno adecuados.

La resolución sancionadora identificó deficiencias en tres áreas: (i) gestión de riesgos en relación con las IIC, (ii) cumplimiento normativo en relación con las IIC y (iii) control interno de los servicios de gestión discrecional de carteras y de asesoramiento. En materia de gestión de riesgos, la delegación de dicha función en una entidad del grupo no fue comunicada a la CNMV, los informes presentaban deficiencias significativas y no se elevaban al Consejo de Administración ni queda acreditado su revisión por ningún responsable de la gestora. Con respecto a cumplimiento normativo, la gestora no aportó informes de la Unidad de Cumplimiento Normativo durante la inspección, y los que supuestamente se adjuntaban como anexo a las actas del Consejo no constaban incorporados. Por último, en relación con los servicios de inversión, se detectaron varias incidencias relativas a la información remitida a los clientes, registros internos y formación del personal.

El Tribunal confirma la calificación como muy grave, señalando que la deficiencia de controles por parte del Consejo con respecto a las funciones delegadas en terceros genera un riesgo efectivo para los partícipes y accionistas. En cuanto

price of the financial instrument is set at an abnormal or artificial level rather than through investment decisions freely adopted in an environment of market transparency and integrity. This potential shall be determined by the nature of the false or misleading information transmitted and the specific extent of its dissemination. Any harmful result or effects, should they occur, shall serve to classify the offence as a very serious offence if they are significant/relevant.

● Delegating is not the same as taking a break

Asset management / Sanctioning proceedings. Deficiencies in the internal controls of a Management Company for Collective Investment Institutions

Judgment of the National High Court (Contentious-Administrative Chamber, Third Section), of 30 April 2026. Rec. No. 1618/2022.

The National High Court dismissed a contentious-administrative appeal filed against a resolution that imposed a fine of 10,000 euros on the Chairman and Chief Executive Officer of a management company for collective investment institutions for committing a very serious infringement under Article 80.o) of Law 35/2003 of 4 November on Collective Investment Institutions, in conjunction with Article 43.1.i) of the same Law, due to a lack of adequate internal control procedures and mechanisms.

The sanctioning resolution identified deficiencies in three areas: (i) risk management in relation to collective investment institutions, (ii) regulatory compliance in relation to collective investment institutions, and (iii) internal control of discretionary portfolio management and advisory services. Regarding risk management, the delegation of this function to a group entity was not notified to the CNMV; the reports contained significant deficiencies and were not submitted to the Board of Directors, nor was it established that the reports had been reviewed by any manager at the management company. Regarding regulatory compliance, the management company did not provide any reports from the Regulatory Compliance Unit during the inspection, and those that were supposedly attached as an annex to the Board minutes were not found to have been included. Finally, in relation to investment services, several issues were identified concerning the information provided to clients, internal records, and staff training.

The Court upheld the classification of the infringement as very serious, noting that the Board's failure to exercise adequate controls over functions delegated to third parties posed a real risk to unitholders and shareholders. With regard to liability,

a la culpabilidad, la Sala concluye que existió un comportamiento al menos negligente del Presidente, ya que la delegación de funciones de control interno no supone delegación de responsabilidad del órgano de administración.

BANCO DE ESPAÑA

● Hablando de unidades...

Procedimiento administrativo sancionador y sucesión universal

Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Contencioso-Administrativo, Sección Tercera), de 14 de enero de 2026. Rec. N.º 7985/2022.

El Tribunal Supremo declara no haber lugar al recurso de casación interpuesto por una entidad de crédito contra la Sentencia dictada por la Sección Quinta de la Sala de lo Contencioso Administrativo de la Audiencia Nacional de 13 de julio de 2022 y establece, como doctrina jurisprudencial, la siguiente:

En los supuestos en los que, durante la tramitación de un procedimiento sancionador, se produce una sucesión universal entre personas jurídicas, la continuidad de la unidad económica permite considerar satisfechas las garantías del artículo 24 de la Constitución y los derechos reconocidos en los artículos 53 y 82 de la Ley 39/2015 [...], cuando esa unidad económica ha podido conocer los cargos y formular alegaciones a través de la entidad originaria, de modo que la sustitución de la persona jurídica titular de la actividad no exige habilitar un trámite autónomo de audiencia para la entidad absorbente y la ausencia de dicho trámite singularizado no determina indefensión material que haga necesaria la retroacción de actuaciones.

● Ad intra o ad extra, esa es la cuestión...

Circulares internas del Banco de España

Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Contencioso-Administrativo, Sección Tercera), de 26 de febrero de 2026. Rec. N.º 1387/2023.

El Tribunal Supremo declara no haber lugar al recurso de casación interpuesto contra la sentencia dictada por la Sección Quinta de la Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional de 14 de diciembre de 2022, tras fijar como doctrina jurisprudencial relacionada con la interpretación del artículo 5 r), de la Ley 26/1988, de 29 de julio, sobre Disciplina

the Court concluded that the Chairman's conduct was, at a minimum, negligent, since the delegation of internal control functions did not entail a delegation of responsibility on the part of the governing body.

BANK OF SPAIN

● Speaking of units...

Administrative sanctioning procedure and universal succession

Judgment of the Supreme Court (Contentious-Administrative Chamber, Third Section) of 14 January 2026. Case No. 7985/2022.

The Supreme Court has dismissed an appeal brought by a credit institution against a judgment issued by the Fifth Section of the Administrative Chamber of the National High Court on 13 July 2022 and has established the following as settled case law:

In cases where, in the course of disciplinary proceedings, universal succession occurs between legal persons, the continuity of the economic unit allows the guarantees of Article 24 of the Constitution and the rights recognised in Articles 53 and 82 of Law 39/2015 [...] to be considered satisfied, provided that said economic unit has been able to be informed of the charges and to submit representations through the original entity, such that the replacement of the legal person carrying out the activity does not require the initiation of a separate hearing for the absorbing entity, and the absence of such a specific procedure does not give rise to a material lack of defence that would necessitate the retroactive application of proceedings.

● Ad intra or ad extra, that is the question...

Internal Circulars of the Bank of Spain

Judgment of the Supreme Court (Contentious-Administrative Chamber, Third Section) of 26 February 2026. Case No. 1387/2023.

The Supreme Court declared that an appeal in cassation lodged against a judgment issued by the Fifth Section of the Contentious-Administrative Chamber of the National High Court on 14 December 2022 was dismissed, having established as settled case law regarding the interpretation of Article 5 r) of Law 26/1988 of 29 July on the Discipline and Su-

na e Intervención de las Entidades de Crédito, que tipificaba como infracción grave:

[...] r) Presentar la entidad de crédito, o el grupo consolidable o conglomerado financiero a que pertenezca, deficiencias en su estructura organizativa, en sus mecanismos de control interno o en sus procedimientos administrativos y contables, incluidos los relativos a la gestión y control de los riesgos, una vez haya transcurrido el plazo concedido para su subsanación por las autoridades competentes, y siempre que ello no constituya infracción muy grave [...].

que:

[...] Las Circulares internas del Banco de España reguladas en el artículo 10 de su Reglamento interno son normas internas que regulan el regular proceder exigible en el cumplimiento de sus funciones por parte de los agentes y funcionarios del Banco de España, sin que su contenido alcance a disciplinar procedimientos administrativos de supervisión que obliguen a terceros. Dicho lo cual, debemos añadir que si eventualmente el contenido de tales circulares excediera de dicho alcance e impusiese obligaciones o vinculase a terceros, tales previsiones carecerían de validez y eficacia vinculante ad extra.

El artículo 5 r) de la Ley 26/1988, de 29 de julio, sobre Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito, debe interpretarse en el sentido de que la falta de cumplimiento de requerimientos de subsanación de deficiencias advertidas por los órganos supervisores o de cumplimiento de sus requerimientos constituyen una infracción continuada hasta tanto no se lleven a cabo la subsanación o las medidas indicadas por la autoridad supervisora.

Señala el Tribunal Supremo en su Sentencia con meridiana claridad que:

[...] lo relevante no es tanto el *nomen iuris* cuanto el contenido de la disposición en cuestión. Esto es, si una circular o instrucción interna no se limita a ordenar y regular la actuación de los propios funcionarios o agentes de la Administración, sino que incluye previsiones que pretenden ser de obligado cumplimiento para terceros, o lo que es igual, si pretende tener eficacia ad extra, es evidente que en esa medida no es propiamente una circular interna sino una norma de naturaleza reglamentaria. En consecuencia, será nula -al menos en cuanto a esas previsiones de eficacia ad extra- por no haber sido elaborada de conformidad con el procedimiento legalmente establecido o, en su caso, carecerá de validez y eficacia ad extra.

pervision of Credit Institutions, which classified as a serious infringement:

[...] r) Where the credit institution, or the consolidated group or financial conglomerate to which it belongs, exhibits deficiencies in its organisational structure, in its internal control mechanisms or in its administrative and accounting procedures, including those relating to risk management and control, once the period granted by the competent authorities for rectification has elapsed, provided that this does not constitute a very serious infringement [...]

that:

[...] The Internal Circulars of the Bank of Spain governed by Article 10 of its Internal Regulations are internal rules governing the proper conduct required in the performance of their duties by the agents and officials of the Bank of Spain, without their content extending to regulating administrative supervisory procedures that are binding on third parties. That said, we must add that if the content of such circulars were to exceed that scope and impose obligations on or be binding upon third parties, such provisions would lack validity and binding effect vis-à-vis third parties.

Article 5 r) of Law 26/1988 of 29 July, on the Discipline and Supervision of Credit Institutions, must be interpreted as meaning that failure to comply with requests to remedy deficiencies identified by the supervisory bodies or to comply with their requirements constitutes a continuing infringement until such time as the remedial action or the measures indicated by the supervisory authority have been carried out.

The Supreme Court stated with crystal clarity in its Judgment that:

[...] what is relevant is not so much the *nomen iuris* as the content of the provision in question. That is to say, if a circular or internal instruction is not limited to ordering and regulating the conduct of the Administration's own officials or agents, but includes provisions intended to be binding on third parties, or in other words, if it is intended to have external effect, it is clear that to that extent it is not strictly an internal circular but a rule of a regulatory nature. Consequently, it shall be null and void – at least in so far as those provisions with external effect are concerned – for not having been drawn up in accordance with the legally established procedure or, where applicable, it shall lack validity and external effect.

BLANQUEO DE CAPITALES

● Entre el reproche y la rebaja...

Control judicial de sanciones. Obligación de obtener información sobre el propósito de índole de la relación de negocio, obligación de examen especial y obligación de abstención

Sentencia de la Audiencia Nacional (Sala de lo Contencioso-Administrativo, Sección Tercera) de 19 de diciembre de 2025. Rec. N.º 780/2020.

La Audiencia Nacional estima parcialmente el recurso contencioso-administrativo interpuesto por una entidad de crédito contra la Orden de la Ministra de Economía y Empresa de 5 de marzo de 2019 – confirmada en reposición- y por la que se imponen 3 sanciones consistentes en multa por un importe total de 8.201.503 euros por la comisión de tres infracciones graves en materia de PBC/FT y sanción consistente en amonestación pública.

La Audiencia Nacional, declara conforme a derecho el incumplimiento de la obligación de abstención de ejecución en los términos del artículo 19 de la Ley 10/2010 y anula la resolución impugnada en lo que respecta al (i) incumplimiento de la obligación de obtener información sobre el propósito de índole de la relación de negocios en los términos del artículo 5 de la Ley 10/2010, al considerarla incumplida únicamente en parte, por lo que reduce el importe de la sanción a 60.001 euros manteniendo la sanción consistente en amonestación pública; (ii) incumplimiento de la obligación de examen especial en los términos del artículo 17 del mismo texto legal, que solo lo considera respecto de una de las dos transferencias que se mencionan, por lo que reduce la sanción impuesta a 121.500 euros, manteniendo la sanción consistente en amonestación pública.

● Truco Rumano

Una entidad de pago autorizada puede ofrecer contratos de cobertura del riesgo de cambio de divisas sin necesidad de obtener una autorización adicional como empresa de inversión

Conclusiones del Abogado General Sr. Campos Sánchez-Bordona, presentadas el 19 de marzo de 2026 — Asunto C-339/25 (petición de decisión prejudicial del tribunal de reenvío belga).

Una empresa rumana contrató con un proveedor de servicios de pago online, autorizado por las autoridades belgas, varios contratos de cobertura del riesgo de tipo de cambio para

MONEY LAUNDERING

● From reprimand to rebate...

Judicial review of sanctions Obligation to obtain information on the nature of the business relationship, obligation to carry out a special examination and obligation to refrain

Judgment of the National High Court (Contentious-Administrative Chamber, Third Section), of 19 December 2025, Case No. 780/2020.

The National High Court partially upheld a contentious-administrative appeal filed by a credit institution against the Order of the Minister of Economy and Business of 5 March 2019 – upheld on appeal – that imposed three sanctions which consisted of a fine totalling 8,201,503 euros for the commission of three serious infringements in the area of AML/CFT and a sanction consisting of a public reprimand.

The National High Court declared that the failure to comply with the obligation to refrain from execution under the terms of Article 19 of Law 10/2010 was lawful and overturned the contested decision regarding (i) the failure to comply with the obligation to obtain information on the nature and purpose of the business relationship under the terms of Article 5 of Law 10/2010, as it considered this to have been breached only in part, and therefore reduced the amount of the fine to 60,001 euros while maintaining the sanction which consisted of a public reprimand; (ii) the failure to comply with the obligation to carry out a special examination under Article 17 of the same Law, which it considers to have occurred in respect of only one of the two transfers mentioned, and therefore reduces the fine imposed to 121,500 euros, whilst maintaining the penalty consisting of a public reprimand.

● Romanian Loophole

An authorised payment institution may offer contracts to hedge against foreign exchange risk without needing to obtain additional authorisation as an investment firm

Opinion of Advocate General Mr. Campos Sánchez-Bordona, delivered on 19 March 2026 — Case C-339/25 (reference for a preliminary ruling from the Belgian referring court).

A Romanian company entered into several contracts with an online payment service provider, authorised by the Belgian authorities, to hedge against exchange rate risk in order to

protegerse frente a las fluctuaciones entre el dólar y el leu rumano en sus operaciones comerciales.

Cuando la evolución del mercado resultó desfavorable y surgieron desacuerdos entre las partes, la empresa alegó que esos contratos eran instrumentos financieros que el proveedor no estaba autorizado a comercializar y pidió su nulidad y la devolución de las cantidades entregadas.

La cuestión que se plantea al Tribunal de Justicia es si una entidad autorizada simplemente como proveedor de servicios de pago (bajo la DSP2) puede ofrecer a sus clientes este tipo de contratos de cobertura de divisas o si, por el contrario, necesita una autorización específica como empresa de inversión (bajo la Directiva MiFID II), que es mucho más exigente.

El Abogado General propone al Tribunal de Justicia de la Unión Europea que la autorización como entidad de pago es suficiente, razonando que los servicios de cambio de divisas que la DSP2 permite ofrecer a estas entidades no se limitan a conversiones inmediatas, sino que incluyen también operaciones que cubren el riesgo futuro de variación del tipo de cambio, ya que ello forma parte del servicio integral que estas entidades prestan a sus clientes en sus pagos internacionales. En consecuencia, no sería necesario obtener una autorización adicional bajo MiFID II.

● Retrotraer para volver a errar

Prevención del blanqueo de capitales / Procedimiento sancionador. Omisión del trámite de audiencia

Sentencia de la Audiencia Nacional (Sala de lo Contencioso-Administrativo, Sección Tercera), de 12 de febrero de 2026. Rec. n.º 1507/2024.

La Audiencia Nacional estima el recurso contencioso-administrativo interpuesto contra una resolución sancionadora dictada en el marco de un procedimiento por infracción de la normativa de PBC-FT, y declara su nulidad.

El procedimiento tiene como antecedente una sentencia previa de la misma Sala que anuló una resolución sancionadora anterior por ausencia de propuesta de resolución formulada por el órgano competente, ordenando la retroacción del procedimiento. Tras la retroacción, se aprobó una nueva propuesta de resolución que dio lugar a una nueva resolución sancionadora. Sin embargo, del expediente no resulta que dicha propuesta fuera notificada al interesado ni que se le concediera el preceptivo trámite de alegaciones previsto en el artículo 89.2 de la Ley 39/2015, resultando en valorar nula la resolución sancionadora recurrida, bien sea por lesionar

protect itself against fluctuations between the US dollar and the Romanian leu in its commercial transactions.

When market conditions turned unfavourable and disputes arose between the parties, the company argued that those contracts were financial instruments which the provider was not authorised to market, and sought their annulment and the return of the sums paid.

The question before the Court of Justice is whether an entity authorised solely as a payment service provider (under the PSD2) may offer its customers this type of currency hedging contract or whether, on the contrary, it requires specific authorisation as an investment firm (under MiFID II), which is much more stringent.

The Advocate General proposes to the Court of Justice of the European Union that authorisation as a payment institution is sufficient, arguing that the foreign exchange services which PSD2 permits such institutions to offer are not limited to immediate conversions, but also include transactions that hedge against the future risk of exchange rate fluctuations, as this forms part of the comprehensive service these institutions provide to their customers in relation to their international payments. Consequently, it would not be necessary to obtain additional authorisation under MiFID II.

● A step backwards to make the same mistake again

Prevention of money laundering / Sanctioning proceedings. Failure to hold a hearing

Judgment of the National High Court (Contentious-Administrative Chamber, Third Section), of 12 February 2026. Rec. No. 1507/2024.

The National High Court upheld a contentious-administrative appeal filed against a sanctioning resolution issued in the context of proceedings for a breach of AML/CFT regulations and declared the resolution null and void.

The proceedings arose from a previous judgment by the same Court that had annulled an earlier sanctioning resolution due to the absence of a proposed resolution prepared by the competent body and ordered the proceedings to be remitted to an earlier stage. Following the remittal of the proceedings, a new draft proposed resolution was approved, leading to a new sanctioning resolution. However, the case file did not show that the interested party had been notified of this proposal or that they had been granted the required opportunity to submit representations as provided for in Article 89.2 of Law 39/2015, resulting in the contested sanctioning

derechos y libertades susceptibles de amparo constitucional o, bien sea la ausencia total de procedimiento o de alguno de los trámites esenciales o fundamentales.

La Audiencia Nacional señala que no pueden tenerse por válidas las alegaciones formuladas frente a la propuesta originaria anulada, al ser la nueva propuesta un acto distinto. La omisión del trámite de audiencia en el procedimiento sancionador determina la nulidad de pleno derecho. A diferencia de los procedimientos no sancionadores –en los que el Tribunal Supremo ha admitido que la indefensión puede quedar salvada si el interesado tuvo oportunidad real de defensa en vía de recurso administrativo o contencioso-administrativo (entre otras, STS de 16/11/2006, rec. nº 1860/2004)–, en el ámbito sancionador las alegaciones formuladas en reposición frente a la resolución sancionadora no sustituyen al trámite de alegaciones frente a la propuesta de resolución durante la instrucción del expediente.

OTRAS RESOLUCIONES

● Entre la transparencia y la reputación...

Publicación de las sanciones impuestas por la CNMV

Auto del Tribunal Supremo (Sala de lo Contencioso-Administrativo, Sección Primera) de 11 de marzo de 2026. Rec. N.º 408/2026.

La Sección Primera de la Sala de lo Contencioso-Administrativo del Tribunal Supremo ha admitido el recurso de casación n.º 40/2026 contra el Auto 616/2025, de 11 de septiembre, y el Auto de 28 de octubre de 2025 dictados por la Sección Tercera de la Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional en la pieza separada de medidas cautelares n.º 632/2025 al considerar que “presenta interés casacional objetivo para la formación de la jurisprudencia” 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” a fin de aclarar, matizar, reforzar o, eventualmente, corregir o rectificar, la doctrina fijada la Sala, en, entre otras, la Sentencia de 23 de enero de 2008 (recurso de casación n.º 5560/2006).

Las normas que, en principio, serán objeto de interpretación, serán: “los artículos 334 y 335 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión; los artículos 129 y 130 de la Ley 29/1998, de 13 de julio,

resolution being declared null and void, either because it infringed rights and freedoms protected by the Constitution, or because of the total absence of due process or of any of the essential or fundamental procedural steps.

The National High Court noted that the representations made in response to the original, annulled proposal could not be regarded as valid, as the new proposal constituted a separate act. The omission of the hearing stage in sanctioning proceedings results in automatic nullity. Unlike non-sanctioning proceedings, in which the Supreme Court has accepted that the lack of a right of defence may be remedied if the interested party had a genuine opportunity to defend themselves through an administrative or contentious-administrative appeal (among others, Supreme Court Judgment of 16 November 2006, Appeal No. 1860/2004), in the context of sanctioning proceedings, the representations made in an application for reconsideration against the sanctioning resolution do not replace the procedure for submitting representations against the proposed resolution during the investigation phase of the case.

OTHER RESOLUTIONS

● Between transparency and reputation...

Publication of sanctions imposed by the CNMV

Order of the Supreme Court (Contentious-Administrative Chamber, First Section) of 11 March 2026. Case No. 408/2026.

The First Section of the Contentious-Administrative Chamber of the Supreme Court has admitted Appeal No. 40/2026 against Order 616/2025 of 11 September and the Order of 28 October 2025 issued by the Third Section of the Contentious-Administrative Chamber of the National High Court in the separate proceedings for interim measures No. 632/2025, considering that it “presents objective grounds for appeal for the development of case law” in relation to “the irreparable damage to reputation in the event that the sanction were to be annulled in the administrative court, and to clarify whether the preliminary ruling requested by the claimant is relevant” in order to clarify, refine, reinforce or, where appropriate, correct or rectify the doctrine established by the Court in, among others, the Judgment of 23 January 2008 (Appeal No. 5560/2006).

The rules that, in principle, will be subject to interpretation are: “Articles 334 and 335 of Law 6/2023 of 17 March on Securities Markets and Investment Services; Articles 129 and 130 of Law 29/1998 of 13 July regulating Contentious-Administra-

reguladora de la Jurisdicción Contencioso-Administrativa; y el artículo 29 de la Directiva 2004/109/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de diciembre de 2004 [...]”.

● Una mirada a través del CENDOJ...

Medidas cautelares y publicación en el CENDOJ

Auto del Tribunal Supremo (Sala de lo Contencioso-Administrativo, Sección Tercera) de 27 de enero de 2026. Rec. N.º 325/2025.

La Audiencia Nacional desestima el recurso de reposición interpuesto por una entidad de crédito contra el Auto de 26 de noviembre de 2025, que denegó la medida cautelar solicitada relativa a la suspensión de la ejecución de la sanción consistente en amonestación pública impuesta por Resolución del Consejo de Ministros de 5 de diciembre de 2023, confirmada en reposición así como la solicitud formulada consistente en retirar de la plataforma del CENDOJ el Auto de 26 de noviembre de 2025 y atribuir carácter reservado a las actuaciones por considerar, en síntesis, que en primer lugar, que:

[...] los argumentos desplegados en el recurso de reposición no desvirtúan los expuestos en el auto de 26 de noviembre de 2025, que, en suma, descartó que concurrieran los requisitos previstos en los artículos 129 y siguientes de la Ley reguladora de esta Jurisdicción para adoptar la medida cautelar de suspensión de la publicación de la sanción de amonestación pública, firme en vía administrativa. En segundo lugar, que “la publicación del auto por el CENDOJ, se trata de una cuestión que, en principio, escapa a la competencia de este Tribunal de Justicia, por cuanto, [...] es al Consejo General del Poder Judicial a quien incumbe “Cuidar de la publicación oficial de las sentencias y demás resoluciones que se determinen del Tribunal Supremo y del resto de órganos judiciales”, sin perjuicio de haberse podido solicitar “medidas para garantizar un mayor anonimato en los datos contenidos en el auto que, como todas las resoluciones judiciales, es público [...] constituyendo el principio de publicidad, [...] una de las bases del debido proceso y uno de los pilares del Estado de Derecho” y que deben ser interpretadas en sentido “restrictivo y que están sujetas en su adopción a unos presupuestos que no concurren en el supuesto de autos” considerando, entre otros aspectos, que no cabe “apreciar que pueda atribuirse carácter reservado a las presentes actuaciones porque la publicidad pueda “perjudicar a los intereses de la justicia”, según alega la demandante, pues ha de rechazarse que los “intereses de la justicia” se identifiquen, sin más, con los “intereses de una de las partes”.

tive Jurisdiction; and Article 29 of Directive 2004/109/EC of the European Parliament and of the Council of 15 December 2004 (...)”.

● A look through CENDOJ...

Interim measures and publication on CENDOJ

Order of the Supreme Court (Contentious-Administrative Chamber, Third Section) of 27 January 2026. Case No. 325/2025.

The National High Court dismissed an appeal for reconsideration filed by a credit institution against the Order of 26 November 2025, which refused the interim measure sought regarding the stay of the enforcement of the sanction that consisted of a public reprimand imposed by the Resolution of the Council of Ministers of 5 December 2023. This ruling was upheld on appeal, as was the request to remove the Order of 26 November 2025 from the CENDOJ platform and to classify the proceedings as confidential, on the grounds, essentially, that firstly:

[...] the arguments put forward in the appeal do not invalidate those set out in the order of 26 November 2025, which, in short, ruled out the existence of the requirements set out in Articles 129 et seq. of the Law governing this Jurisdiction for adopting the interim measure of suspending the publication of the sanction of public reprimand, which is final in administrative proceedings”. Secondly, ‘the publication of the order by CENDOJ is a matter which, in principle, falls outside the jurisdiction of this Court of Justice, insofar as [...]it is the General Council of the Judiciary which is responsible for “Taking care of the official publication of judgments and other decisions of the Supreme Court and other judicial bodies”, without prejudice to having been able to request “measures to ensure greater anonymity regarding the data contained in the order which, like all judicial decisions, is public [...] the principle of publicity constituting [...] one of the bases of due process and one of the cornerstones of the rule of law” and that such measures must be interpreted in a “restrictive manner and are subject, in their adoption, to conditions that do not apply in the present case” considering, among other matters, that it cannot be “held that the present proceedings may be classified as confidential on the grounds that publicity might ‘prejudice the interests of justice’, as alleged by the claimant, since it must be rejected that the ‘interests of justice’ are simply equated with the ‘interests of one of the parties’”.

Artículos

La inteligencia artificial desde la perspectiva de la gobernanza y la supervisión financiera

Gobernar el algoritmo antes de que el algoritmo gobierne el riesgo...

David Díaz Villar
Asociado Senior

I. Introducción

La inteligencia artificial ha dejado de ser una conversación de innovación tecnológica para convertirse en un **objetivo de supervisión**, en la medida en que no es ya un *futurible* o una mera promesa o herramienta de eficiencia (p.ej. en relación con modelos y procesos de *scoring*, fraude, automatización, análisis masivo de datos, vigilancia de mercado, asesoramiento financiero, personalización de productos, experiencia de cliente, etc.) sino un elemento estratégico que, aportando múltiples beneficios, no está exento de riesgo, motivo por el que constituye, hoy, una **cuestión de gobierno corporativo, control interno y responsabilidad supervisora**.

Esta tecnología está forzando a las entidades financieras a garantizar y demostrar que el cumplimiento de todas sus obligaciones tradicionales (p.ej. en materia de gobierno corporativo, organización y control interno, conducta, protección del cliente, gestión de riesgos, transparencia y claridad de la información, conocimiento del cliente, idoneidad/conveniencia, conservación de registros, prevención de conflictos de interés, externalización, continuidad de negocio y resiliencia operativa, responsabilidad del órgano de administración, etc.) sigue siendo efectivo en un entorno en el que las decisiones se aceleran, automatizan y, en cierto sentido, corren el riesgo de volverse menos transparentes.

En el ámbito que nos ocupa y, especialmente desde la perspectiva de los Supervisores financieros, partiendo del principio de **neutralidad tecnológica**, el entusiasmo o novedad tecnológica tiene un alcance especialmente limitado si no va acompañado de una adecuada trazabilidad, validación, supervisión y control adecuadamente documentado y con líneas de responsabilidad bien definidas. Así, las entidades financieras, en su sentido más amplio, deben tener la capacidad de utilizar IA y, más importante desde la perspectiva que nos interesa, demostrar que la **comprenden, controlan, documentan y son capaces de explicarla**.

Articles

Artificial intelligence from the perspective of financial governance and supervision

Govern the algorithm before the algorithm governs risk...

David Díaz Villar
Senior Associate

I. Introduction

Artificial intelligence has shifted from being a topic of technological innovation to becoming a **supervisory objective**, insofar as it is no longer a future prospect, a mere promise, or a tool for efficiency (for example, in relation to scoring models and processes, fraud, automation, big data analysis, market surveillance, financial advice, product personalisation, and customer experience, among others) but instead has become a strategic element which, while providing multiple benefits, is not without risk. Accordingly, it is now a **matter of corporate governance, internal control and supervisory responsibility**.

This technology is forcing financial entities to ensure and demonstrate that compliance with all their traditional obligations (corporate governance, organisation and internal control, conduct, customer protection, risk management, transparency and clarity of information, know-your-customer, suitability/appropriateness, record-keeping, prevention of conflicts of interest, outsourcing, business continuity and operational resilience, and accountability of the management body, among others) remains effective in an environment where decisions are accelerated, automated and, to a certain extent, risk becoming less transparent.

In the context under consideration, and particularly from the perspective of financial supervisors, based on the principle of **technological neutrality**, technological enthusiasm or innovation has a particularly limited scope if it is not accompanied by adequate traceability, validation, supervision and control that is adequately documented and has clearly defined lines of responsibility. Thus, financial entities, in the broadest sense, must have the capacity to use AI and, more importantly from the perspective that concerns us, demonstrate that **they understand it, control it, document it and are able to explain it**.

De esta forma, la IA no puede quedar fuera del marco legal aplicable a estas entidades por razón de la concreta actividad reservada que realizan, antes, al contrario, lo intensifica en tanto que, en nuestra opinión, **implica mayores riesgos y de mayor trascendencia si no se gobierna de forma adecuada y eficaz** y, aunque la IA, tal y como la percibimos hoy en día, pudiera parecer una “nueva realidad”, la lógica supervisora no lo es, responde a principios y exigencias ya consolidadas.

Desde la perspectiva de cumplimiento, no basta con afirmar que el sistema funciona, que existe supervisión humana o que interviene un proveedor tecnológico de reconocido prestigio, sino que la entidad debe tener la capacidad de demostrarlo, de mostrar quién supervisa, cómo, cuándo, con qué criterios y con qué capacidad real de corrección, así como la existencia de procesos de *due diligence*, cláusulas contractuales, métricas, pruebas, planes de continuidad, estrategias de salida y gestión de incidentes, etc. que garanticen, de forma real y efectiva, la validez, suficiencia e idoneidad del modelo y de su uso adecuado, supervisado y sometido a procedimientos de control. Así, el Supervisor no preguntará -o posiblemente no en primer lugar- si el algoritmo era sofisticado, sino que planteará cuestiones algo menos técnicas y bastante más clásicas, como, por ejemplo, ¿quién aprobó el (eco)sistema?, ¿quién lo controla?, ¿qué riesgos genera y cómo se identifican, controlan y gestionan? y, en última ratio, ¿dónde está el documento que define el procedimiento, qué órgano es el competente/responsable etc.?

II. Algunos interrogantes y retos para las entidades financieras

La IA ha dejado de concebirse -y de ser- como una mera herramienta de productividad para convertirse en una cuestión de gobernanza interna que, antes o después, ha entrado de lleno en la agenda del órgano de administración de las entidades financieras y de los demás órganos internos de gestión, control y técnicos. Si bien la IA puede ayudar a tomar mejores decisiones y de forma más eficiente, **“alguien” debe asumir la responsabilidad en la toma de decisión**, lo que, con base en nuestra experiencia, nos lleva a plantearnos varios interrogantes sobre los que reflexionaremos brevemente a continuación:

¿Sabe realmente el Consejo de Administración qué sistemas de IA utiliza la entidad, con qué finalidad, con qué datos, con qué proveedores, con qué controles, con qué grado de autonomía, con qué intervención humana y con qué documentación? ¿Existe un inventario actualizado y vivo o solo una intuición optimista?

Consequently, AI cannot be excluded from the legal framework applicable to these entities on the grounds of the specific reserved activity they carry out; on the contrary, it intensifies the regulatory requirements insofar as, in our view, **it entails greater and more significant risks if not governed adequately and effectively**; and although AI, as we perceive it today, may seem like a “new reality”, the supervisory rationale is not new; it is based on already established principles and requirements.

From a compliance perspective, it is not enough to simply state that the system works, that human oversight exists or that a technology provider of recognised standing is involved; rather, the organisation must be able to demonstrate this – to show who oversees the system, how, when, according to what criteria and with what actual capacity for correction – as well as the existence of due diligence processes, contractual clauses, metrics, tests, business continuity plans, exit strategies, and incident management plans, among others, which genuinely and effectively guarantee the validity, adequacy and suitability of the model and its proper use, which is supervised and subject to control procedures. Thus, the supervisor will not ask, or at least not initially, whether the algorithm was sophisticated, but will raise somewhat less technical and considerably more conventional questions, such as, for example: who approved the (eco)system? who controls it? what risks does it generate and how are they identified, controlled and managed? and, ultimately, where is the document that defines the procedure, and which body is competent/responsible, among others?

II. Some questions and challenges for financial institutions

AI is no longer viewed, nor is it, as a mere productivity tool; it has become a matter of internal governance which, inevitably, has taken centre stage on the agenda of financial institutions' management bodies and other internal management, control, and technical bodies. Although AI can help make better and more efficient decisions, **“someone” must take responsibility for the decision-making process**, which, based on our experience, leads us to raise several questions that we will briefly reflect on below:

Does the Board of Directors really know which AI systems the entity uses, for what purpose, with what data, with which provider, with what controls, with what degree of autonomy, with what level of human intervention, and with what documentation? Is there an up-to-date and dynamic inventory, or merely an optimistic hunch?

¿Puede la entidad explicar por qué un modelo produjo una determinada recomendación, una alerta, una exclusión, una clasificación de riesgo o una respuesta a un cliente? Y, en caso de error o “alucinación”, ¿puede acreditar cómo y cuándo se detectó, ¿quién intervino y qué medida correctora se adoptó?

¿Está documentada la supervisión humana de forma real y materialmente efectiva o se limita a una aprobación formal al final del proceso? ¿Disponen los revisores de los conocimientos, la experiencia y la capacidad técnica suficientes para cuestionar, corregir y, en su caso, bloquear el output del sistema?

¿Ha evaluado la entidad el riesgo de que sus empleados utilicen herramientas de IA generativa no autorizadas -shadow AI- para tareas aparentemente menores como traducir documentos, resumir información confidencial, preparar respuestas a clientes o revisar contratos, fuera del perímetro de control de la organización?

¿Qué ocurriría si mañana la CNMV o el Banco de España solicitaran el mapa completo de usos de IA, las políticas aprobadas, los contratos con proveedores, los logs de supervisión humana, las métricas de rendimiento, el registro de incidentes y la evidencia de validación? ¿Podría la entidad exhibir un expediente documental coherente y suficiente?

¿Se han revisado las comunicaciones comerciales y corporativas sobre IA para verificar que no contienen afirmaciones exageradas, ambiguas o no verificables?

¿Dispone el Consejo de Administración y la alta dirección de un nivel de formación suficiente sobre los riesgos específicos de la IA, incluyendo sesgos algorítmicos, alucinaciones, explicabilidad, dependencia de proveedores, automation blindness, deskilling y criterios de escalado?

¿Existe una matriz que vincule cada sistema o caso de uso de IA con las obligaciones sectoriales aplicables —más allá del AI Act— y los controles internos implantados para satisfacerlas?

La entidad que gobierne y gestione adecuadamente la IA podrá utilizarla como una **auténtica ventaja competitiva**; aquella que no lo haga, corre el **riesgo de automatizar una debilidad de gobierno** y se expondrá, especialmente, no solo a riesgos regulatorios y reputacionales de primer orden, sino también a una progresiva pérdida de competitividad, credibilidad supervisora y confianza del mercado.

En este contexto, resulta especialmente ilustrativo el análisis publicado en el Boletín de la CNMV de junio de 2026, bajo el

Can the entity explain why a model produced a particular recommendation, an alert, an exclusion, a risk classification or a response to a customer? And, in the event of an error or “hallucination”, can it demonstrate how and when it was detected, who intervened, and what corrective action was taken?

Is human oversight documented in a way that is genuinely and materially effective, or is it limited to a formal approval at the end of the process? Do the reviewers have sufficient knowledge, experience, and technical ability to question, correct and, where appropriate, block the system’s output?

Has the entity assessed the risk that its employees might use unauthorised generative AI tools – shadow AI – for seemingly minor tasks such as translating documents, summarising confidential information, preparing responses to customers, or reviewing contracts, outside the organisation’s control framework?

What would happen if, tomorrow, the CNMV or the Bank of Spain were to request a complete overview of AI usage, approved policies, contracts with suppliers, human oversight logs, performance metrics, incident records, and validation evidence? Would the institution be able to produce a coherent and sufficient body of documentation?

Have commercial and corporate communications regarding AI been reviewed to ensure they do not contain exaggerated, ambiguous, or unverifiable claims?

Do the Board of Directors and senior management have sufficient training on the specific risks of AI, including algorithmic biases, hallucinations, explainability, vendor lock-in, automation blindness, deskilling, and scaling criteria?

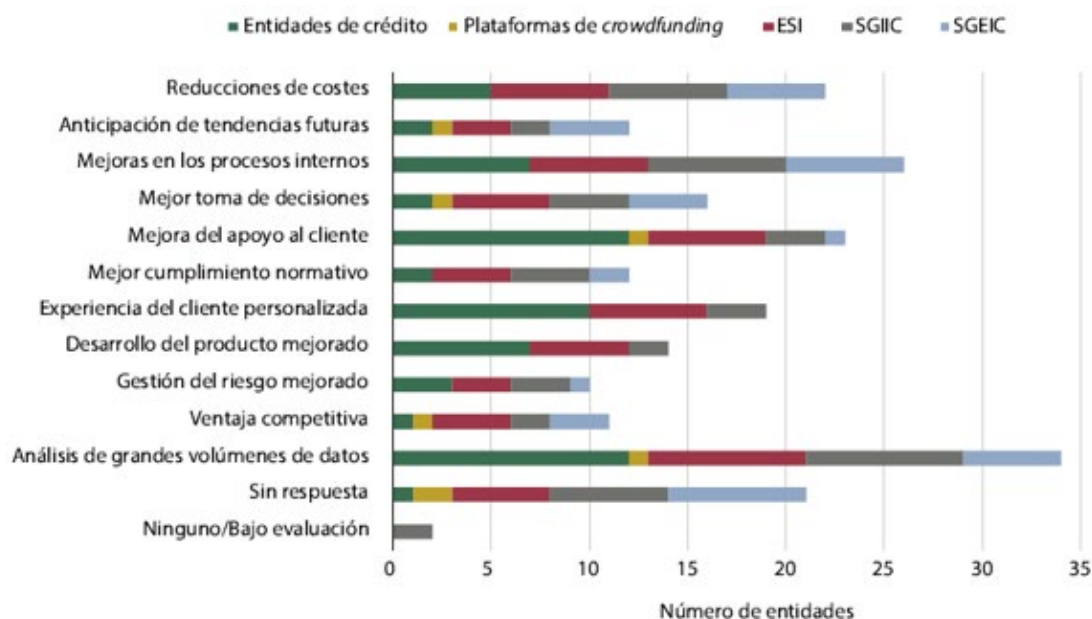
Is there a matrix that links each AI system or use case to the applicable sector-specific obligations, apart from the AI Act, and the internal controls put in place to meet them?

An entity that governs and manages AI appropriately will be able to use it as a **genuine competitive advantage**; one that fails to do so runs the **risk of automating a weakness in its governance** and will be exposed, in particular, not only to major regulatory and reputational risks, but also to a progressive loss of competitiveness, supervisory credibility, and market confidence.

In this context, the analysis published in the CNMV Bulletin of June 2026, entitled “Results of the ESMA survey on the use

título “Resultado de la encuesta de ESMA sobre el uso de la inteligencia artificial en los mercados de valores. Análisis de los resultados para las entidades españolas”¹ (el “**Análisis de la IA**”), en el que, entre otros aspectos, se relacionan los principales beneficios de la IA considerados por entidades financieras de distinta naturaleza:

of artificial intelligence in securities markets. Analysis of the results for Spanish institutions”¹ (the “**AI Analysis**”) sets out the main benefits of AI as identified by various types of financial institutions:



En un entorno en el que la acción supervisora se intensifica y las expectativas de trazabilidad, documentación y control se elevan, la diferencia entre innovar con gobernanza e innovar sin ella no es una cuestión de matiz, sino que representa la distancia que **separa una ventaja estratégica sostenible de una contingencia regulatoria en potencia**. En este contexto, resulta ineludible reconocer que la IA ha trascendido el perímetro de lo puramente tecnológico para situarse en el núcleo de la gestión de riesgos corporativos y, al mismo tiempo, constituir un elemento determinante de **diferenciación en el mercado**, razón por la cual aquellas entidades que no consigan articular su adopción dentro de un marco de gobernanza sólido y efectivo afrontarán el riesgo cierto de que la erosión de su posición competitiva termine por cuestionar la sostenibilidad de su propio modelo de negocio en el medio y largo plazo.

In an environment where supervisory scrutiny is intensifying and expectations regarding traceability, documentation, and control are rising, the difference between innovating with governance and innovating without it is not a matter of nuance, but rather represents the **gap between a sustainable strategic advantage and a potential regulatory contingency**. In this context, it is essential to recognise that AI has moved beyond the realm of pure technology to take centre stage in corporate risk management and, at the same time, constitute a key **differentiating factor in the market**. Therefore, those entities that fail to integrate its adoption within a robust and effective governance framework will face the very real risk that the erosion of their competitive position will ultimately call into question the sustainability of their own business model in the medium and long term.

¹ Boletín de la CNMV, Junio 2026. “Resultado de la encuesta de ESMA sobre el uso de la inteligencia artificial en los mercados de valores Análisis de los resultados para las entidades españolas”, por Carmen López García y Jesús González Redondo.
https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Boletin/Boletin_I_2026_ES.pdf

¹ CNMV Bulletin of June 2026 “Results of the ESMA survey on the use of artificial intelligence in securities markets: Analysis of the results for Spanish institutions”, by Carmen López García and Jesús González Redondo.
https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Boletin/Boletin_I_2026_ES.pdf

En nuestra opinión, el uso de estas nuevas tecnologías, si bien debe estar adecuadamente gestionado y controlado, **no debería generar efectos alarmantes** ni asustar a los distintos operadores del sector financiero (quienes han gestionado durante décadas modelos, riesgos, externalizaciones, tecnología y supervisión intensa) sino **eleva los estándares de disciplina, diligencia y cumplimiento a fin de actualizarlos y adaptarlos a la nueva realidad y riesgos** que emergen con el desarrollo acelerado de estas tecnologías y herramientas especialmente innovadoras y disruptivas y que llevan, a su vez, a plantearnos otro interrogante que, lejos de ser retórico, resulta cada vez más pertinente: si el sector financiero ha dedicado años a combatir el “*greenwashing*”, no es razonable anticipar que el próximo gran desafío en materia de transparencia y credibilidad será el “*AI washing*”, entendido como la práctica consistente en exagerar, adornar o presentar de forma engañosa las capacidades, el grado de sofisticación, la fiabilidad o el nivel de control de los sistemas de inteligencia artificial utilizados por las entidades, ya sea como argumento comercial frente a clientes e inversores, ya sea como narrativa corporativa frente a supervisores y mercados. Si el “*greenwashing*” nos enseñó que la etiqueta no sustituye a la sustancia, el “*AI washing*” nos recuerda que la innovación tecnológica, cuando se comunica sin rigor, sin evidencia y sin controles, puede **erosionar la confianza con la misma intensidad con la que promete generarla**.

III. Marco normativo y expectativas supervisoras: más allá del AI Act

El análisis jurídico de la IA en el sector financiero no puede limitarse al *Reglamento (UE) 2024/1689 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de junio de 2024, por el que se establecen normas armonizadas en materia de inteligencia artificial* (“**Reglamento (UE) 2024/1689**” o “**RIA**”) y la normativa que lo desarrolla y/o complementa de forma más estrecha (p.ej. el *Reglamento (UE) 2022/2554 del Parlamento Europeo y del Consejo de 14 de diciembre de 2022 sobre la resiliencia operativa digital del sector financiero, el Proyecto de Ley Orgánica para el buen uso y la gobernanza de la inteligencia artificial*², etc.), y que, si bien puede tener un carácter esencial o especialmente protagonista en este ámbito, no agota el marco legal aplicable a las entidades financieras.

En nuestra opinión, las entidades financieras deben plantearse no tanto si se les aplica o no el RIA sino, sin perjuicio de ello, para cada caso de uso de IA, *¿qué obligaciones se apli-*

In our view, while the use of these new technologies must be adequately managed and controlled, **it should not alarm** or frighten the various operators in the financial sector (who, for decades, have managed business models, risks, outsourcing, technology, and rigorous supervision). Rather, it should **raise standards of discipline, diligence, and compliance in order to update and adapt these operators to the new reality and risks** emerging from the rapid development of these particularly innovative and disruptive technologies and tools. This, in turn, raises another question which, far from being rhetorical, is becoming increasingly pertinent: if the financial sector has spent years combating greenwashing, is it unreasonable to anticipate that the next major challenge in terms of transparency and credibility will be “*AI washing*”, meaning the practice of exaggerating, embellishing or misleadingly presenting the capabilities, level of sophistication, reliability or degree of control of the artificial intelligence systems used by entities, whether as a sales pitch to clients and investors or as a corporate narrative for regulators and markets. If greenwashing taught us that a label is no substitute for substance, “**AI washing**” reminds us that technological innovation, when communicated without rigour, evidence or controls, can **erode trust just as intensely as it promises to generate it**.

III. Regulatory framework and supervisory expectations: beyond the AI Act

The legal analysis of AI in the financial sector cannot be limited to *Regulation (EU) 2024/1689 of the European Parliament and of the Council of 13 June 2024 laying down harmonised rules on artificial intelligence* (“**Regulation (EU) 2024/1689**” or “**AIR**”) and the legislation that implements and/or complements it more closely (*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 the Draft Organic Law on the Proper Use and Governance of Artificial Intelligence*,² among others), and which, while it may be of a fundamental nature or play a particularly prominent role in this area, does not exhaust the legal framework applicable to financial institutions.

In our view, financial entities must consider not so much whether or not the AIR applies to them but, regardless of this, for each instance of AI use, *what obligations apply in this re-*

² Congreso de los Diputados.

https://www.congreso.es/es/busqueda-de-iniciativas?p_p_id=iniciativas&p_p_lifecycle=0&p_p_state=normal&p_p_mode=view&_iniciativas_mode=mostrarDetalle&_iniciativas_legislatura=XV&_iniciativas_id=121/000096

² Congress of Deputies.

https://www.congreso.es/es/busqueda-de-iniciativas?p_p_id=iniciativas&p_p_lifecycle=0&p_p_state=normal&p_p_mode=view&_iniciativas_mode=mostrarDetalle&_iniciativas_legislatura=XV&_iniciativas_id=121/000096

can al respecto bajo la normativa sectorial? Al fin y al cabo, el uso de IA en entidades financieras puede activar simultáneamente las competencias del Banco de España (p.ej. riesgo prudencial), la CNMV (p.ej., evaluación de la idoneidad/conveniencia) y otras autoridades supervisoras (p.ej. AEPD). La coordinación entre estas autoridades y la correcta identificación de las competencias concurrentes en cada caso de uso constituyen, en nuestra opinión, un elemento esencial de la gobernanza de IA que las entidades no pueden desatender, debiendo evitar el riesgo de optimizar su marco de cumplimiento frente a un único Supervisor sin considerar las exigencias del resto³.

Los Supervisores financieros⁴ ya han respondido a esta pregunta: no están tratando la IA como un tema solo tecnológico, sino como un riesgo de gobernanza, conducta, ciberseguridad, datos y supervisión prudencial, apreciándose un especial esfuerzo por los distintos Supervisores en lo que respecta a aspectos tales como la observación, preparación y refuerzo de su capacidad supervisora en esta materia (p.ej. fortaleciendo su capacidad y recursos internos); y la consolidación y comparabilidad europea.

Dicho ejercicio, lejos de tener una naturaleza meramente teórica, representa, en nuestra opinión, **un pilar esencial sobre el que elaborar una matriz de cumplimiento/riesgos** que vincule cada sistema o caso de uso de la IA con las normas sectoriales aplicables en cada caso y los controles implan-

gard under sector-specific regulations? After all, the use of AI in financial entities may simultaneously trigger the powers of the Bank of Spain (prudential risk), the CNMV (the assessment of suitability/appropriateness), and other supervisory authorities (such as the AEPD). Coordination between these authorities and the correct identification of concurrent competences in each use case constitute, in our view, an essential element of AI governance that entities cannot neglect; they must avoid the risk of optimising their compliance framework in relation to a single supervisor without considering the requirements of the others.³

Financial supervisors⁴ have already addressed this question: they are not treating AI as a purely technological issue, but rather as a risk that relates to governance, conduct, cybersecurity, data, and prudential supervision. A particular effort is evident on the part of the various supervisors with regard to aspects such as the observation, preparation and strengthening of their supervisory capacity in this area (for example, by bolstering their internal capacity and resources); and European consolidation and comparability.

Far from being merely theoretical in nature, this exercise represents, in our view, **an essential pillar upon which to develop a compliance/risk matrix** that links each AI system or use case to the applicable sector-specific regulations in each instance and the controls in place, so that it is mate-

3 Pej. vid. EBA. Machine learning for IRB models. Follow-up report from the consultation on the discussion paper on machine learning for IRB models

https://www.eba.europa.eu/sites/default/files/document_library/Publications/Reports/2023/1061483/Follow-up%20report%20on%20machine%20learning%20for%20IRB%20models.pdf

4 Pej. vid. CNMV. Plan de actividades de 2026

<https://www.newslettercnmv.es/la-cnmv-presenta-su-plan-de-actividades-de-2026/>
Memoria de Supervisión 2025. Banco de España

<https://www.bde.es/f/webbe/Secciones/Publicaciones/PublicacionesAnuales/MemoriaSupervisionBancaria/25/MemoriaSupervision2025.pdf>

BDE. Actualización de la relación de personas aspirantes aprobadas sin plaza perfil Inteligencia Artificial

https://www.bde.es/f/webbe/PER/convoca/ficheros/2025Ao8_Act_rel_de_pers_esp_230326.pdf

ESMA's Digital and Data strategies support supervision of EU financial markets

<https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esmas-digital-and-data-strategies-support-supervision-eu-financial-markets>

ESMA TRV Risk Analysis Financial Innovation AI adoption and trends in securities markets: EU evidence

https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2026-02/ESMA50-481369926-30599_TRV_Risk_Analysis_AI_adoption_and_trends_in_securities_markets.pdf

EBA. Work Programme 2026

<https://www.eba.europa.eu/sites/default/files/2025-10/b9fe2713-117b-440f-aae0-bdcb8832c3e0/EBA%20Work%20programme%202026.pdf>

ECB Annual Report on supervisory activities 2025

<https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/other-publications/annual-report/html/ssm.ar2025-6ee989dc7e.en.html>

3 For example, see the EBA publication, Machine learning for IRB models. Follow-up report from the consultation on the discussion paper on machine learning for IRB models.

https://www.eba.europa.eu/sites/default/files/document_library/Publications/Reports/2023/1061483/Follow-up%20report%20on%20machine%20learning%20for%20IRB%20models.pdf

4 For example, see the CNMV 2026 Activity Plan.

<https://www.newslettercnmv.es/la-cnmv-presenta-su-plan-de-actividades-de-2026/>
Bank of Spain Supervisory Report 2025.

<https://www.bde.es/f/webbe/Secciones/Publicaciones/PublicacionesAnuales/MemoriaSupervisionBancaria/25/MemoriaSupervision2025.pdf>

BDE. Updated list of successful candidates without a post – Artificial Intelligence profile.

https://www.bde.es/f/webbe/PER/convoca/ficheros/2025Ao8_Act_rel_de_pers_esp_230326.pdf

ESMA's Digital and Data strategies support supervision of EU financial markets.

<https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esmas-digital-and-data-strategies-support-supervision-eu-financial-markets>

ESMA TRV Risk Analysis Financial Innovation AI adoption and trends in securities markets: EU evidence.

https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2026-02/ESMA50-481369926-30599_TRV_Risk_Analysis_AI_adoption_and_trends_in_securities_markets.pdf

EBA Work Programme 2026.

<https://www.eba.europa.eu/sites/default/files/2025-10/b9fe2713-117b-440f-aae0-bdcb8832c3e0/EBA%20Work%20programme%202026.pdf>

ECB Annual Report on supervisory activities 2025.

<https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/other-publications/annual-report/html/ssm.ar2025-6ee989dc7e.en.html>

tados, a fin de que sea materialmente idóneo y suficiente y susceptible de ser adecuadamente comprendido y explicado ante los Supervisores financieros, sobre todo en un entorno en el que, sin oponerse a la innovación, los operadores en general y los Supervisores en particular se enfrentan a **nuevos riesgos de múltiples perfiles y naturaleza** asociados a este tipo de herramientas y tecnología, lo que ha dado lugar a la posibilidad de un nuevo riesgo: **“IA hablando con IA”**, entendido como el fenómeno en que, por un lado, los Supervisores implementen y hagan uso de desarrollos y herramientas *SupTech* para, por ejemplo, analizar documentación e información facilitada por las entidades supervisadas y/o los inversores y, por otro, estos y las entidades supervisadas recurran al uso de la IA para su elaboración, dando lugar a una serie de interacciones (autónomas o semiautónomas) entre sistemas de IA que, mediante intercambio de información, validación recíproca, planificación o ejecución de acciones, puedan generar decisiones, comunicaciones o actuaciones sin control o supervisión humana efectiva suficiente.

Las implicaciones materiales de este fenómeno son, en nuestra opinión, significativas si no se supervisa y controla adecuadamente por cuanto que existen potenciales riesgos que pueden tener un impacto relevante en el sector, entre los que pueden destacarse, a modo de ejemplo⁵, aquellos asociados a respuestas a peticiones de información de un Supervisor generadas por IA superen los filtros de IA supervisora (*SupTech*) pero contengan errores (p.ej. razonamiento jurídico/económico u operativo), inconsistencias internas o información elaborada que, al presentarse con la apariencia formal de un análisis riguroso, no sean adecuadamente detectadas por las herramientas automatizadas; la capacidad del Supervisor (*SupTech*) de identificar si la documentación recibida refleja un análisis de la situación o circunstancias reales o si es el resultado de un proceso automatizado insuficientemente revisado; o los relacionados con el “lenguaje” utilizado por ambas IA (p.ej. si la IA de la entidad utiliza una taxonomía de riesgos diferente a la empleada por la IA-*SupTech* o si los elementos esenciales son interpretados de forma distinta entre los modelos -p.ej. “alto riesgo”, “materialidad”, “sesgo”, etc.-).

rially appropriate, sufficient, and capable of being properly understood and explained to financial supervisors, particularly in an environment where, while not opposing innovation, operators in general and supervisory authorities in particular are confronted with **new risks of varied profiles and nature** associated with this type of tool and technology, which has given rise to the possibility of a new risk: **“AI talking to AI”**, understood as the phenomenon whereby, on the one hand, supervisory authorities implement and make use of *SupTech* developments and tools to, for example, analyse documentation and information provided by supervised entities and/or investors; and, on the other hand, these parties and the supervised entities resort to the use of AI to produce such documentation and information, giving rise to a series of interactions (autonomous or semi-autonomous) between AI systems which, through the exchange of information, mutual validation, planning or execution of actions, may generate decisions, communications or actions without sufficient effective human control or supervision.

The material implications of this phenomenon are, in our view, significant if it is not properly supervised and controlled, given that there are potential risks which may have a material impact on the sector. These include, as an example,⁵ risks associated with AI-generated responses to requests for information from a supervisor which bypass supervisory AI (*SupTech*) filters but contain errors (such as legal/economic or operational reasoning), internal inconsistencies or processed information which, while appearing to be a rigorous analysis, is not adequately detected by automated tools; the ability of the supervisory AI (*SupTech*) to identify whether the documentation received reflects an analysis of the actual situation or circumstances, or whether it is the result of an insufficiently reviewed automated process; or those related to the “language” used by both AI systems (for example, whether an entity’s AI uses a different risk taxonomy to that employed by the *SupTech* AI, or whether key elements are interpreted differently between the models, such as “high risk”, “materiality”, and “bias”, among others).

⁵ P.ej. vid. Broad and diverse adoption of AI in the EU/EEA banking sector.

<https://www.eba.europa.eu/publications-and-media/publications/special-topic-artificial-intelligence>

The Use of Supervisory and Regulatory Technology by Authorities and Regulated Institutions: Market developments and financial stability implications

<https://www.fsb.org/uploads/Po91020.pdf>

OECD. Supervision of artificial intelligence in finance. Challenges, policies and practices

https://www.oecd.org/en/publications/supervision-of-artificial-intelligence-in-finance_92743dc1-en.html

OECD Due Diligence Guidance for Responsible AI

https://www.oecd.org/en/publications/oecd-due-diligence-guidance-for-responsible-ai_41671712-en.html

⁵ P.ej. vid. Broad and diverse adoption of AI in the EU/EEA banking sector.

<https://www.eba.europa.eu/publications-and-media/publications/special-topic-artificial-intelligence>

The Use of Supervisory and Regulatory Technology by Authorities and Regulated Institutions: Market developments and financial stability implications

<https://www.fsb.org/uploads/Po91020.pdf>

OECD. Supervision of artificial intelligence in finance. Challenges, policies and practices

https://www.oecd.org/en/publications/supervision-of-artificial-intelligence-in-finance_92743dc1-en.html

OECD Due Diligence Guidance for Responsible AI

https://www.oecd.org/en/publications/oecd-due-diligence-guidance-for-responsible-ai_41671712-en.html

IV. Principales riesgos asociados a la IA. No todo son alucinaciones

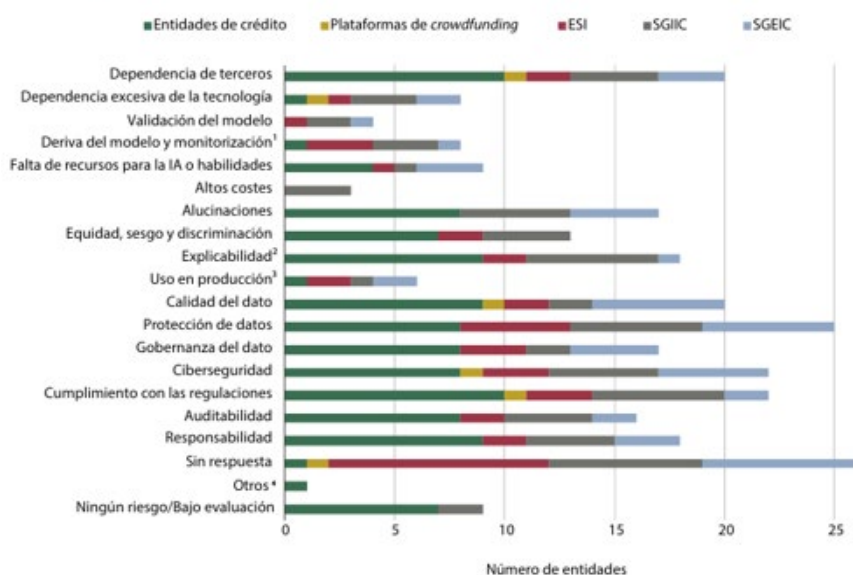
Lo anterior adquiere especial relevancia si se toman en consideración las denominadas “*alucinaciones*” y/o errores por parte de la IA a pesar de que **no son el único ni el principal riesgo**, tal y como resulta del Análisis de la IA referido en el que se recogen datos relevantes acerca de la percepción y gestión de los riesgos asociados a la IA por parte de las entidades financieras⁶:

IV. Key risks associated with AI. They are not all hallucinations

The above takes on particular significance when considering so-called “*hallucinations*” and/or errors on the part of AI, even though *these are neither the only nor the main risk*, as shown by the AI Analysis referred to above, which compiles relevant data on financial entities’ perception and management of risks associated with AI:⁶

Riesgos y desafíos de la IA

GRÁFICO 5



El verdadero problema de este riesgo, por todos conocido, radica en la “forma” en la que se manifiesta ya que, al menos *prima facie* y en ocasiones, lo hace de forma prácticamente impecable y con un tono especialmente convincente, lo que da lugar a lo que se ha denominado la “*fluency trap*” y que, en el ámbito de los servicios financieros, adquiere una especial trascendencia dado el alto grado de sensibilidad y riesgo que les caracteriza y que permite a la IA llevar a cabo estafas especialmente convincentes (p.ej. generación de voces, videollamadas *deepfake* y fabricación de identidades sintéticas, etc.). Así, una herramienta de estas características (p.ej. *chatbot*) diseñada para informar sobre productos financieros, resumir riesgos, comparar instrumentos financieros, ayudar a evaluar la conveniencia de un producto o apoyar recomendaciones de inversión puede generar errores que, si no se supervisan,

The real problem with this risk, which is well known to all, lies in the “manner” in which it manifests itself, since, at least at first glance and on occasion, it does so in a virtually flawless manner and with a particularly convincing tone, giving rise to what has been termed the “*fluency trap*” and which, in the field of financial services, takes on particular significance given the high degree of sensitivity and risk in that sector, enabling AI to carry out particularly convincing scams (for example, voice generation, deepfake video calls, and the creation of synthetic identities, among others). Thus, a tool of this nature (such as a chatbot) which is designed to provide information on financial products, summarise risks, compare financial instruments, help assess the suitability of a product or support investment recommendations, may generate errors which, if not properly supervised, monitored, and

6 Boletín de la CNMV, Junio 2026. “Resultado de la encuesta de ESMA sobre el uso de la inteligencia artificial en los mercados de valores Análisis de los resultados para las entidades españolas”, por Carmen López García y Jesús González Redondo.
https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Boletin/Boletin_I_2026_ES.pdf

6 CNMV Bulletin of June 2026 “Results of the ESMA survey on the use of artificial intelligence in securities markets: Analysis of the results for Spanish institutions”, by Carmen López García and Jesús González Redondo.
https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Boletin/Boletin_I_2026_ES.pdf

controlan y gestionan adecuadamente, pueden no solo llegar al cliente sino también tener un impacto relevante desde el punto de vista regulatorio que podría dar lugar a una suerte de efecto “dominó” o de “contagio” (p.ej. en términos de conducta, información engañosa, incorrecta o incompleta, defectos de idoneidad o conveniencia, reclamaciones, etc.).

La obligación de proporcionar información imparcial, clara y no engañosa no se exceptiona por el hecho de recurrir al uso de IA. De igual modo, la difusión de información incorrecta al mercado con base en este tipo de herramientas y tecnologías cuando no son adecuadamente diseñadas, gestionadas y supervisadas puede servir de base a múltiples incumplimientos.

Las entidades deben implementar sistemas capaces de registrar métricas de rendimiento, fallos detectados, intervenciones humanas y medidas correctivas adoptadas, entre otros aspectos, como parte de un marco organizativo robusto y de unos procedimientos eficaces de gestión de riesgos. Dichos sistemas de registro deben ser lo suficientemente **completos y adecuados** en relación con los servicios, actividades y operaciones que la entidad realice, de modo que permitan a los Supervisores ejercer sus competencias de forma efectiva y determinar si la entidad ha cumplido todas sus obligaciones.

A colación de lo anterior, llamamos la atención sobre el reciente estudio empírico publicado por la CNMV “*Large Language Models and Stock Investing: Is the Human Factor Required?*”, en el que se constata, entre otros aspectos, que las recomendaciones generadas por LLM pueden verse afectadas por errores recurrentes de razonamiento, malinterpretaciones financieras, errores de arrastre y uso de información desactualizada o alucinada (p.ej. con ocasión de la consideración de datos de la empresa equivocada, información no comparable —p.ej. en términos temporales—, etc.); ratios financieros erróneamente aplicados, errores en divisas, uso de fórmulas erróneas o cálculos fallidos, agregación defectuosa, razonamiento opaco, sustitución arbitraria de outputs, etc., lo que manifiesta, con meridiana claridad, **la necesidad de intervención humana y cautela en el uso de IA**.

Si los datos considerados por los modelos de IA están incompletos o sesgados, los resultados reflejarán con alta probabilidad defectos y desigualdades. Cabe subrayar que la generación de resultados discriminatorios no requiere que la entidad financiera actúe con un propósito o intención de discriminar. **Un sistema de IA puede producir efectos discriminatorios de forma inadvertida** en ámbitos operativos tan diversos como la segmentación de clientes, *la fijación de precios*, *el scoring interno*, *los procesos de onboarding* o la gestión de reclamaciones, entre otros. Para que este riesgo se materialice, basta, por ejemplo, con que el modelo se haya entrena-

managed, may not only reach the customer but also have a significant regulatory impact that could give rise to a sort of domino or contagion effect (for example, in terms of conduct, misleading, incorrect or incomplete information, suitability or appropriateness issues, or complaints, among others).

The obligation to provide impartial, clear, and non-misleading information is not waived simply because AI is used. Similarly, the dissemination of incorrect information to the market based on such tools and technologies, where they are not adequately designed, managed and supervised, may give rise to multiple breaches.

Entities must implement systems capable of registering performance metrics, detected faults, human interventions and corrective measures taken, among other aspects, as part of a robust organisational framework and effective risk management procedures. Such registration systems must be sufficiently **complete and adequate** in relation to the services, activities, and operations carried out by the entity, to enable the supervisors to exercise their powers effectively and determine whether the entity has fulfilled all its obligations.

In light of the above, we refer to the recent empirical study published by the CNMV, “*Large Language Models and Stock Investing: Is the Human Factor Required?*”, which finds, among other things, that recommendations generated by LLMs may be affected by recurring errors in reasoning, financial misinterpretations, carry-over errors, and the use of out-of-date or hallucinated information (for example, when considering data from the wrong company, non-comparable information, or, in temporal terms, among other factors). Other examples include incorrectly applied financial ratios, currency errors, the use of erroneous formulae or faulty calculations, flawed aggregation, opaque reasoning, and the arbitrary substitution of outputs, among others, which clearly demonstrates **the need for human intervention and caution in the use of AI**.

If the data considered by AI models is incomplete or biased, the results are highly likely to reflect flaws and inequalities. It must be emphasised that the generation of discriminatory results does not require a financial institution to act with the objective or intention of discriminating. **An AI system can inadvertently produce discriminatory effects** in operational areas as diverse as customer segmentation, pricing, internal scoring, onboarding processes, or claims management, among others. For example, for this risk to materialise, it is sufficient for the model to have been trained using historical data that incorporates pre-existing biases, poorly selected

do con datos históricos que incorporen sesgos preexistentes, con variables de entrada mal seleccionadas o con criterios de entrenamiento defectuosos, lo que puede traducirse en un tratamiento desigual e injustificado de clientes -o potenciales clientes- en relación con el acceso a determinados productos, la aplicación de precios o límites operativos, la activación de alertas o la adopción de decisiones operativas.

Lo anterior, resulta especialmente relevante en el ámbito de las recomendaciones de inversión, en la medida en que el impacto sobre la clientela es directo, amplificando el riesgo de sesgos algorítmicos (p.ej., de muestreo, selección, etiquetado, cultural y el propiamente algorítmico) que den lugar a una discriminación indirecta (p.ej. en la segmentación o en las recomendaciones) de múltiple y distinta naturaleza (p.ej. comercial, socioeconómica, geográfica, etc.), lo que constituiría un incumplimiento de obligaciones esenciales (p.ej. relacionadas con la evaluación de idoneidad y conveniencia o asociadas a la existencia de procedimientos eficaces de gobierno corporativo y gestión de riesgos).

Por otro lado, destacamos que la OCDE ha recogido en su *Consumer Finance Risk Monitor 2026*⁷ la preocupación en varias jurisdicciones (entre las que se encuentra España) en lo que respecta a la **privacidad e integridad de datos, el sesgo algorítmico y la falta de transparencia**, con el ejemplo concreto de modelos de *underwriting* crediticio que pueden producir resultados inexactos o sesgados, advirtiéndole que la toma de decisiones algorítmica puede aumentar el riesgo de resultados sesgados y de que el consumidor entre en acuerdos desfavorables sin comprenderlos o sin poder cuestionarlos.

Así, una adecuada gobernanza de IA debe incluir controles de representatividad, detección de sesgos, revisión de variables *proxy*, pruebas de impacto y mecanismos de corrección en aspectos tales como la configuración de conjuntos de datos suficientemente heterogéneos y representativos de la realidad sobre la que opera el modelo, la depuración y el reequilibrio de los datos mediante técnicas de preprocesamiento, la renovación periódica de las bases de entrenamiento, la integración de mecanismos de retroalimentación y revisión humana en las distintas fases del ciclo de vida del modelo, así como procedimientos de monitorización y auditoría continuos que permitan identificar y subsanar desviaciones o sesgos sobrevenidos en contextos dinámicos.

input variables or flawed training criteria, which may result in the unequal and unjustified treatment of customers, or potential customers, in relation to access to certain products, the application of prices or operational limits, the triggering of alerts, or the making of operational decisions.

This is particularly relevant in the field of investment recommendations, insofar as the impact on customers is direct, thus amplifying the risk of algorithmic biases (for example, sampling, selection, labelling, and cultural and algorithmic biases themselves) that give rise to indirect discrimination (for example, in segmentation or recommendations) of a varied and diverse nature (for example, commercial, socio-economic, and geographical, among others), which would constitute a breach of essential obligations (such as those relating to the assessment of suitability and appropriateness, or associated with the existence of effective corporate governance and risk management procedures).

Furthermore, it should be highlighted that in its *Consumer Finance Risk Monitor 2026*,⁷ the OECD has noted the concerns in various jurisdictions (including Spain) regarding **data privacy and integrity, algorithmic bias and a lack of transparency**, citing the specific example of credit underwriting models that may produce inaccurate or biased results, and warning that algorithmic decision-making may increase the risk of biased outcomes and of consumers entering into unfavourable agreements without understanding them or being able to challenge them.

Thus, adequate AI governance must include controls on representativeness, bias detection, the review of proxy variables, impact testing and correction mechanisms in areas such as the configuration of sufficiently diverse and representative datasets that reflect the reality in which the model operates, the cleaning and rebalancing of data using pre-processing techniques, the periodic renewal of training datasets, the integration of feedback mechanisms and human review at the various stages of the model's life cycle, as well as continuous monitoring and auditing procedures that enable the identification and rectification of deviations or biases that arise in dynamic contexts.

7 P.ej. vid. OCDE, *Consumer Finance Risk Monitor 2026*, DOI: 10.1787/61f7dbeo-en https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2026/03/consumer-finance-risk-monitor-2026_04395fbd/61f7dbeo-en.pdf

7 For example, see the OECD *Consumer Finance Risk Monitor 2026*, DOI: 10.1787/61f7dbeo-en. https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2026/03/consumer-finance-risk-monitor-2026_04395fbd/61f7dbeo-en.pdf

En este escenario, lejos del riesgo que todos hemos detectado en nuestros respectivos ámbitos profesionales, la “**supervisión humana**” (*human-in-the-loop, human-on-the-loop y human-in-command*) adquiere un especial protagonismo pese a que, con base en nuestra experiencia, no siempre es adecuadamente interiorizada. En todo caso, esta necesidad tan relevante no se cumple con una mera previsión formal en las políticas internas con referencias tales como que “*las decisiones serán revisadas por un humano*” ni tampoco con la existencia de una intervención humana que, aunque real, se produzca al final del proceso a los efectos de llevar a cabo una determinada acción o “*click*” que valide formalmente tanto el proceso como el resultado.

La supervisión humana, en fase de diseño y de aplicación de procesos, debe realizarse de forma **real y materialmente efectiva**, es decir, debe apreciarse un margen y capacidad real de comprensión, cuestionamiento, intervención, corrección y escalado, para lo que resulta esencial que el individuo “humano” cuente con los conocimientos, experiencia y competencias técnicas suficientes. Por ejemplo, en el servicio de recomendaciones en materia de inversión, el “supervisor humano” debe tener las competencias, conocimientos y experiencia necesarios para controlar el denominado riesgo de “**automation blindness**” (en síntesis, confianza excesiva y/o falta de crítica en los resultados generados por un sistema automatizado que lleva a la falta de detección de errores, anomalías o resultados incorrectos que se habrían identificado en caso de realizarse un análisis manual y/o con mayor detenimiento) y “**deskilling**” (esto es, la pérdida progresiva de juicio experto, capacidades y habilidades, por el refuerzo de una relación de dependencia de la herramienta en la toma de decisiones, etc.). Así, en un modelo de *scoring*, el “supervisor humano” debe comprender las variables de riesgo y los posibles sesgos mientras que en una herramienta de *reporting* regulatorio, debe conocer la obligación reportada y, en un sistema antifraude, debe entender las consecuencias de falsos positivos y falsos negativos, etc.

Un protocolo robusto de “*supervisión humana*” debería diferenciar, en nuestra opinión, las distintas modalidades e incluir, en consecuencia, aspectos tales como los supuestos en los que la intervención humana es especialmente obligatoria y en qué términos; umbrales/parámetros que bloquean la automatización; criterios de escalado (p.ej. a las áreas de cumplimiento, riesgos, tecnología o asesoría jurídica); registro de decisiones divergentes respecto del *output* generado por el modelo; revisión periódica de muestras; métricas de error, falsos positivos, etc. acreditación de competencia sustantiva de los “*revisores humanos*”; y controles para evitar dependencia excesiva del modelo.

In this scenario, far from the risk we have all identified in our respective professional fields, “**human supervision**” (*human-in-the-loop, human-on-the-loop, and human-in-command*) takes on particular importance, even though, based on our experience, it is not always properly internalised. In any case, this crucial requirement is not met by a mere formal provision in internal policies that contain references such as “*decisions will be reviewed by a human*”, or by the existence of human intervention which, although real, occurs at the end of the process for the purpose of carrying out a specific action or a “*click*” that formally validates both the process and the result.

Human supervision, during the design and implementation phases of processes, must be carried out in a **genuine and materially effective manner**; this means there must be a genuine scope and capacity for understanding, questioning, intervention, correction and escalation. To this end, it is essential that the “human” individual possesses sufficient knowledge, experience and technical skills. For example, in an investment advisory service, the “human supervisor” must have the necessary skills, knowledge and experience to manage what is known as the risk of **automation blindness** (in short, excessive reliance on and/or a lack of critical assessment of the results generated by an automated system, leading to a failure to detect errors, anomalies or incorrect results that would have been identified had a manual and/or more thorough analysis been carried out) and **deskilling** (the gradual loss of expert judgement, capabilities and skills due to an increased reliance on the tool for decision-making, among others). Thus, in a scoring model, the human supervisor must understand the risk variables and potential biases, while in a regulatory reporting tool, they must be familiar with the reporting requirements, and in an anti-fraud system, they must understand the consequences of false positives and false negatives, among other factors.

A robust “human oversight” protocol should, in our view, distinguish between the different types and, consequently, include aspects such as the circumstances in which human intervention is particularly mandatory and under what conditions; thresholds/parameters that override automation; escalation criteria (for example, to compliance, risk, technology or legal advisory departments); a record of decisions that diverge from the output generated by the model; periodic review of samples; metrics for errors, and false positives, among others; accreditation of the substantive competence of “human reviewers”; and controls to prevent excessive reliance on the model.

Estrechamente vinculado a lo anterior, la efectividad de la “*supervisión humana*” presupone que el modelo o sistema sobre el que se ejerce dicha supervisión resulte suficientemente comprensible para quien debe controlar sus resultados, lo que nos conduce al problema de la denominada “*caja negra*”, esto es, el modelo o sistema cuyo proceso interno de razonamiento y toma de decisiones resulta opaco o difícilmente comprensible, incluso para sus propios desarrolladores, de modo que, si bien es posible conocer los datos de entrada (*inputs*) y los resultados de salida (*outputs*), la lógica intermedia que conduce de unos a otros no resulta, en ocasiones, directamente accesible ni explicable. Pues bien, será necesario que la entidad, incluido probablemente su órgano de administración, conozca su estructura y “*localización*”, estado de situación, “*funcionamiento*” (p.ej. datos utilizados, controles aplicados e intervención humana, desviaciones y correcciones, etc.), la forma en la que se “enciende” y “apaga” y cómo se interrelaciona con el resto de sistemas, procedimientos, herramientas y políticas internas, debiendo a su vez ser capaz de explicar su diseño y funcionamiento desde distintos enfoques y finalidades (p.ej. mecanismos del algoritmo, variables, ponderaciones y lógica de decisión, la capacidad de justificar ante el Supervisor las decisiones adoptadas por el sistema, los controles implantados y las razones por las que el modelo se considera adecuado para su finalidad o de explicar una determinada decisión ante el cliente -o potencial cliente- afectado).

En nuestra opinión, cuanto mayor sea el impacto sobre clientes, mercados, solvencia, cumplimiento o decisiones materiales, mayor será la expectativa supervisora de “*trazabilidad*” y “*explicabilidad*” del modelo a la que la entidad deberá enfrentarse a fin de cumplir, entre otras obligaciones, las relativas a la existencia de mecanismos de control interno eficaces, y una estructura organizativa lo suficientemente clara y robusta, con medidas de control y evaluación que, en cierto modo, compensen, neutralicen y permitan gestionar de la forma más óptima el grado de “*opacidad*” que puede llegar a caracterizar a estas herramientas.

Otro de los interrogantes que deberían plantearse las entidades sería si la **contratación de soluciones de terceros** (p.ej. APIs, modelos, herramientas *cloud*, etc. o soluciones integradas en sistemas preexistentes) representa la mera adquisición de un producto o servicio o una suerte de externalización o delegación de responsabilidad. En este contexto adquiere especial relevancia que las entidades y sus órganos de administración lleven a cabo un examen lo suficientemente crítico y reflexivo en la selección de proveedores y que, una vez contratados, les sometan a mecanismos o herramientas de supervisión y control robustos. Los riesgos se acentúan en supuestos en los que existe una especial relación de dependencia, concentración, *vendor lock-in*, riesgo de continuidad

Closely linked to the above, the effectiveness of “human oversight” presupposes that the model or system over which such oversight is exercised is sufficiently comprehensible to those responsible for monitoring its results, which leads us to the problem of the so-called black box, i.e., a model or system whose internal reasoning and decision-making processes are opaque or difficult to understand, even for its own developers, meaning that, while it is possible to know the inputs and outputs, the intermediate logic that leads from one to the other is, at times, neither directly accessible nor explainable. Thus, the entity, including, in all likelihood, its management body, will need to be familiar with its structure and “location”, current status, “functioning” (for example, data used, controls applied and human intervention, deviations, and corrections, among others), the way in which it is “switched on” and “switched off”, and how it interfaces with other systems, procedures, tools and internal policies; it must also be able to explain its design and operation from different perspectives and for different purposes (such as the algorithm’s mechanisms, variables, weightings and decision logic; the ability to justify the decisions made by the system to the supervisor, the controls in place, and the reasons why the model is considered fit for purpose; or to explain a specific decision to a customer, whether potential or affected).

In our view, the greater the impact on clients, markets, solvency, compliance or material decisions, the higher the supervisory expectation regarding a model’s “traceability” and “explainability” that an entity must meet in order to comply with, among other requirements, obligations relating to the existence of effective internal control mechanisms, and an organisational structure that is sufficiently clear and robust, with control and assessment measures which, to a certain extent, offset, neutralise and enable the degree of “opacity” that may characterise the optimal management of these tools.

Another question that entities should ask themselves is whether the **contracting of third-party solutions** (such as APIs, models, and cloud tools, among others, or solutions integrated into pre-existing systems) constitutes merely the acquisition of a product or service, or a form of outsourcing or delegation of responsibility. In this context, it is particularly important that entities and their management bodies carry out a sufficiently critical and thoughtful review when selecting providers and that, once contracted, they subject them to robust supervision and control mechanisms or tools. The risks are heightened in cases where there is a particular relationship of dependency, concentration, vendor lock-in, continuity risk, or deficiencies in transparency and control, meaning that

y deficiencias de transparencia y control, de modo que las entidades deben estar igualmente capacitadas para acreditar ante los Supervisores que han evaluado, seleccionado, contratado y supervisado a sus proveedores de IA con la diligencia que les resulta exigible, ya que tales externalizaciones no pueden menoscabar la calidad del control interno.

Aunque pueda resultar paradójico, en no pocas ocasiones, **el mayor riesgo potencial asociado al uso de IA no se localiza en los grandes proyectos estratégicos** a los que, por su complejidad y visibilidad, se les atribuyen recursos suficientes y marcos de gobernanza reforzados, validaciones formales, supervisión de distintos comités internos y controles específicos, sino, precisamente, en las **actuaciones cotidianas, aparentemente menores y de bajo perfil, que se desarrollan en el día a día operativo de la entidad**. Pej. un empleado que utiliza una herramienta de acceso libre⁸ de IA generativa para resumir documentación interna, preparar respuestas a clientes, analizar carteras, revisar contratos, traducir informes o documentación de carácter confidencial, generar comunicaciones con clientes o contrastar datos sensibles etc. está operando fuera del perímetro de control de la entidad y sin que medie autorización, validación ni supervisión alguna o, al menos, no en términos equiparables. Es precisamente la percepción de “baja materialidad” o “escasa trascendencia” de estas conductas lo que las convierte en especialmente peligrosas ya que en la medida en que no se perciban por la entidad y su personal como “relevantes”, posiblemente no queden sometidas a mecanismos de gobierno y control suficientes o equiparables, mutatis mutandis, a los que aplican ante proyectos de mayor envergadura y trascendencia corporativa.

entities must also be able to demonstrate to the supervisors that they have evaluated, selected, contracted and supervised their AI providers with the due diligence required of them, as such outsourcing must not undermine the quality of internal control.

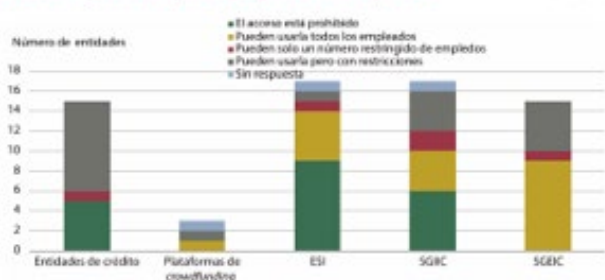
Although it may seem paradoxical, on more than a few occasions, **the greatest potential risk associated with the use of AI is not found in large strategic projects**, which, due to their complexity and visibility, are allocated sufficient resources and reinforced governance frameworks, formal validations, oversight by various internal committees, and specific controls, but rather in the **seemingly minor, low-profile, routine activities that take place in an entity's day-to-day operations**. For example, an employee who uses a freely available⁸ generative AI tool to summarise internal documentation, prepare responses to clients, analyse portfolios, review contracts, translate reports or confidential documentation, generate communications with clients, or cross-check sensitive data, among other tasks, is operating outside the entity's control perimeter and without any authorisation, validation or supervision, or, at least, not to a comparable extent. It is precisely the perception that such conduct is of “low materiality” or “minor significance” that makes it particularly dangerous; for as long as it is not perceived by the entity and its staff as “significant”, it may not be subject to sufficient governance and control mechanisms or, mutatis mutandis, to mechanisms comparable to those applied to projects of greater scale and corporate significance.

8 Boletín de la CNMV, Junio 2026. “Resultado de la encuesta de ESMA sobre el uso de la inteligencia artificial en los mercados de valores Análisis de los resultados para las entidades españolas”, por Carmen López García y Jesús González Redondo. https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Boletin/Boletin_I_2026_ES.pdf

8 CNMV Bulletin of June 2026 “Results of the ESMA survey on the use of artificial intelligence in securities markets: Analysis of the results for Spanish institutions”, by Carmen López García and Jesús González Redondo. https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Boletin/Boletin_I_2026_ES.pdf

Uso de la IA generativa pública por parte de los empleados

GRÁFICO 9



Formación sobre IA de los empleados por entidades

GRÁFICO 10



Al fin y al cabo, un uso no autorizado o no adecuadamente gobernado de IA en las consideradas actuaciones “*menores*” u “*ordinarias*” puede, entre otros muchos aspectos, provocar fuga de datos, pérdida de confidencialidad, exposición de información sensible o privilegiada, inconsistencias internas, resultados no validados que se incorporan a procesos decisorios y, en determinados supuestos, riesgos de abuso de mercado. Pej. si, un empleado introduce datos de clientes o información privilegiada en una herramienta de IA externa no autorizada y/o no sometida a los adecuados mecanismos de control, incluso con ocasión de una tarea aparentemente rutinaria como la traducción de un documento o la revisión de un contrato, se podría estar generando un riesgo de incurrir potencialmente en infracciones en materia de abuso de mercado. De igual modo, creemos que es importante señalar que la prohibición absoluta de este tipo de herramientas rara vez resulta eficaz si no se acompaña de alternativas seguras y proporcionadas.

Una política interna adecuada no consiste en ignorar que la organización utiliza IA de forma descentralizada, sino en ofrecer **herramientas corporativas controladas, reglas claras de uso, formación práctica, canales de autorización ágiles y mecanismos de monitorización proporcionados**, y es aquí donde la “balanza de la gobernanza” debe poner el foco (p.ej. una política interna de uso razonable de IA que contemple alternativas corporativas seguras; mecanismos técnicos de detección automatizada de usos no autorizados; actuaciones formativas específicas que sensibilicen sobre los riesgos de actuaciones “aparentemente menores”; y canales de reporte, etc.).

V. Gobernanza corporativa de la IA

No existiendo duda de que el uso inadecuado de la IA puede dar lugar a **riesgos reputacionales e incumplimientos de múltiple naturaleza**, la gobernanza de IA no puede reducirse a una mera presentación corporativa ni debe gestionarse -o no en nuestra opinión y en atención al estado de situación en el que nos encontramos en la actualidad- como un mero proyecto tecnológico, sino como una fuente transversal de distintos riesgos (p.ej. regulatorio, operacional, reputacional, contractual, prudencial y de conducta) en tanto que ha pasado de ser un mero recurso o herramienta informática/tecnológica a formar parte del ecosistema de las entidades en tanto que, en la mayoría de las ocasiones, afecta o incide en la toma de decisiones, recomendaciones, comunicaciones, análisis de *scoring*, *reporting*, contratación, controles, clientes, mercados o proveedores, etc.

Ultimately, the unauthorised or inadequately governed use of AI in what are considered “*minor*” or “*routine*” activities may, among many other issues, lead to data leaks, a loss of confidentiality, the disclosure of sensitive or inside information, internal inconsistencies, the inclusion of unvalidated results in decision-making processes and, in certain cases, risks of market abuse. For example, if an employee enters client data or inside information into an unauthorised external AI tool that is not subject to appropriate control mechanisms, even while carrying out a seemingly routine task such as translating a document or reviewing a contract, this could create a risk of potential market abuse offences. Similarly, we believe it is important to note that an outright ban on such tools is rarely effective unless accompanied by secure and proportionate alternatives.

An appropriate internal policy does not ignore the fact that an organisation uses AI in a decentralised manner, but rather offers **controlled corporate tools, clear rules of use, practical training, streamlined authorisation channels and proportionate monitoring mechanisms**; and this is where the “governance balance” must focus (for example, an internal policy on the reasonable use of AI that provides for secure corporate alternatives; technical mechanisms for the automated detection of unauthorised use; specific training initiatives to raise awareness of the risks of “seemingly minor” actions; and reporting channels, among others).

V. Corporate governance of AI

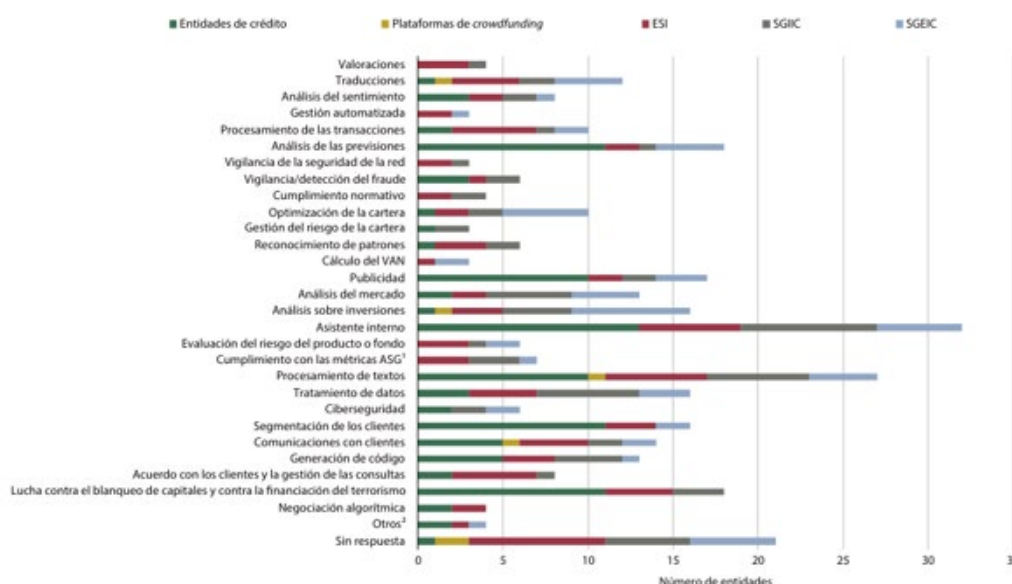
Given that there is no doubt that the inappropriate use of AI can give rise to **reputational risks and breaches of various kinds**, AI governance cannot be reduced to a mere corporate presentation, nor should it be managed, or at least not in our view and in light of the current situation, as a mere technology project, but rather as a cross-cutting source of various risks (including regulatory, operational, reputational, contractual, prudential and conduct-related risks) given that it has evolved from being a mere IT or technological resource or tool to becoming an integral part of organisations’ ecosystems, insofar as, in most cases, it affects or influences decision-making, recommendations, communications, scoring analyses, reporting, contracting, controls, customers, markets or providers, among others.

En este sentido, el Análisis de la IA recoge información relevante acerca de las prácticas de gobernanza de IA adoptadas por las entidades, incluyendo aspectos relativos a la estructura organizativa, los marcos de control y los mecanismos de supervisión interna implantados, etc⁹:

In this regard, the AI Analysis gathers relevant information on the AI governance practices adopted by entities, including aspects relating to organisational structure, control frameworks and the internal oversight mechanisms in place, among others:⁹

Aplicaciones de la IA por tipo de entidad

GRÁFICO 6



A este respecto, las entidades deben **abordar la evaluación de la IA atendiendo a tres planos diferenciados pero interrelacionados**: de un lado, su despliegue como palanca de mejora de la eficiencia y la productividad en los procesos internos de la organización; de otro, su integración en la propuesta de valor dirigida a los clientes, esto es, en los productos, servicios y canales de distribución que la entidad pone a disposición del mercado; y, finalmente, su repercusión en la dinámica competitiva del sector, en la medida en que la velocidad y el grado de adopción de estas tecnologías por los distintos participantes del mercado pueden alterar de forma significativa las condiciones de competencia, los márgenes operativos y la distribución de cuotas entre operadores. Lo anterior lleva plantearse *¿qué órgano o función interna será responsable de aprobar, validar, supervisar, controlar, documentar y, si es necesario, detener su uso?*

La gobernanza de IA debe comenzar en el Consejo de Administración. No se trata, en nuestra opinión, de que el órgano de administración pase a ser un “laboratorio técnico-tecnológico” ni de exigir que cada consejero comprenda todos y

In this regard, entities must **approach the assessment of AI by considering three distinct yet interrelated aspects**: on the one hand, its deployment as a lever for improving efficiency and productivity in an organisation’s internal processes; on the other, its integration into the value proposition offered to clients: namely, into the products, services and distribution channels that an organisation makes available to the market; and, finally, its impact on the competitive dynamics of the sector, insofar as the speed and extent of adoption of these technologies by the various market participants may significantly alter competitive conditions, operating margins, and the distribution of market share among operators. This raises the question: which internal body or function will be responsible for approving, validating, supervising, controlling, documenting and, if necessary, halting its use?

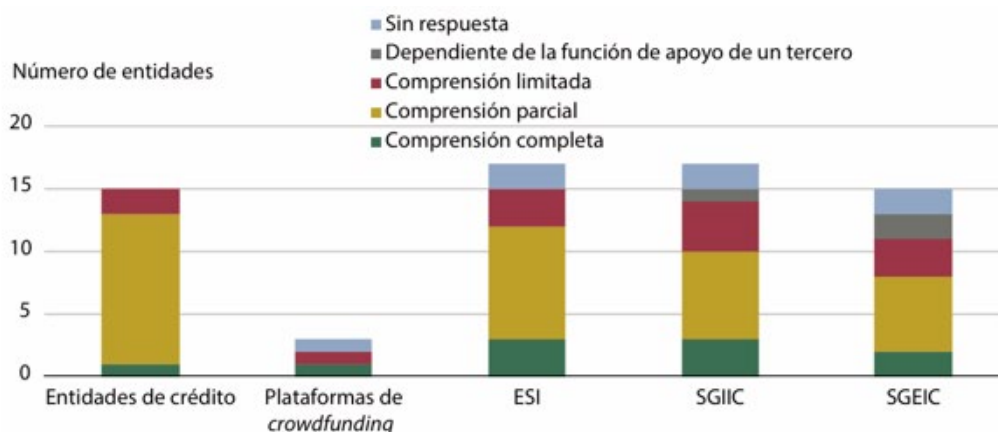
AI governance must begin with the Board of Directors. In our view, this does not mean that the management body should become a “technical-technological laboratory”, nor does it mean requiring each director to understand every sin-

⁹ Boletín de la CNMV, Junio 2026. “Resultado de la encuesta de ESMA sobre el uso de la inteligencia artificial en los mercados de valores Análisis de los resultados para las entidades españolas”, por Carmen López García y Jesús González Redondo.
https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Boletin/Boletin_I_2026_ES.pdf

⁹ CNMV Bulletin of June 2026 “Results of the ESMA survey on the use of artificial intelligence in securities markets: Analysis of the results for Spanish institutions”, by Carmen López García and Jesús González Redondo.
https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Boletin/Boletin_I_2026_ES.pdf

cada uno de los detalles técnicos del modelo, sino, al menos, de **comprender suficientemente sus aspectos básicos y esenciales e incorporarlo a su perímetro de responsabilidad, gestión, supervisión, estrategia y control de riesgos**. La función que corresponde al Consejo de Administración en este ámbito no es la de asumir la operativa directa de los sistemas de IA, sino la de garantizar que la entidad progresa con la diligencia y la celeridad que exige el aprovechamiento de las oportunidades inherentes a esta tecnología, fijando simultáneamente fronteras nítidas e inquebrantables en aquellas áreas donde las consecuencias de un error resultan inadmisibles. En coherencia con lo anterior, si bien no cabe esperar ni sería proporcionado requerir que cada consejero disponga de una cualificación eminentemente técnica, sí resulta esencial que el órgano de administración, considerado en su dimensión colegiada, **acumule un nivel de comprensión global sobre el alcance y las implicaciones de la IA que le habilite para mantenerse al corriente de su evolución, dirigir a los equipos ejecutivos las cuestiones pertinentes y fundamentar sus decisiones en materia de riesgos y orientación estratégica con un criterio suficientemente informado**.

A este respecto, el Análisis de la IA¹⁰ ofrece datos interesantes sobre estos aspectos y, en particular, sobre el grado de comprensión del órgano de administración que invitan a una reflexión dado que, a simple vista, se aprecia una comprensión parcial de forma dominante:



Desde la perspectiva regulatoria-financiera, no se trata de que los miembros del órgano de administración aprueben cada parámetro técnico o “prompt”, sino, al menos, el marco o perímetro general de gobernanza que delimita su uso y los términos en los que debe llevarse a cabo (p.ej. marco

de detalle técnico del modelo; rather, it means, at the very least, having a sufficient understanding of its basic and essential aspects and incorporating it into their remit of responsibility, management, supervision, strategy and risk control. The role of the Board of Directors in this area is not to take on the direct operation of AI systems, but to ensure that the entity moves forward with the diligence and speed required to capitalise on the opportunities offered by this technology, while simultaneously setting clear and unbreakable boundaries in those areas where the consequences of an error are unacceptable. In line with the above, while it cannot be expected, nor would it be reasonable to require, that each director possess a highly technical qualification, it is essential that the management body, considered as a collective body, **possesses a comprehensive understanding of the scope and implications of AI, enabling it to keep abreast of its development, guide executive teams on relevant matters, and base its decisions regarding risk and strategic direction on sufficiently informed criteria**.

In this regard, the AI Analysis¹⁰ provides interesting data on these issues and, in particular, on the management body’s level of understanding, which invites reflection given that, at first glance, a generally limited understanding appears to prevail:

From a regulatory and financial perspective, it is not a question of the members of the management body approving every technical parameter or prompt, but rather, at the very least, the general governance framework or scope that defines its use and the terms under which it must be carried out (for ex-

¹⁰ Boletín de la CNMV. Junio 2026. “Resultado de la encuesta de ESMA sobre el uso de la inteligencia artificial en los mercados de valores Análisis de los resultados para las entidades españolas”, por Carmen López García y Jesús González Redondo.
https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Boletin/Boletin_I_2026_ES.pdf

¹⁰ CNMV Bulletin of June 2026 “Results of the ESMA survey on the use of artificial intelligence in securities markets: Analysis of the results for Spanish institutions”, by Carmen López García and Jesús González Redondo.
https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Boletin/Boletin_I_2026_ES.pdf

de apetito de riesgo de IA, la política general de gobernanza de IA, los criterios de materialidad, los usos prohibidos o restringidos, los umbrales de escalado, el modelo de *reporting* interno periódico, los principios de control sobre terceros proveedores, etc.), en línea con la postura mostrada por ESMA¹¹ al señalar que el uso de IA debe analizarse a la luz de las exigencias MiFID II sobre requisitos organizativos, normas de conducta y obligación de actuar en el mejor interés del cliente y en la que subraya que el órgano de administración debe comprender cómo se aplican y utilizan las tecnologías de IA y asegurar una supervisión adecuada.

En relación con lo anterior, resulta igualmente relevante destacar que la formulación por el Consejo de Administración de una **orientación estratégica precisa** acerca de los ámbitos en los que la IA será desplegada, las modalidades de uso que serán impulsadas, aquellas que quedarán sujetas a condiciones reforzadas y las que resultarán expresamente vedadas, constituye una manifestación nuclear de la función de gobierno que no admite un tratamiento estático ni circunscrito a revisiones de carácter meramente cíclico, toda vez que la naturaleza cambiante y la celeridad con la que mutan los riesgos inherentes a estas tecnologías pueden dejar obsoletos los intervalos de supervisión ordinarios habitualmente empleados en los marcos convencionales de gestión de riesgos corporativos.

De esta forma, para que un sistema de gobernanza de la IA sea mínimamente defendible ante los Supervisores requiere, cuanto menos, **la capacidad de la entidad de acreditar que su órgano de administración ha aprobado formalmente una política de gobernanza de IA que se encuentra debidamente documentada y que resulta accesible al personal de la entidad**; conoce el inventario de sistemas de IA de la entidad; recibe información periódica (p.ej. sobre riesgos, incidencias y métricas); ha asignado responsabilidades claras en las distintas líneas de defensa; dispone de miembros suficientemente capacitados para comprender los riesgos de IA, en cumplimiento de los requisitos de idoneidad colectiva exigidos; dispone de recursos y apoyo suficiente sin perjuicio de mantener la responsabilidad última; y dispone de un registro y soporte documental que permita un control y trazabilidad adecuada y suficiente.

En lo que respecta al nivel suficiente de conocimiento por parte del órgano de administración y la alta dirección, conviene advertir que **las formaciones de carácter general sobre “qué es la inteligencia artificial”** resultan, con frecuencia,

ample, the AI risk appetite framework, general AI governance policy, materiality criteria, prohibited or restricted uses, escalation thresholds, the model for periodic internal reporting, and the principles governing controls over third-party providers, among others), in line with the position taken by ESMA,¹¹ which states that the use of AI must be analysed in the light of the MiFID II requirements regarding organisational requirements, conduct of business rules, and the obligation to act in the best interests of the client, and which emphasises that the management must understand how AI technologies are applied and used and ensure adequate oversight.

In this regard, it is equally important to emphasise that the Board of Directors’ formulation of a **precise strategic framework** regarding the areas in which AI will be deployed, the modes of use that will be promoted, those that will be subject to stricter conditions, and those that will be expressly prohibited, constitutes a core aspect of the governance function that cannot be treated as a static matter or confined to merely cyclical reviews, given that the evolving nature and the rapid pace at which the risks inherent in these technologies change may render the standard supervisory intervals typically employed in conventional corporate risk management frameworks obsolete.

Consequently, for an AI governance system to be even minimally defensible before the supervisors, it requires, at the very least, that **an entity can demonstrate that its management body has formally approved an AI governance policy which is duly documented and accessible to the entity’s staff**; that it is aware of the entity’s inventory of AI systems; receives periodic information (for example, on risks, incidents and metrics); has assigned clear responsibilities across the various lines of defence; has members who are sufficiently qualified to understand the risks of AI, in compliance with the required collective suitability criteria; has sufficient resources and support, without prejudice to retaining ultimate responsibility; and maintains records and supporting documentation that enable adequate and sufficient control and traceability.

Regarding the sufficient level of knowledge on the part of the management body and senior management, it should be noted that **general training on “what artificial intelligence is”** is often insufficient, as it fails to address essential aspects

¹¹ Pej. vid. ESMA provides guidance to firms using artificial intelligence in investment services

<https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-provides-guidance-firms-using-artificial-intelligence-investment-services>

¹¹ For example, see ESMA provides guidance to firms using artificial intelligence in investment services.

<https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-provides-guidance-firms-using-artificial-intelligence-investment-services>

insuficientes, al no abordar con la profundidad necesaria aspectos esenciales como la clasificación de sistemas de IA, los riesgos de modelo, los sesgos algorítmicos, las alucinaciones, la gestión de proveedores, DORA, la ciberseguridad, la supervisión humana, el *AI washing* o el *shadow AI*, entre otros. Alcanzar el grado de comprensión exigible requiere, a nuestro juicio, programas sostenidos de capacitación dirigidos a los consejeros y, en su caso, la selección de candidatos cuya trayectoria aporte competencias específicas en supervisión tecnológica y gestión de riesgos asociados a la digitalización. De este modo, el órgano de administración podrá reunir la pluralidad de perspectivas necesaria para mantener un **diálogo informado, crítico y sustantivo** con los equipos ejecutivos y técnicos, las funciones de control interno, los proveedores tecnológicos y, de forma especialmente relevante, los Supervisores financieros, estando en condiciones no solo de formular las preguntas pertinentes, sino también de explicar y defender, con criterio suficientemente fundado, las decisiones adoptadas por la entidad en relación con el uso, la supervisión y el control de la IA.

Las políticas internas en esta materia **no deben reducirse a un manifiesto ético ni a un documento aspiracional, sino que deben ser una verdadera norma interna de carácter operativo** que, estando aprobada por el órgano competente, se encuentre verdaderamente integrada en el sistema de gobierno interno, lo que hace necesaria una revisión de las distintas políticas, herramientas y procesos existentes (en TI, seguridad, contratación, ciclo de vida del desarrollo de software, etc.) para asegurar una adecuada coherencia e interrelación entre todos ellos. Lo anterior, teniendo en cuenta el principio de “**proporcionalidad organizativa**”. Una ESI pequeña que utilice un único *chatbot* de atención al cliente puede no necesitar el mismo marco y sistema de gobernanza que una entidad de crédito que despliegue decenas de modelos en *scoring*, prevención de fraude, *trading* algorítmico y *reporting* regulatorio. No obstante, la invocación de la proporcionalidad organizativa exige calibrar el nivel de gobernanza requerido (p.ej. número, complejidad y grado de autonomía de los sistemas de IA; impacto sobre clientes; materialidad de las decisiones automatizadas; volumen de operaciones o clientes) y evitar que sea utilizada como mera justificación de marcos de control que, en la práctica, resultan insuficientes.

Así, la práctica empieza a ofrecer ejemplos de institucionalización de la gobernanza de IA en entidades financieras que permiten concluir que **no existe una única fórmula organizativa**. Una vez más, lo relevante no es la “etiqueta” o forma en la que se denomine, sino la sustancia y realidad material que subyace y que debe asegurar la existencia real y efectiva de una estructura organizativa clara, con funciones de control eficaces y sistemas adecuados de gestión de riesgos y continuidad de negocio. Así, por ejemplo mientras que en entidades de cierta dimensión o

in sufficient depth, such as the classification of AI systems, model risks, algorithmic biases, hallucinations, the management of providers, DORA, cybersecurity, human oversight, AI washing or shadow AI, among others. In our view, achieving the required level of understanding necessitates sustained training programmes for directors and, where appropriate, the selection of candidates whose professional background provides specific expertise in technology oversight and the management of risks associated with digitalisation. In this way, the management body will be able to bring together the diversity of perspectives necessary to maintain an **informed, critical and substantive dialogue** with executive and technical teams, internal control functions, technology providers and, most importantly, the financial supervisors, being in a position not only to ask the relevant questions, but also to explain and defend, with sufficiently well-founded reasoning, the decisions made by the entity regarding the use, supervision and control of AI.

Internal policies in this area **must not be reduced to a mere code of ethics or an aspirational document; rather, they must constitute a genuine operational internal standard** which, having been approved by the competent body, is truly integrated into the internal governance system. This necessitates a review of the various existing policies, tools and processes (in IT, security, procurement, and the software development lifecycle, among others) to ensure adequate consistency and interconnection between them all. This should be done while taking into account the principle of “**organisational proportionality**”. A small investment services firm that uses a single customer service chatbot may not require the same framework and governance system as a credit institution that deploys dozens of models for scoring, fraud prevention, algorithmic trading, and regulatory reporting. However, invoking organisational proportionality requires assessing the level of governance required (such as the number, complexity and degree of autonomy of AI systems; the impact on customers; the materiality of automated decisions; the volume of transactions or customers) and ensuring that it is not used merely as a justification for control frameworks which, in practice, prove to be insufficient.

Thus, practical experience is beginning to provide examples of the institutionalisation of AI governance within financial institutions, leading to the conclusion that **there is no single organisational formula**. Once again, what matters is not the “label” or the name given to it, but the substance and underlying reality, which must ensure the genuine and effective existence of a clear organisational structure, with effective control functions, appropriate risk management, and business continuity systems. Thus, for example, while in organisations of

con usos materiales/significativos de IA, puede resultar aconsejable constituir un comité especializado *ad hoc*, en otras, puede resultar aconsejable atribuírselo a un comité ordinario ya que, como se ha referido, **la IA no afecta solo al departamento de sistemas; sino que puede incidir en conductas de mercado, protección del cliente, idoneidad, conveniencia, reporting, ciberseguridad, externalización, datos personales, riesgos operacionales y reputación.**

VI. Principales conclusiones y recomendaciones prácticas

Por tanto, a modo de síntesis es posible afirmar que:

1. La experiencia práctica demuestra que las entidades que abordan la IA como un proyecto exclusivamente tecnológico suelen llegar tarde al debate regulatorio. Las que la tratan como una cuestión de gobierno interno, gestión de riesgos, control de proveedores, protección del cliente y resiliencia operativa están en mejores condiciones de aprovechar sus ventajas. En el sector financiero, innovar no es solo poder hacer algo nuevo. Es poder explicar, documentar y defender por qué se hizo, cómo se hizo y quién lo supervisó.
2. No se trata de elegir entre innovación y cumplimiento. No se trata de convertir a las entidades financieras en empresas tecnológicas, sino de conseguir que la tecnología en general y la IA en particular funcione dentro de una entidad regulada sin menoscabar su responsabilidad ni el cumplimiento de las obligaciones que le resultan exigibles. Ello incluye, necesariamente, la “*dimensión ética de la IA*” y, en particular, la adopción de medidas sistemáticas para prevenir y mitigar sesgos algorítmicos en todas las fases del ciclo de vida del modelo -desde la recopilación y el procesamiento de los datos hasta el diseño de los algoritmos y la evaluación continua de sus resultados-, garantizando la equidad, la no discriminación y la confianza.
3. La IA no sustituye al gobierno corporativo, sino que lo pone a prueba e intensifica. Gobernar la IA significa saber, entre otros aspectos, qué sistemas existen, quién los ha aprobado, con qué finalidad se utilizan, qué datos los alimentan, qué proveedores intervienen, qué controles se aplican, qué límites tienen, quién supervisa sus outputs, cómo se documentan las decisiones y qué ocurre cuando el sistema falla. Pero gobernar la IA significa también anticipar y gestionar los riesgos emergentes derivados de su uso malicioso por parte de terceros.
4. El Consejo de Administración no tiene que convertirse en un “comité técnico-tecnológico”, pero sí debe estar en disposición de demostrar que comprende la IA y la forma

a certain size or with material/significant use of AI, it may be advisable to set up a specialised *ad hoc* committee, in others, it may be advisable to assign this responsibility to a standing committee since, as mentioned, **AI does not only affect the IT department; it can also have an impact on market conduct, customer protection, suitability, appropriateness, reporting, cybersecurity, outsourcing, personal data, operational risks, and reputation.**

VI. Key conclusions and practical recommendations

Therefore, to summarise, we can conclude as follows:

1. Practical experience shows that entities which approach AI as an exclusively technological project tend to be late to the regulatory debate. Those that treat it as a matter of internal governance, risk management, control of providers, customer protection, and operational resilience are better placed to capitalise on its benefits. In the financial sector, innovation is not just about being able to do something new. It is about being able to explain, document and defend why it was done, how it was done, and who supervised it.
2. It is not a question of choosing between innovation and compliance. It is not a question of turning financial entities into technology companies, but rather of ensuring that technology in general, and AI in particular, operates within a regulated entity without undermining its accountability or its compliance with the obligations incumbent upon it. This necessarily includes the “*ethical dimension of AI*” and, in particular, the adoption of systematic measures to prevent and mitigate algorithmic bias at all stages of the model’s life cycle: from data collection and processing to algorithm design and the ongoing evaluation of results, thereby ensuring fairness, non-discrimination and trust.
3. AI does not replace corporate governance; rather, it puts it to the test and intensifies it. Governing AI means knowing, among other things, which systems exist, who has approved them, for what purpose they are used, what data feeds them, which providers are involved, what controls are in place, what their limitations are, who monitors their outputs, how decisions are documented, and what happens when the system fails. But governing AI also means anticipating and managing emerging risks arising from its malicious use by third parties.
4. The Board of Directors does not need to become a “technical-technological committee”, but it must be able to demonstrate that it understands AI and the way in which

en la que se ha incorporado a su sistema de gobierno en la concepción más amplia del término (p.ej. mapa de riesgos, políticas internas, canales de información, cultura de control y supervisión, etc.). En el sector financiero, al menos desde la perspectiva supervisora que nos interesa, la innovación solo es sostenible cuando puede ser gobernada, explicada y defendida.

5. El órgano de administración debe asumir como premisa de actuación que, conforme acredita la evidencia empírica más reciente, las capacidades actuales de los modelos de inteligencia artificial (sin perjuicio de la notable evolución experimentada) no alcanzan todavía el grado de fiabilidad exigible para operar de manera autónoma en contextos financieros de elevada criticidad, circunstancia que, unida a la constatación de que determinadas deficiencias analíticas y computacionales continúan manifestándose incluso en las iteraciones más avanzadas de dichos modelos, impone la necesidad de articular mecanismos de seguimiento proactivo, sistemático y debidamente acreditado, integrados de forma estructural en el marco de gobierno corporativo de la entidad.

Finalmente, y con base en la experiencia acumulada en el asesoramiento a entidades financieras en esta materia, agrupamos a continuación, de forma general y meramente ejemplificativa, algunas de las principales actuaciones y medidas que, desde la perspectiva abordada en el presente artículo, consideramos especialmente convenientes para diseñar, implementar o reforzar un sistema de gobernanza de la IA robusto, defendible y alineado con las expectativas regulatorias actuales:

1. **“Diagnóstico” regulatorio, marco normativo y gestión del riesgo de modelos.** Realizar un diagnóstico/análisis regulatorio integral de los usos de IA existentes o previstos en la entidad, incluyendo herramientas corporativas, modelos propios, soluciones de terceros, pilotos y posibles usos no autorizados. El diagnóstico debe acompañarse de un *gap analysis* exhaustivo frente al mapa normativo aplicable (más allá del RIA), la elaboración de matrices de obligación-control que vinculen cada exigencia normativa con el control interno que la satisface, y la definición de planes de remediación.
2. **Gobernanza, organización y responsabilidad.** Aprobar políticas internas suficientemente detalladas, operativas y actualizadas en materia de gobernanza de IA, definiendo con claridad el papel del Consejo de Administración, de la alta dirección y de las funciones de control. Ello incluye la determinación de las materias que deben ser aprobadas por el órgano de administración, las que deben ser objeto de *reporting* periódico y las que pueden delegarse en

it has been incorporated into its governance system in the broadest sense of the term (for example, risk map, internal policies, information channels, culture of control, and supervision, among other factors). In the financial sector, at least from the supervisory perspective that concerns us, innovation is only sustainable when it can be governed, explained, and defended.

5. The management body must act on the premise that, as the most recent empirical evidence shows, the current capabilities of artificial intelligence models (notwithstanding the significant progress made) do not yet meet the level of reliability required to operate autonomously in highly critical financial contexts, a fact which, combined with the observation that certain analytical and computational shortcomings continue to manifest themselves even in the most advanced iterations of such models, necessitates the establishment of proactive, systematic and duly accredited monitoring mechanisms, structurally integrated into the entity's corporate governance framework.

Finally, and based on the experience we have gained in advising financial institutions on this matter, below, we have set out in general terms and as an example only, some of the key actions and measures which, from the perspective addressed in this article, we consider particularly appropriate for designing, implementing or strengthening a robust, defensible AI governance system that is aligned with current regulatory expectations:

1. **Regulatory “diagnostic”, regulatory framework and management of risk models.** Carry out a comprehensive regulatory assessment/analysis of the entity's existing or planned uses of AI, including corporate tools, proprietary models, third-party solutions, pilot projects and potential unauthorised uses. The assessment must be accompanied by an exhaustive gap analysis in relation to the applicable regulatory framework (apart from the AIR), the development of obligation-control matrices that link each regulatory requirement to the internal control that satisfies it, and the definition of remediation plans.
2. **Governance, organisation and accountability.** Adopt sufficiently detailed, operational and up-to-date internal policies on AI governance, clearly defining the role of the Board of Directors, senior management, and the control functions. This includes determining which matters must be approved by the management body, which must be subject to periodic reporting and which may be delegated to specialised internal committees, as well as implemen-

comités internos especializados, así como la implementación de procedimientos formalizados de alta, modificación, suspensión y baja de sistemas de IA y el mantenimiento de un inventario vivo que permita conocer en todo momento qué herramientas utiliza la entidad, quién las ha aprobado, qué riesgos presentan y qué controles tienen asociados.

3. **Supervisión, control y gestión de riesgos.** Establecer protocolos de actuación y supervisión humana efectiva que superen la mera validación formal, distinguiendo el nivel de intervención requerido (*in-the-loop*, *on-the-loop* o *in-command*). Implementar procedimientos rigurosos de due diligence y control de proveedores tecnológicos, implantar marcos de gestión y seguimiento de riesgos de IA que operen de forma continua, incluyendo sistemas de alertas y escalado interno, mecanismos de detección de sesgos algorítmicos, controles de “*explicabilidad*” y trazabilidad en sus distintas dimensiones y procedimientos de análisis y aprendizaje a partir de incidentes propios y de terceros.
4. **Formación, cultura corporativa y comunicación.** Desarrollar programas de formación adaptados a los distintos niveles de la organización, que aborden de forma práctica los riesgos específicos de la IA. Revisar las comunicaciones comerciales y corporativas sobre IA para detectar y corregir afirmaciones que pudieran no resultar del todo precisas o no verificables.

ting formalised procedures for the approval, modification, suspension, and decommissioning of AI systems, and maintaining a dynamic inventory that makes it possible to know at all times which tools the organisation uses, who has approved them, what risks they present and what controls are associated with them.

3. **Supervision, control and risk management.** Establish action protocols and effective human supervision that go beyond mere formal validation, distinguishing the level of intervention required (*in-the-loop*, *on-the-loop* or *in-command*). Implement rigorous due diligence and control procedures for technology providers; put in place AI risk management and monitoring frameworks that operate continuously, including internal alert and escalation systems, mechanisms for detecting algorithmic bias, explainability and traceability controls across their various dimensions, and procedures for analysing and learning from both internal and third-party incidents.
4. **Training, corporate culture and communication.** Develop training programmes tailored to different levels of the organisation, which address the specific risks of AI in a practical manner. Review commercial and corporate communications regarding AI to identify and correct any statements that may not be entirely accurate or verifiable.

El capital riesgo se abre al minorista

Alfonso Buhigas Calbacho
Associate

El 29 de mayo de 2026, la Comisión Nacional del Mercado de Valores (“**CNMV**”) sometió a consulta pública el proyecto de Guía Técnica sobre el control interno en la gestión de los vehículos cerrados. Lejos de ser un mero ejercicio de ordenación normativa, el documento constituye la respuesta del supervisor a una transformación profunda del mercado del capital riesgo en España. Dirigido a las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado (“**SGEIC**”) y a las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva (“**SGIIC**”) que gestionen esta clase de vehículos, el proyecto cristaliza las conclusiones de una actividad supervisora que ha detectado debilidades estructurales en un sector cuya base inversora se ha ampliado de forma notable. El plazo para remitir comentarios por escrito concluyó el 10 de julio de 2026.

Venture capital and private equity open up to retail investors

Alfonso Buhigas Calbacho
Associate

On 29 May 2026, the National Securities Market Commission (*Comisión Nacional del Mercado de Valores*, the “**CNMV**”) submitted the draft Technical Guide on internal control in the management of closed-ended vehicles for public consultation. Far from being a mere exercise in regulatory organisation, this document constitutes the supervisor’s response to a profound transformation of the venture capital market in Spain. Aimed at management companies of closed-ended collective investment entities (*sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado*, “**SGEIC**”) and management companies of collective investment institutions (*sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva*, “**SGIIC**”) that manage this class of vehicle, the draft Guide crystallises the conclusions of a supervisory exercise that has identified structural weaknesses in a sector whose investor base has expanded significantly. The deadline for submitting written comments was 10 July 2026.

No estamos ante un ejercicio teórico. El desarrollo de esta tipología de inversión en los últimos años ha obligado al regulador a intensificar su atención sobre el sector: la propia CNMV constata el marcado incremento de sociedades gestoras que ofrecen el producto puro del *private equity*, con estrategias cada vez más variadas y una base de inversores más amplia y diversa. Los trabajos de supervisión han revelado aspectos mejorables en, entre otros, la estructura organizativa, las políticas y procedimientos que ordenan la actividad, la identificación y gestión de los conflictos de interés y las funciones de control interno. El proyecto de Guía traslada, en buena medida, esas conclusiones supervisoras al plano de las expectativas de cumplimiento exigibles a las entidades.

La Guía se inserta en un marco normativo denso que no se agota en un único cuerpo legal. El documento toma en consideración numerosos instrumentos, entre ellos la 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 (“AIFMD”, por sus siglas en inglés), y su transposición española, la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, por la que se regulan las entidades de capital-riesgo, otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado, y por la que se modifica la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva (“LECR”).

La futura Guía incorpora asimismo las conclusiones de la acción conjunta de supervisión de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (“ESMA”, por sus siglas en inglés) sobre las funciones de cumplimiento normativo y auditoría interna, desarrollada durante 2025. El proyecto revela un esfuerzo deliberado por integrar la práctica supervisora europea más reciente: no se limita a sistematizar la normativa vigente, sino que asume las expectativas supervisoras consolidadas en el ámbito comunitario. Las entidades afectadas habrán, por tanto, de leerlo también a la luz de esa práctica europea.

Un análisis detenido del proyecto revela que recoge los criterios, prácticas, metodologías y procedimientos que la CNMV considera adecuados para cumplir la norma, así como las pautas que seguirá en el ejercicio de su función supervisora. Aquí reside un matiz jurídico de primer orden: las entidades que se aparten de dichos criterios deberán poder acreditar en todo caso que cumplen debidamente sus obligaciones legales y justificar por qué se separan de las pautas de la CNMV. Se configura así un estándar de *comply or explain* que,

This is not a theoretical exercise. The development of this type of investment in recent years has obliged the regulator to focus more closely on this sector: the CNMV itself notes a marked increase in the number of management companies that offer pure private equity products, with increasingly varied strategies and a broader and more diverse investor base. Supervisory work has revealed areas for improvement in, among other things, the organisational structure, the policies and procedures governing the activity, the identification and management of conflicts of interest, and internal control functions. The draft Guide largely translates these supervisory findings into the compliance expectations required of these entities.

The Guide forms part of a complex regulatory framework that is not limited to a single body of law. The document takes into consideration numerous regulatory instruments, including 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 (“AIFMD”), and its Spanish transposition, Law 22/2014 of 12 November, which regulates venture capital entities, other closed-ended collective investment entities and management companies of closed-ended collective investment entities (*Ley 22/2014, de 12 de noviembre, por la que se regulan las entidades de capital-riesgo, otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado*) (“LECR”), and which amends Law 35/2003 of 4 November on Collective Investment Institutions (*Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva*) (“LIIC”).

The Guide also incorporates the conclusions of the joint supervisory exercise by the European Securities and Markets Authority (“ESMA”) on compliance and internal audit functions, which was carried out in 2025. The draft reveals a deliberate effort to incorporate the most recent European supervisory practice: it does not merely standardise current regulations, but also incorporates the supervisory expectations at EU level. Therefore, the entities concerned will also need to read it in the context of that European practice.

Careful analysis of the draft reveals that it sets out the criteria, practices, methodologies, and procedures which the CNMV considers appropriate to comply with the regulation, as well as the guidelines it will follow in the exercise of its supervisory function. This raises a crucial legal nuance: entities that deviate from these criteria must, in any event, be able to demonstrate that they are duly complying with their legal obligations and justify their deviation from the CNMV’s guidelines. This establishes a *comply or explain* standard which, while lacking

sin fuerza formal de ley, operará en la práctica como referencia insoslayable en los procesos de autorización y supervisión. Al igual que en otros ámbitos del sector financiero, el Supervisor no preguntará solo si la entidad cumple la norma, sino si puede justificar su desviación respecto de los criterios que el propio regulador estima adecuados.

El ámbito de aplicación alcanza a todas las sociedades gestoras y a las sociedades autogestionadas cuyos activos bajo gestión superen los umbrales del artículo 72 de la LECR, a las que comercialicen entidades de capital riesgo (“ECR”) entre inversores minoristas y a las que desarrollen actuaciones transfronterizas. El regulador extiende así el perímetro de supervisión a la totalidad de los operadores que, por razón de su actividad, pueden incidir en la protección del inversor.

El contenido sustantivo de la Guía se ordena en torno a cinco grandes bloques que, en conjunto, configuran un marco de gobernanza integral: los principios básicos, la estructura organizativa, los manuales de procedimientos, la gestión de los conflictos de interés y las funciones de control interno. Conviene examinar cada uno de ellos.

En cuanto a la estructura organizativa, el Consejo de Administración se erige en el órgano responsable de aprobar las políticas, supervisar la eficacia de los sistemas de control interno y adoptar las medidas oportunas. Destaca la previsión de que, cuando el Consejo cuente con una mayoría de miembros con funciones conflictuadas, los consejeros no conflictuados se impliquen en la supervisión del control interno para preservar su independencia. Las gestoras deberían disponer de una unidad de auditoría interna separada e independiente de las funciones de gestión de riesgos y cumplimiento normativo, aunque, en aplicación del principio de proporcionalidad, estas dos últimas podrían agruparse en una sola unidad si el personal cuenta con la cualificación técnica necesaria. La función de auditoría interna debería depender y reportar directamente al Consejo de Administración o a una comisión independiente creada en su seno, garantía esencial de su independencia funcional.

Respecto de los manuales de procedimientos y políticas, la Guía establece un catálogo exhaustivo que trasciende la formalidad documental para exigir una operatividad real y efectiva. En materia de fijación de precios, las gestoras deberán desarrollar y revisar periódicamente —al menos una vez al año— un proceso estructurado que evite cargar costes indebidos a los vehículos gestionados, verificando que los costes respondan a un servicio prestado en el mejor interés del fondo, que su estructura sea coherente con las características de este y que resulten sostenibles a la luz de la rentabilidad

formal legal force, will in practice operate as an indispensable benchmark in authorisation and supervisory processes. As is the case in other areas of the financial sector, the supervisor will not merely ask whether the entity complies with the regulation, but whether it can justify its deviation from the criteria that the regulator itself considers appropriate.

The scope of application covers all management companies and self-managed companies whose assets under management exceed the thresholds set out in Article 72 of the LECR, those that market closed-ended collective investment entities, including venture capital entities (*entidades de capital riesgo*, “ECR”) to retail investors, and those that carry out cross-border activities. Thus, the regulator extends the scope of supervision to all operators which, by virtue of their activities, may have an impact on investor protection.

The substantive contents of the Guide consist of five main sections which, taken together, form a comprehensive governance framework: the basic principles; the organisational structure; the procedural manuals; the management of conflicts of interest; and internal control functions. It is worth examining each of these.

Regarding organisational structure, the Board of Directors is the body responsible for approving policies, supervising the effectiveness of internal control systems, and adopting the appropriate measures. Of particular note is the provision that, where a majority of the Board’s members have conflicting roles, the non-conflicted directors must be involved in the supervision of internal control in order to preserve its independence. Management companies should have an internal audit unit that is separate and independent from the risk management and regulatory compliance functions; however, in accordance with the principle of proportionality, these latter two functions could be grouped into a single unit provided that the staff possess the necessary technical qualifications. The internal audit function should report directly to the Board of Directors or to an independent commission established within it, an essential guarantee of functional independence.

With regard to procedure and policy manuals, the Guide sets out an exhaustive list which goes beyond documentary formality to require genuine and effective implementation. Regarding the setting of prices, management companies must develop and periodically review — at least once a year — a structured process to prevent undue costs from being charged to the managed vehicles, ensuring that costs correspond to a service provided in the best interests of the fund, that their structure is consistent with the fund’s characteristics, and that they are sustainable in view of the expected return. When val-

esperada. En la valoración de activos, cuando la gestora emplee distintos modelos y técnicas de valoración alternativa, deberá revisar periódicamente el modelo y contrastar la valoración con un tercero independiente; y cuando la valoración se apoye en rondas de financiación recientes, su independencia y representatividad exigirán la entrada de un porcentaje significativo de inversores ajenos a la gestora. En la toma de decisiones de inversión se requiere una trazabilidad completa —todas las operaciones analizadas, ejecutadas o no, los criterios de asignación a cada vehículo y actas detalladas que reflejen el sentido del voto de cada miembro—, cuya ausencia dará lugar a deficiencias de control que el Supervisor no dejará de cuestionar.

El bloque de conflictos de interés es, probablemente, el más detallado del proyecto y el de mayores implicaciones prácticas, pues obliga a las entidades a responder una pregunta cada vez más pertinente: ¿tiene identificados a todos los sujetos cuya actuación puede generar un conflicto? Sus políticas internas deberán identificar a todas las personas y sujetos que intervienen en operaciones susceptibles de comprometer el interés de los inversores (asesores de inversión; empresas del grupo de la gestora, del asesor, del depositario o del comercializador; otros vehículos gestionados; socios, empleados o administradores de la gestora; y accionistas o partícipes significativos de los vehículos gestionados y sus promotores). Las SGEIC y SGIIIC deberán designar además una comisión u órgano independiente encargado de identificar, gestionar y controlar los conflictos, cuyos miembros no podrán desempeñar funciones que comprometan su independencia: una exigencia de separación funcional que no admite tratamiento meramente formal.

La Guía es especialmente granular al catalogar los tipos de conflictos, lo que revela la preocupación del Supervisor por un ámbito en el que las deficiencias de control comprometen de forma directa el interés de los inversores. En la separación entre gestión por cuenta propia y por cuenta de terceros, los vehículos de terceros deben tener prioridad, y quienes gestionan sus carteras no deberían intervenir en las decisiones relativas a la cartera propia.

En las inversiones en otros vehículos gestionados por la misma sociedad, alcanzar un porcentaje significativo podría, según el proyecto, indicar que la entidad emplea unos vehículos para favorecer el levantamiento de otros ante la dificultad de cubrir el compromiso previsto. En la asignación de oportunidades entre vehículos, las gestoras deberían fijar criterios objetivos y preestablecidos con carácter previo a la identificación de cada oportunidad. En los vehículos coinversores, los procedimientos deberían prever los requisitos y restricciones que garanticen la separación patrimonial, pues asumir de for-

ming assets, where a management company uses different models and alternative valuation techniques, it must periodically review the model and cross-check the valuation with an independent third party; and where the valuation is based on recent funding rounds, the independence and representativeness of such rounds will require the participation of a significant percentage of investors from outside the management company. When making investment decisions, full traceability is required in respect of all transactions analysed, whether executed or not, the criteria for allocation to each vehicle and detailed minutes which reflect how each member voted, the absence of which will give rise to deficiencies in control that the supervisor will not fail to question.

The section on conflicts of interest is, probably, the most detailed part of the draft and the one with the greatest practical implications, as it obliges entities to answer an increasingly pertinent question: have they identified all of the parties whose actions may give rise to a conflict? Their internal policies must identify all persons and entities involved in transactions likely to compromise investors' interests (investment advisers; companies within the group of the management company, the adviser, the custodian or the distributor; other managed vehicles; partners, employees or directors of the management company; and significant shareholders or unitholders of the managed vehicles, and their promoters). The SGEICs and SGIIICs must appoint a commission or an independent body responsible for identifying, managing, and controlling conflicts of interest, whose members may not perform functions that compromise their independence: a requirement for functional separation that cannot be treated as a mere formality.

The draft Guide is particularly detailed in its classification of the types of conflicts, which reveals the supervisor's concern regarding an area in which deficiencies in control directly compromise investors' interests. In distinguishing between proprietary management and management on behalf of third parties, third-party vehicles must take priority, and those managing their portfolios should not participate in decisions relating to proprietary portfolios.

In the case of investments in other vehicles managed by the same company, reaching a significant percentage could, according to the draft, indicate that the entity is employing certain vehicles to facilitate the raising of capital for others when faced with the difficulty of achieving the intended commitment. When allocating opportunities between vehicles, management companies should establish objective and pre-defined criteria before identifying each opportunity. In the case of co-investing vehicles, procedures should set out the requirements and restrictions that ensure the segregation

ma solidaria los compromisos de otros vehículos vulnera los artículos 26, 30 y 31 de la LECR. Por último, en los traspasos de inversiones, las adquisiciones de activos a otros vehículos o a partes conflictuadas deberían someterse a procedimientos reforzados de autorización y control, tomando como referencia el precio de transacciones u ofertas recientes con terceros no vinculados: manifestación, en última instancia, del principio de independencia y objetividad que debe presidir la actuación de la gestora.

En materia de transparencia, las gestoras deberán incluir información suficiente sobre los conflictos de interés en el folleto y en los documentos constitutivos de los vehículos, y facilitar información a posteriori sobre las operaciones en que se hayan producido, así como su impacto en los activos, pasivos, ingresos y gastos de los fondos gestionados. El deber de proporcionar información imparcial, clara y no engañosa no cede ante la complejidad de las operaciones subyacentes: dicha información deberá permitir a los inversores evaluar la relevancia de las operaciones conflictuadas y el modo en que se gestionan.

En cuanto a las funciones de control interno, la función de gestión de riesgos deberá encargarse de la comprobación previa de las inversiones y de la supervisión periódica de la valoración de los activos en cartera, atendiendo a los acontecimientos que puedan afectarla. En materia de liquidez, aunque los vehículos cerrados limitan por su naturaleza el riesgo de reembolsos, ello no exime de verificar que el vehículo dispone de liquidez suficiente para atender inversiones, gastos, costes de financiación y distribuciones. La función de cumplimiento normativo deberá revisar periódicamente la idoneidad y efectividad de las políticas y procedimientos, las normas de gobernanza de productos, el proceso de fijación de precios y las condiciones de mercado de los servicios prestados. Las gestoras podrán delegar las funciones de control, pero delegar la auditoría interna en la misma entidad a la que se hayan delegado la gestión de riesgos o el cumplimiento normativo no resulta razonable, ya que la primera debe supervisar a las segundas: un principio de separación funcional que no admite excepciones.

La consulta pública de la CNMV y su proyecto de Guía ofrecen al sector la oportunidad de contribuir a definir ese marco en una fase nueva del capital privado español, en la que crecimiento y sofisticación deben ir acompañados de una evolución equivalente de los estándares de gobernanza y transparencia. Regulador, gestoras e inversores tienen todos un papel que desempeñar; y la gobernanza, lejos de obstaculizar la innovación, es la condición que la hace sostenible.

of assets, as assuming joint and several liability for the commitments of other vehicles breaches Articles 26, 30 and 31 of the LECR. Finally, in the case of the transfer of investments, acquisitions of assets from other vehicles or from parties with a conflict of interest should be subject to enhanced authorisation and control procedures, using as a benchmark the price of recent transactions or offers with unrelated third parties: this ultimately reflects the principle of independence and objectivity that must govern the management company's actions.

With regard to transparency, management companies must include sufficient information on conflicts of interest in the prospectus and in the instruments of incorporation of the investment vehicles, and provide ex-post information on transactions in which such conflicts have arisen, as well as their impact on the assets, liabilities, income, and expenses of the funds under management. The duty to provide impartial, clear, and non-misleading information is not lessened because of the complexity of the underlying transactions: this information must enable investors to assess the significance of the transactions that give rise to conflicts and the management of such conflicts.

With regard to internal control functions, the risk management function must be responsible for the prior verification of investments and the regular monitoring of the valuation of assets in the portfolio, taking into account any events that may affect it. In terms of liquidity management, although closed-ended vehicles limit the risk of redemptions by their very nature, this does not obviate the need to ensure that the vehicle has sufficient liquidity to meet investments, expenses, financing costs, and distributions. The compliance function must periodically review the adequacy and effectiveness of policies and procedures, product governance rules, the pricing process, and the market conditions for the services provided. Management companies may delegate control functions, but delegating the internal audit function to the same entity to which risk management or the regulatory compliance function has been delegated is not reasonable, as the former must oversee the latter: a principle of functional separation which cannot be subject to exceptions.

The CNMV's public consultation and its draft Guide offer the sector the opportunity to help define this framework at a new stage in the development of Spanish private equity, in which growth and sophistication must be accompanied by a corresponding evolution in standards of governance and transparency. The regulator, fund managers, and investors all have a role to play; and governance, far from hindering innovation, is the very condition that makes it sustainable.

Anexo I

Conocimiento jurídico de Pérez-Llorca

Annex I

Pérez-Llorca legal knowledge

Fecha <i>Date</i>	Departamento <i>Team</i>	Autores <i>Authors</i>	Título <i>Title</i>
22/01/2026	Seguros y Reaseguros <i>Insurance and Reinsurance</i>	Felipe Vázquez Acedo, Rafael Fernández, Boris Urquizu Baquet	ESP / Fusiones y adquisiciones (M&A) de corredurías de seguros en España: tendencias y situación del sector en 2025 ENG / Insurance Brokerage M&A in Spain: 2025 Deal Insights
23/01/2026	Fiscal <i>Tax</i>	Marta Núñez, Jaime Castaño Hernández	ESP / El TJUE aclara el alcance de la exención de IVA para servicios prestados por AIEs a sus miembros, declarando contraria a derecho de la Unión la norma española
11/02/2026	Seguros y Reaseguros y Servicios Financieros y Fondos de Inversión <i>Insurance and Reinsurance, Financial Services and Investments Funds</i>	Joaquín Ruiz Echaury, Cristina Vidal Otero	ESP / El Compromiso Danés ENG / The Danish Compromise
03/03/2026	Fiscal <i>Tax</i>	José Suárez, Alejandra Flores, Elena Pastor	ESP / La actividad económica de arrendamiento en grupos empresariales familiares: doctrina del Tribunal Supremo sobre el requisito del empleado a jornada completa ENG / Leasing activities within family-run business groups: Supreme Court case law on the requirement for full-time employees
23/03/2026	Fiscal <i>Tax</i>	Marta Núñez	ESP / Análisis de las principales medidas tributarias contenidas en el Real Decreto-ley 7/2026, de 20 de marzo, por el que se aprueba el Plan Integral de Respuesta a la Crisis en Oriente Medio ENG / Analysis of the main tax measures contained in Royal Decree-law 7/2026, of 20 March, approving the Comprehensive Plan to Address the Crisis in the Middle East
23/03/2026	Laboral, Compensación y Beneficios <i>Employment, Compensation and Benefits</i>	Yolanda Valdeolivas	ESP / Análisis de las medidas laborales contenidas en el Real Decreto-ley 7/2026, de 20 de marzo, por el que se aprueba el Plan Integral de Respuesta a la Crisis en Oriente Medio ENG / Analysis of the labour measures contained in Royal Decree-law 7/2026, of 20 March, approving the Comprehensive Plan to Address the Crisis in the Middle East
24/03/2026	Competencia <i>Competition</i>	Pablo Figueroa, Ignacio Santabaya	ESP / El Tribunal de Justicia de la Unión Europea delimita los requisitos para acceder a fuentes de prueba con carácter previo al ejercicio de una acción de daños derivada de una infracción de la normativa de competencia ENG / The Court of Justice of the European Union clarifies the requirements for accessing evidence prior to bringing an action for damages arising from a breach of competition law

25/03/2026	Energía Energy	Ana Cremades, Belen Wert	ESP / Principales medidas energéticas contenidas en el Real Decreto-ley 7/2026, de 20 de marzo, por el que se aprueba el Plan Integral de Respuesta a la Crisis en Oriente Medio ENG / Main measures concerning electricity contained in Royal Decree-law 7/2026, of 20 March, approving the Comprehensive Plan to Address the Crisis in the Middle East
30/03/2026	Fiscal Tax	Marta Núñez, Jaime Castaño Hernández	ESP / El Tribunal Supremo fija doctrina sobre el tratamiento en IVA de las transmisiones intragrupo de participaciones por sociedades holding mixtas ENG / The Supreme Court establishes a legal precedent regarding the VAT treatment of intra-group transfers of shareholdings by mixed holding companies
06/04/2026	Fiscal Tax	Marta Núñez, Javier Povo, Jaime Castaño Hernández	ESP / La literalidad contra la lógica: el IVA, ¿un tributo cedido a efectos jurisdiccionales? ENG / Literal interpretation versus logic: is VAT a tax that has been transferred for jurisdictional purposes?
09/04/2026	Litigación y Reestructuraciones y Concursal Litigation, Restructuring and Insolvency	Jordi Gras y Antoni Gómez	ESP / Análisis de la Directiva (UE) 2026/799 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 30 de marzo de 2026, relativa a la armonización de determinados aspectos del Derecho en materia de insolvencia, y su impacto en el Texto Refundido de la Ley Concursal ENG / Analysis of Directive (EU) 2026/799 of the European Parliament and of the Council of 30 March 2026 harmonising certain aspects of insolvency law, and its impact on the Consolidated Text of the Insolvency Act
08/05/2026	Competencia y Derecho de la Unión Europea Competition and European Union Law	Pablo Figueroa, Ignacio Santabaya, Guillermo Cabrera, Pedro Láinez	ESP / El Tribunal de Justicia de la Unión Europea delimita los criterios de atribución de la competencia judicial internacional en demandas de daños derivados de infracciones de la normativa de competencia dirigidas a grupos de sociedades ENG / The Court of Justice of the European Union sets out the criteria for allocating international jurisdiction in claims for damages against groups of companies arising from breaches of competition law
29/05/2026	Laboral, Compensación y Beneficios Employment, Compensation and Benefits	Yolanda Valdeolivas	ESP / Jubilación flexible y jubilación demorada: principales novedades del Real Decreto 416/2026 ENG / Flexible retirement and deferred retirement: key changes introduced by Royal Decree 416/2026
22/06/2026	Fiscal Tax	Marta Núñez, Jaime Castaño Hernández	ESP / El Tribunal Supremo confirma que el IVA no es un tributo cedido a efectos jurisdiccionales ENG / The Supreme Court confirms that VAT is not a devolved tax for jurisdictional purposes

01/07/2026	Fiscal Tax	Marta Núñez, Jaime Castaño Hernández	ESP / Análisis de las principales medidas tributarias contenidas en el Real Decreto-ley 18/2026, de 29 de junio, por el que se adoptan determinadas medidas en el marco del Plan Integral de Respuesta a la Crisis en Oriente Medio ENG / Analysis of the main tax measures contained in Royal Decree-law 18/2026, of 29 June, adopting certain measures within the framework of the Comprehensive Plan to Respond to the Crisis in the Middle East
01/07/2026	Laboral, Compensación y Beneficios Employment, Compensation and Benefits	Yolanda Valdeolivas	ESP / Análisis de las medidas laborales contenidas en el Real Decreto-ley 18/2026, de 29 de junio, por el que se adoptan determinadas medidas en el marco del Plan Integral de Respuesta a la Crisis en Oriente Medio ENG / Analysis of the labour measures contained in Royal Decree-law 18/2026, of 29 June, adopting certain measures within the framework of the Comprehensive Plan to Respond to the Crisis in the Middle East

Anexo II

Otras novedades de interés

Fecha <i>Date</i>	Iniciativa <i>Initiative</i>	Título <i>Title</i>
08/01/2026	Sostenibilidad / ESG Sustainability / ESG	ESP / Reglamento Delegado (UE) 2026/73 de la Comisión, de 4 de julio de 2025, por el que se modifican el Reglamento Delegado (UE) 2021/2178 en lo que respecta a la simplificación del contenido y de la presentación de la información que debe divulgarse sobre las actividades medioambientalmente sostenibles y los Reglamentos Delegados (UE) 2021/2139 y (UE) 2023/2486 en lo que respecta a la simplificación de determinados criterios técnicos de selección para determinar si las actividades económicas no causan un perjuicio significativo a los objetivos medioambientales ENG / Commission Delegated Regulation (EU) 2026/73 of 4 July 2025, amending Delegated Regulation (EU) 2021/2178 as regards the simplification of the content and presentation of information to be disclosed on environmentally sustainable activities, and Delegated Regulations (EU) 2021/2139 and (EU) 2023/2486 as regards the simplification of certain technical selection criteria for determining whether economic activities do not cause significant harm to environmental objectives
08/01/2026	Sector bancario Banking sector	ESP / La EBA publica sus proyectos finales de normas técnicas para reforzar la cooperación supervisora respecto de sucursales de terceros países ENG / The EBA publishes its final draft technical standards to strengthen supervisory cooperation regarding third-country branches
09/01/2026	Sector bancario Banking sector	ESP / La EBA publica proyectos finales de normas técnicas sobre acuerdos de contabilización ENG / The EBA publishes final draft technical standards on accounting arrangements
14/01/2026	Criptoactivos y operativa digital Crypto-assets and digital operations	ESP / Las Autoridades Europeas de Supervisión y los reguladores financieros del Reino Unido firman un Memorando de Entendimiento sobre la supervisión de proveedores terceros críticos de servicios TIC en virtud de DORA ENG / The European Supervisory Authorities and UK financial regulators sign a Memorandum of Understanding on the supervision of critical third-party ICT service providers under DORA
20/01/2026	Mercado de Valores Securities Market	ESP / ICMA publica un nuevo documento sobre las stablecoins en los mercados de capitales ENG / ICMA publishes a new paper on stablecoins in capital markets
23/01/2026	Mercado de Valores Securities Market	ESP / El Consejo Europeo de Repos y Colateral (ERCC) de ICMA publica su análisis del mercado de repos a cierre de 2025 ENG / ICMA's European Repo and Collateral Council (ERCC) publishes its analysis of the repo market at the end of 2025

23/01/2026	Sector bancario Banking sector	ESP / La EBA actualiza las normas técnicas para simplificar la planificación de la resolución y reforzar la cooperación en los colegios de resolución ENG / The EBA updates technical standards to simplify resolution planning and strengthen cooperation within resolution colleges
23/01/2026	Sector bancario Banking sector	ESP / Dictamen del Banco Central Europeo, de 11 de noviembre de 2025, sobre: a) una propuesta de reglamento por el que se modifica el Reglamento (UE) 2017/2402 por el que se establece un marco general para la titulización y se crea un marco específico para la titulización simple, transparente y normalizada; b) una propuesta de reglamento por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 575/2013, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito, en lo que respecta a los requisitos aplicables a las exposiciones de titulización, y c) un proyecto de propuesta de reglamento delegado por el que se modifica el Reglamento Delegado (UE) 2015/61 en lo que respecta a las condiciones de admisibilidad de las titulizaciones en el colchón de liquidez de las entidades de crédito ENG / Opinion of the European Central Bank of 11 November 2025 on: (a) a proposal for a regulation amending Regulation (EU) 2017/2402 establishing a general framework for securitisation and creating a specific framework for simple, transparent and standardised securitisation; (b) a proposal for a regulation amending Regulation (EU) No 575/2013 on prudential requirements for credit institutions, as regards the requirements applicable to securitisation exposures, and c) a draft proposal for a delegated regulation amending Delegated Regulation (EU) 2015/61 as regards the eligibility conditions for securitisations in the liquidity buffer of credit institutions
26/01/2026	Sector bancario Banking sector	ESP / La EBA describe los objetivos a medio y largo plazo de su Mapa de Calor sobre el riesgo de tipo de interés en la cartera bancaria ENG / The EBA outlines the medium- and long-term objectives of its Heat Map on interest rate risk in the banking book
27/01/2026	Sector bancario Banking sector	ESP / El BCE modifica las orientaciones sobre la implementación de la política monetaria ENG / The ECB amends its guidance on the implementation of monetary policy
28/01/2026	Mercado de Valores Securities Market	ESP / Resultados de la encuesta de diciembre de 2025 sobre las condiciones de crédito en los mercados de financiación de valores y de derivados OTC denominados en euros (SESFOD) ENG / Results of the December 2025 survey on credit conditions in the euro-denominated securities and OTC derivatives markets (SESFOD)
28/01/2026	Sector bancario Banking sector	ESP / Evolución económica y financiera de la zona del euro por sectores institucionales: tercer trimestre de 2025 ENG / Economic and financial developments in the euro area by institutional sector: third quarter of 2025

02/02/2026	Sostenibilidad / ESG Sustainability / ESG	ESP / Respuesta de la EBF a la consulta pública del GHG Protocol sobre la Guía del Alcance 2 ENG / EBF response to the GHG Protocol's public consultation on the Scope 2 Guidance
04/02/2026	Sostenibilidad / ESG Sustainability / ESG	ESP / ICMA publica comentarios y recomendaciones para la revisión del SFDR ENG / ICMA publishes comments and recommendations for the SFDR review
09/02/2026	Mercado de Valores Securities Market	ESP / Los grupos de trabajo de seguimiento de las recomendaciones de la OCDE para revitalizar los mercados de valores españoles identifican seis actuaciones prioritarias ENG / Working groups monitoring the OECD's recommendations to revitalise Spanish securities markets identify six priority actions
11/02/2026	Sector bancario Banking sector	ESP / La EBF insta a la Comisión Europea a simplificar el marco regulatorio bancario en una nueva carta ENG / The EBF urges the European Commission to simplify the banking regulatory framework in a new letter
11/02/2026	Sector bancario Banking sector	ESP / Respuesta de la EBF a la consulta pública de la EBA sobre las Directrices revisadas sobre el SREP y las pruebas de estrés supervisoras ENG / EBF response to the EBA's public consultation on the revised SREP Guidelines and supervisory stress tests
11/02/2026	Sector bancario Banking sector	ESP / La EBF insta al Consejo Europeo a acelerar la simplificación del sector financiero para impulsar el crecimiento y la competitividad de Europa ENG / The EBF urges the European Council to accelerate the simplification of the financial sector to boost Europe's growth and competitiveness
13/02/2026	Mercado de Valores Securities Market	ESP / La CNMV habilita una sección en su web sobre novedades regulatorias que afectan a emisores cotizados en Sistemas Multilaterales de Negociación ENG / The CNMV launches a section on its website dedicated to regulatory developments affecting issuers listed on Multilateral Trading Facilities
18/02/2026	Prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo Prevention of money laundering and terrorist financing	ESP / Desarrollo de estándares armonizados sobre PBCFT en la UE: AMLA publica tres proyectos de normas técnicas de regulación para consulta pública ENG / Development of harmonised standards on AML/CFT in the EU: AMLA publishes three draft regulatory technical standards for public consultation
26/02/2026	Mercado de Valores Securities Market	ESP / La CNMV autoriza el diferimiento en la publicación del volumen de las operaciones sobre deuda soberana española conforme al artículo 11(3) de MiFIR ENG / The CNMV authorises the deferral of the publication of trading volumes in Spanish sovereign debt in accordance with Article 11(3) of MiFIR

09/04/2026	Mercado de Valores Securities Market	ESP / Dictamen del Banco Central Europeo de 9 de abril de 2026 sobre unas propuestas relativas al desarrollo ulterior de la integración de los mercados de capitales y la supervisión en el seno de la Unión ENG / Opinion of the European Central Bank of 9 April 2026 on proposals concerning the further development of capital market integration and supervision within the Union
13/04/2026	Criptoactivos y operativa digital Crypto-assets and digital operations	ESP / Un estudio detecta que el uso de la inteligencia artificial sin supervisión humana en decisiones de inversión presenta fallos, errores y alucinaciones ENG / A study finds that the use of artificial intelligence without human supervision in investment decisions leads to failures, errors and hallucinations
29/05/2026	Mercado de Valores Securities Market	ESP / El informe anual de datos de ESMA muestra una mayor calidad, un uso más amplio y avances digitales ENG / ESMA's annual data report highlights improved quality, wider use and digital progress
02/06/2026	Sector bancario Banking sector	ESP / La EBA actualiza la lista de otras entidades de importancia sistémica ENG / The EBA updates the list of other systemically important institutions
08/06/2026	Sector bancario Banking sector	ESP / La EBA lanza un Documento de Discusión sobre el Pilar 3 Data Hub para bancos pequeños ENG / The EBA publishes a Discussion Paper on the Pillar 3 Data Hub for small banks
08/06/2026	Sector bancario Banking sector	ESP / El BCE anuncia los principales hitos del despliegue del Marco Integrado de Reporte ENG / The ECB announces the key milestones for the roll-out of the Integrated Reporting Framework
16/06/2026	Sector bancario Banking sector	ESP / La EBA propone simplificaciones al marco de capital bancario de la UE de forma holística para reforzar su eficiencia The EBA proposes holistic simplifications to the EU banking capital framework to enhance its efficiency
17/06/2026	Sector bancario Banking sector	ESP / La EBA publica su Informe Anual 2025 destacando los principales logros ENG / The EBA publishes its 2025 Annual Report, highlighting its main achievements

Anexo III

Glosario de términos y normativa

Annex III

Glossary of legal terms and legislation

AAR	Requisito de Cuenta Activa. Active Account Requirement.
ABS	Valores respaldados por activos. Asset-Backed Securities.
ADC	Adquisición, Desarrollo y Construcción. Acquisition, Development and Construction.
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.
AFM francesa	Autoridad de los Mercados Financieros francesa (Autorité des Marchés Financiers). French Financial Markets Authority.
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.
AMLD	Directiva (UE) 2018/843 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 30 de mayo de 2018, por la que se modifica la Directiva (UE) 2015/849 relativa a la prevención de la utilización del sistema financiero para el blanqueo de capitales o la financiación del terrorismo, y por la que se modifican las Directivas 2009/138/CE y 2013/36/UE. Directive (EU) 2018/843 of the European Parliament and of the Council of 30 May 2018 amending Directive (EU) 2015/849 on the prevention of the use of the financial system for the purposes of money laundering or terrorist financing, and amending Directives 2009/138/EC and 2013/36/EU.
ANC NCA	Autoridades nacionales competentes. National Competent Authorities.
APA	Mecanismos de publicación autorizados. Approved Publication Arrangements.
APMs	Medidas Alternativas de Rendimiento. Alternative Performance Measures.
ART	Tokens referenciados a activos. Asset-referenced Tokens.
AESPJ EIOPA	Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación. European Insurance and Occupational Pensions Authority.
ASU	Entidad de servicios auxiliares. Ancillary Services Undertaking.

BaFin	Autoridad Federal de Supervisión Financiera (Alemania). Federal Financial Supervisory Authority (Germany).
BCE	Banco Central Europeo.
ECB	European Central Bank.
Banco de España o BdE	Banco de España.
BoS	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.
BRRD	Directiva 2014/59/UE del parlamento Europeo y del Consejo de 15 de mayo de 2014 por la que se establece un marco para la reestructuración y la resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión, y por la que se modifican la Directiva 82/891/CEE del Consejo, y las Directivas 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE y 2013/36/UE, y los Reglamentos (UE) n.º 1093/2010 y (UE) n.º 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo. Directive 2014/59/EU of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 establishing a framework for the recovery and resolution of credit institutions and investment firms and amending Council Directive 82/891/EEC, and Directives 2001/24/EC, 2002/47/EC, 2004/25/EC, 2005/56/EC, 2007/36/EC, 2011/35/EU, 2012/30/EU and 2013/36/EU, and Regulations (EU) No 1093/2010 and (EU) No 648/2012, of the European Parliament and of the Council.
PSC CASPs	Proveedores de servicios de criptoactivos. Crypto-Asset Service Providers.
CapEx	Gastos de capital. Capital Expenditure.
CBG CGC	Código de Buen Gobierno Corporativo. Corporate Governance Code.
CDA CADAM	Mercados de criptoactivos y activos digitales. Crypto and Digital Asset Markets.
CDFs	Contratos por Diferencias. Contract for Difference.
CDS	Contrato de permuta de incumplimiento crediticio. Credit Default Swap.

CE	Comisión Europea.
EC	European Commission.
CEO	Director Ejecutivo. Chief Executive Officer.
CET ₁	Capital Ordinario de Nivel 1. Common Equity Tier 1.
CFD	Contrato financiero por Diferencia. Contract for Difference.
CES	Consejo Económico y Social.
ESC	Economic and Social Council.
CT	Umbral de Compensación. Clearing Threshold.
CIR	Central de Información de Riesgos. Credit Information Register.
CCID	Documento de Ampliación Continuada. Continuous Capital Increase Document
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 1/2025	Circular 1/2025, de 19 de diciembre, del Banco de España, por la que se modifican la Circular 4/2017, de 27 de noviembre, a entidades de crédito, sobre normas de información financiera pública y reservada, y modelos de estados financieros, y la Circular 1/2013, de 24 de mayo, sobre la Central de Información de Riesgos. Circular 1/2025, of 19 December, of the Bank of Spain, amending Circular 4/2017, of 27 November, to credit institutions, on public and confidential financial reporting standards and financial statement templates, and Circular 1/2013, of 24 May, on the Risk Information Centre.
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 Market Commission.

COP30	Conferencia de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático de 2025. United Nations Climate Change Conference 2025.
COREP	Plantillas de reporte de capital regulatorio. Common Reporting.
CPBCIM	Comisión de Prevención de Blanqueo de Capitales e Infracciones Monetarias.
COPBLAC	Commission for the Prevention of Money Laundering and Monetary Offences.
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.
CRR3	Reglamento (UE) 2024/1623 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 31 de mayo de 2024, por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 575/2013 en lo que respecta a los requisitos para el riesgo de crédito, el riesgo de ajuste de valoración del crédito, el riesgo operativo, el riesgo de mercado y el suelo al importe total de la exposición en riesgo. Regulation (EU) 2024/1623 of the European Parliament and of the Council of 31 May 2024 amending Regulation (EU) No 575/2013 as regards requirements for credit risk, credit valuation adjustment risk, operational risk, market risk and the output floor.
CSA	Acción Supervisora Común. Common Supervisory Action.
DCV	Depositorios Centrales de Valores.
CSD	Central Securities Depositories.
CS3D	Directiva (UE) 2024/1760 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de junio de 2024, sobre diligencia debida de las empresas en materia de sostenibilidad y por la que se modifican la Directiva (UE) 2019/1937 y el Reglamento (UE) 2023/2859. Directive (EU) 2024/1760 of the European Parliament and of the Council of 13 June 2024 on corporate sustainability due diligence and amending Directive (EU) 2019/1937 and Regulation (EU) 2023/2859.
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.
DDS	Directiva (UE) 2016/97 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de enero de 2016, sobre la distribución de seguros. Directive (EU) 2016/97 of the European Parliament and of the Council of 20 January 2016 on insurance distribution.
DDoS	Ataque de denegación de servicio. Distributed Denial of Service.
DFI	Documento de datos fundamentales del inversor.
KID	Key Information Document.
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.
Directiva (UE) 2026/806 Directive (EU) 2026/806	Directiva (UE) 2026/806 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 30 de marzo de 2026, por la que se modifica la Directiva 2014/59/UE en lo que respecta a las medidas de actuación temprana, las condiciones de resolución y la financiación de las medidas de resolución y la Directiva 2014/24/UE en lo que respecta a los servicios de valoración en caso de resolución. Directive (EU) 2026/806 of the European Parliament and of the Council of 30 March 2026 amending Directive 2014/59/EU as regards early intervention measures, conditions for resolution and funding of resolution action and Directive 2014/24/EU as regards valuation services in resolution.
Directiva (UE) 2026/470 Directive (EU) 2026/470	Directiva (UE) 2026/470 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de febrero de 2026, por la que se modifican las Directivas 2006/43/CE, 2013/34/UE, (UE) 2022/2464 y (UE) 2024/1760 en lo que respecta a determinados requisitos de presentación de información de las empresas en materia de sostenibilidad y de diligencia debida de las empresas en materia de sostenibilidad. Directive (EU) 2026/470 of the European Parliament and of the Council of 24 February 2026 amending Directives 2006/43/EC, 2013/34/EU, (EU) 2022/2464 and (EU) 2024/1760 as regards certain corporate sustainability reporting requirements and certain corporate sustainability due diligence requirements.
Decisión (UE) 2026/564 Decision (EU) 2026/564	Decisión (UE) 2026/564 del Banco Central Europeo, de 13 de febrero de 2026, sobre la delegación de la facultad de adoptar decisiones relativas a fusiones, escisiones y adquisiciones de participaciones significativas. Decision (EU) 2026/564 of the European Central Bank of 13 February 2026 on delegation of the power to adopt decisions regarding mergers, divisions and acquisitions of material holdings.

Decisión (UE) 2017/933 Decision (EU) 2017/933	Decisión (UE) 2017/933 del Banco Central Europeo, de 16 de noviembre de 2016, sobre el régimen general de delegación de facultades de decisión respecto de instrumentos jurídicos relativos a las funciones de supervisión. Decision (EU) 2017/933 of the European Central Bank of 16 November 2016 on a general framework for delegating decision-making powers for legal instruments related to supervisory tasks.
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 (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 o CRD VI Directive (EU) 2024/1619 or CRD VI	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.
Directiva (UE) 2024/927 Directive (EU) 2024/927	Directiva (UE) 2024/927 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de marzo de 2024, por la que se modifican las Directivas 2011/61/UE y 2009/65/CE en lo que respecta a los acuerdos de delegación, la gestión del riesgo de liquidez, la presentación de información a efectos de supervisión, la prestación de servicios de depositaria y custodia y la concesión de préstamos por fondos de inversión alternativos. Directive (EU) 2024/927 of the European Parliament and of the Council of 13 March 2024 amending Directives 2011/61/EU and 2009/65/EC as regards delegation arrangements, liquidity risk management, supervisory reporting, the provision of depositary and custody services and loan origination by alternative investment funds.
Directiva 2003/71/CE Directive 2003/71/EC	Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de noviembre de 2003, sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores y por la que se modifica la Directiva 2001/34/CE. Directive 2003/71/EC of the European Parliament and of the Council of 4 November 2003 on the prospectus to be published when securities are offered to the public or admitted to trading and amending Directive 2001/34/EC.

Directiva de Transparencia Transparency Directive	Directiva (UE) 2023/970 del Parlamento Europeo y del Consejo de 10 de mayo de 2023 por la que se refuerza la aplicación del principio de igualdad de retribución entre hombres y mujeres por un mismo trabajo o un trabajo de igual valor a través de medidas de transparencia retributiva y de mecanismos para su cumplimiento. Directive (EU) 2023/970 of the European Parliament and of the Council of 10 May 2023 to strengthen the application of the principle of equal pay for equal work or work of equal value between men and women through pay transparency and enforcement mechanisms.
DIFC	Departamento de Información Financiera y Corporativa. Financial and Corporate Information Department.
DNSH	Principio de no causar un perjuicio significativo. Do No Significant Harm.
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.
DPC CPD	Desarrollo profesional continuo. Continuing Professional Development.
EBA	Autoridad Bancaria Europea. European Banking Authority.
EBF	Federación Bancaria Europea. European Banking Federation.
ECAI	Instituciones Externas de Evaluación de Crédito. External Credit Assessment Institutions.
ECC CCP	Entidades de contrapartida central. Central Counterparties.
ECR VCE	Entidad de Capital Riesgo. Venture Capital Entity.
EEE EEA	Espacio Económico Europeo. European Economic Area.
EEMM MS	Estados Miembros. Member States.
EE. UU. U.S.A.	Estados Unidos de America. United States of America.

EG SINT	Grupo de Expertos en Integración Semántica del JBRC. Expert Group on Semantic Integration.
EIP PIE	Entidad de interés público. Public-Interest Entity.
EFAMA	Asociación Europea de Fondos y Gestión de Activos. European Fund and Asset Management Association.
FILPE ELTIF	Fondo de Inversión a Largo Plazo Europeo. European Long-Term Investment Fund.
ELTIF 2.0	Reglamento (UE) 2015/760 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 29 de abril de 2015, sobre los fondos de inversión a largo plazo europeos. Regulation (EU) 2015/760 of the European Parliament and of the Council of 29 April 2015 on European long-term investment funds.
EISM	Grandes Entidades de Importancia Sistémica Mundial. Systemically important institutions.
EINF	Estado de Información No Financiera. Non-Financial Information Statement.
eIDAS	Reglamento (UE) no 910/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de julio de 2014, relativo a la identificación electrónica y los servicios de confianza para las transacciones electrónicas en el mercado interior y por el que se deroga la Directiva 1999/93/CE. Regulation (EU) No 910/2014 of the European Parliament and of the Council of 23 July 2014 on electronic identification and trust services for electronic transactions in the internal market and repealing Directive 1999/93/EC.
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.
EMI	Entidades de Dinero Electrónico. Electronic Money Institutions.

EP	Entidad de Pago.
PI	Payment Institution.
EP Score	Puntuación de rendimiento energético (teórico). Energy Performance Score.
EPC	Certificado de eficiencia energética. Energy Performance Certificate.
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.
EUI	Intensidad de uso energético (consumo real). Energy Use Intensity.
EUR	Euro(s). Euro(s).
FCR	Fondo de Capital Riesgo.
VCF	Venture Capital Fund.
FIA	Fondos de inversión alternativa.
AIF	Alternative Investment Fund.
FINREP	Plantillas de información financiera. Financial reporting templates.
FRTB	Revisión Fundamental de la Cartera de Negociación. Fundamental Review of the Trading Book.

UIF	Unidades de inteligencia financiera.
FIU	Financial Intelligence Units.
FUR	Fondo Único de Resolución.
SRF	Single Resolution Fund.
FX	Posiciones Estructurales en Divisas. Structural Foreign Exchange Positions.
GAR	Ratio de activos verdes. Green Asset Ratio.
GEI	Gases de efecto invernadero.
GHG	Greenhouse Gases.
GFIA	Gestor de Fondos de Inversión Alternativos.
AIFM	Alternative Investment Fund Manager.
GAFI	Grupo de Acción Financiera Internacional.
FATF	Financial Action Task Force.
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.
ICR	Indicador Clave de Resultados.
KRI	Key Result Indicator.
IFNB	Sector de Intermediarios Financieros no Bancarios.
NBFI	Non-Bank Financial Intermediaries.
IIC	Instituciones de Inversión Colectiva.
CIS	Collective Investment Institutions.
IICIL	Instituciones de Inversión Colectiva de Inversión Libre. Hedge fund collective investment schemes.
IMA	Modelo Interno Alternativo.
AIM	Alternative Internal Model.
OICV	Organización Internacional de Comisiones de Valores.
IOSCO	International Organisation of Securities Commissions.

IRB	Enfoque basado en calificaciones internas. Internal ratings-based approach.
IReF	Marco integrado de presentación de información del BCE. Integrated Reporting Framework.
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.
JBRC	Comité Conjunto de Información Bancaria. Joint Bank Reporting Committee.
JERS ESRB	Junta Europea de Riesgo Sistémico. European Systemic Risk Board.
JET	Equipos supervisores conjuntos. Joint Supervisory Teams.
JUR SRB	Junta Única de Resolución. Single Resolution Board.
KPI	Indicadores clave de rendimiento de la taxonomía. Key Performance Indicators.
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 10/2025 Law 10/2025	Ley 10/2025, de 26 de diciembre, por la que se regulan los servicios de atención a la clientela. Law 10/2025, of 26 December, regulating customer service.
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.
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.
MBS	Valores respaldados por hipotecas. Mortgage-Backed Securities.
MFSA	Autoridad de Servicios Financieros de Malta. Malta Financial Services Authority.
MREL	Requerimiento Mínimo de Fondos Propios y Pasivos Elegibles (o admisibles). Minimum Requirement for own funds and Eligible Liabilities.
MiCA MiCA Regulation	Reglamento (UE) 2023/1114 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 31 de mayo de 2023, relativo a los mercados de cryptoactivos 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.º 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.º 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.
MUS SSM	Mecanismo Único de Supervisión. Single Supervisory Mechanism.
NEIS	Normas Europeas de Información sobre Sostenibilidad. European Sustainability Reporting Standards.
NIIF IFRS	Normas Internacionales de Información Financiera. International Financial Reporting Standards.

NIS2	Directiva (UE) 2022/2555 del Parlamento Europeo y del Consejo de 14 de diciembre de 2022 relativa a las medidas destinadas a garantizar un elevado nivel común de ciberseguridad en toda la Unión, por la que se modifican el Reglamento (UE) nº 910/2014 y la Directiva (UE) 2018/1972 y por la que se deroga la Directiva (UE) 2016/1148 (Directiva SRI 2). Directive (EU) 2022/2555 of the European Parliament and of the Council of 14 December 2022 on measures for a high common level of cybersecurity across the Union, amending Regulation (EU) No 910/2014 and Directive (EU) 2018/1972, and repealing Directive (EU) 2016/1148 (NIS 2 Directive).
NFRD	Directiva 2014/95/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 22 de octubre de 2014, por la que se modifica la Directiva 2013/34/UE en lo que respecta a la divulgación de información no financiera e información sobre diversidad por parte de determinadas grandes empresas y determinados grupos. Directive 2014/95/EU of the European Parliament and of the Council of 22 October 2014 amending Directive 2013/34/EU as regards disclosure of non-financial and diversity information by certain large undertakings and groups.
NGFS	Red para Ecologizar el Sistema Financiero. Network for Greening the Financial System.
NGEU	NextGenerationEU.
NRB	Colchón No Liberable. Non-Releasable Buffer
NIC	Normas Internacionales de Contabilidad.
IAS	International Accounting Standards.
NPL	Préstamos dudosos. Non-Performing Loans.
NPPR	Régimen nacional de colocación privada. National Private Placement Regime.
OAM	Mecanismos de acceso oficialmente designados. Officially Appointed Mechanisms.
OCDE	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development.
OIR	Otra información relevante.
ORI	Other relevant information.
OPA	Oferta pública de adquisición de Acciones. Public takeover bid.
OPI	Oferta Pública Inicial.
IPO	Initial Public Offering.
OpEx	Gastos operativos. Operating Expenditure.

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.
Orden ECM/531/2026 Order ECM/531/2026	Orden ECM/531/2026, de 27 de mayo, por la que se modifica 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. Order ECM/531/2026 of 27 May, amending Order ECO/697/2004 of 11 March on the Credit Information Centre, and Order EHA/1718/2010 of 11 June on the regulation and control of advertising for banking services and products.
Orden ETD/699/2020 Order ETD/699/2020	Orden ETD/699/2020, de 24 de julio, de regulación del crédito revolviente y por la que se modifica la Orden ECO/697/2004, de 11 de marzo, sobre la Central de Información de Riesgos, la Orden EHA/1718/2010, de 11 de junio, de regulación y control de la publicidad de los servicios y productos bancarios y la Orden EHA/2899/2011, de 28 de octubre, de transparencia y protección del cliente de servicios bancarios. Order ETD/699/2020, of 24 July, regulating revolving credit and amending Order ECO/697/2004, of 11 March, on the Central Credit Register, Order EHA/1718/2010 of 11 June on the regulation and control of advertising for banking services and products, and Order EHA/2899/2011 of 28 October on transparency and the protection of banking customers.
Orden EHA/1718/2010 Order EHA/1718/2010	Orden EHA/1718/2010, de 11 de junio, de regulación y control de la publicidad de los servicios y productos bancarios. Order EHA/1718/2010, of 11 June, on the regulation and control of advertising for banking services and products.
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 del Blanqueo de Capitales y de la Financiación del Terrorismo. Anti-Money Laundering and Combating the Financing of Terrorism.
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.
POPs	Contaminantes orgánicos persistentes. Persistent Organic Pollutants.
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.
PSD3	Tercera Directiva de Servicios de Pago. Payment Services Directive 3.
PSP	Proveedores de servicios de pago. Payment Service Providers.
PSSD	Proveedores de servicios de suministro de datos. Data reporting service providers.
PYMES SMEs	Pequeñas y Medianas Empresas. Small and Medium-sized Enterprises.
Q&A	Preguntas y respuestas. Questions and Answers.
RCB	Condiciones Comerciales Razonables. Reasonable Commercial Basis.
REACH	Reglamento (CE) n.º 1907/2006 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 18 de diciembre de 2006, relativo al registro, la evaluación, la autorización y la restricción de las sustancias y preparados químicos (REACH), por el que se crea la Agencia Europea de Sustancias y Preparados Químicos, se modifica la Directiva 1999/45/CE y se derogan el Reglamento (CEE) n.º 793/93 del Consejo y el Reglamento (CE) n.º 1488/94 de la Comisión así como la Directiva 76/769/CEE del Consejo y las Directivas 91/155/CEE, 93/67/CEE, 93/105/CE y 2000/21/CE de la Comisión. Commission Regulation (EC) No 1907/2006 of 20 June 2006 amending Regulation (EC) No 648/2004 of the European Parliament and of the Council on detergents, in order to adapt Annexes III and VII thereto.
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 de Crowdfunding Crowdfunding Regulation	Reglamento (UE) 2020/1503 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 7 de octubre de 2020, relativo a los proveedores europeos de servicios de financiación participativa para empresas, y por el que se modifican el Reglamento (UE) 2017/1129 y la Directiva (UE) 2019/1937. Regulation (EU) 2020/1503 of the European Parliament and of the Council of 7 October 2020 on European crowdfunding service providers for business, and amending Regulation (EU) 2017/1129 and Directive (EU) 2019/1937.
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 Delegado (UE) 2016/957 Commission Delegated Regulation (EU) 2016/957	Reglamento Delegado (UE) 2016/957 de la Comisión, de 9 de marzo de 2016, por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación aplicables a los mecanismos, sistemas y procedimientos apropiados, así como a las plantillas de notificación, que deben utilizarse para prevenir, detectar y notificar prácticas abusivas u órdenes u operaciones sospechosas. Commission Delegated Regulation (EU) 2016/957 of 9 March 2016 supplementing Regulation (EU) No 596/2014 of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards for the appropriate arrangements, systems and procedures as well as notification templates to be used for preventing, detecting and reporting abusive practices or suspicious orders or transactions.
Reglamento de Ejecución (UE) 2024/3172 Commission Implementing Regulation (EU) 2024/3172	Reglamento de Ejecución (UE) 2024/3172 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 lo que respecta a la divulgación pública por parte de las entidades de la información a que se refiere la parte octava, títulos II y III, de dicho Reglamento, y se deroga el Reglamento de Ejecución (UE) 2021/637 de la Comisión. Commission Implementing Regulation (EU) 2024/3172 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 public disclosures by institutions of the information referred to in Part Eight, Titles II and III, of that Regulation, and repealing Commission Implementing Regulation.
Reglamento (UE) 2024/791 Regulation (EU) 2024/791	Reglamento (UE) 2024/791 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 28 de febrero de 2024, por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 600/2014 en lo que se refiere a la mejora de la transparencia de los datos, la eliminación de obstáculos al establecimiento de sistemas de información consolidada, la optimización de las obligaciones de negociación y la prohibición de recibir pagos por el flujo de órdenes. Regulation (EU) 2024/791 of the European Parliament and of the Council of 28 February 2024 amending Regulation (EU) No 600/2014 as regards enhancing data transparency, removing obstacles to the emergence of consolidated tapes, optimising the trading obligations and prohibiting receiving payment for order flow.
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 Ómnibus Digital sobre IA Digital Omnibus Regulation on AI	Propuesta normativa diseñada para simplificar y agilizar la aplicación de la Ley de Inteligencia Artificial. Regulatory proposal designed to simplify and streamline the implementation of the Artificial Intelligence Act.
Reglamento Delegado (UE) 2026/482 Regulation (EU) 2026/482	Reglamento Delegado (UE) 2026/482 de la Comisión, de 24 de noviembre de 2025, por el que se modifica el Reglamento Delegado (UE) 2017/567 en lo que respecta a la determinación de lo que constituye un mercado líquido para acciones e instrumentos asimilados, la obligación de ofrecer datos de mercado en condiciones comerciales razonables, el tamaño específico del instrumento a efectos de las obligaciones de los internalizadores sistemáticos y la definición y divulgación de los servicios de reducción del riesgo posnegociación. Commission Delegated Regulation (EU) 2026/482 of 24 November 2025 amending Delegated Regulation (EU) 2017/567 as regards the determination of what constitutes a liquid market for equity instruments, the obligation to provide market data on a reasonable commercial basis, the size specific to the instrument for the purposes of obligations for systematic internalisers, and the definition of and disclosure for post-trade risk reduction services.
Reglamento Delegado (UE) 2020/1818 Commission Delegated Regulation (EU) 2020/1818	Reglamento Delegado (UE) 2020/1818 de la Comisión de 17 de julio de 2020 por el que se complementa el Reglamento (UE) 2016/1011 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los estándares mínimos aplicables a los índices de referencia de transición climática de la UE y los índices de referencia de la UE armonizados con el Acuerdo de París. Commission Delegated Regulation (EU) 2020/1818 of 17 July 2020 supplementing Regulation (EU) 2016/1011 of the European Parliament and of the Council as regards minimum standards for EU Climate Transition Benchmarks and EU Paris-aligned Benchmarks.
Reglamento de Ejecución (UE) 2024/567 Commission Implementing Regulation (EU) 2024/567	Reglamento de Ejecución (UE) 2024/567 de la Comisión, de 14 de febrero de 2024, por el que se modifica el Reglamento de Ejecución (UE) 2020/761 en lo que respecta al uso de pruebas de origen digitales para productos originarios de Brasil y a la gestión de los contingentes arancelarios. Commission Implementing Regulation (EU) 2024/567 of 14 February 2024 amending Implementing Regulation (EU) 2020/761 with regard to the use of digital proof of origin for products originating from Brazil and the management of tariff quotas.
Reglamento Delegado (UE) 2026/465 Commission Delegated Regulation (EU) 2026/465	Reglamento Delegado (UE) 2026/465 de la Comisión, de 17 de noviembre de 2025, por el que se completa la Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación para especificar las características de los instrumentos de gestión de la liquidez. Commission Delegated Regulation (EU) 2026/465 of 17 November 2025 supplementing Directive 2011/61/EU of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards specifying the characteristics of liquidity management tools.
Reglamento Delegado (UE) 2026/283 Commission Delegated Regulation (EU) 2026/283	Reglamento Delegado (UE) 2026/283 de la Comisión, de 12 de diciembre de 2025, por el que se modifican las normas técnicas de regulación establecidas en el Reglamento Delegado (UE) 2019/815 en lo que respecta a la actualización de 2025 de la taxonomía para el formato electrónico único de presentación de información. Commission Delegated Regulation (EU) 2026/283 of 12 December 2025 amending the regulatory technical standards laid down in Delegated Regulation (EU) 2019/815 as regards the 2025 update of the taxonomy for the single electronic reporting format.

Reglamento Delegado (UE) 2026/466 Commission Delegated Regulation (EU) 2026/466	Reglamento Delegado (UE) 2026/466 de la Comisión, de 17 de noviembre de 2025, por el que se completa la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación para especificar las características de los instrumentos de gestión de la liquidez. Commission Delegated Regulation (EU) 2026/466 of 17 November 2025 supplementing Directive 2009/65/EC of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards specifying the characteristics of liquidity management tools.
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) 2024/1689 o Reglamento de Inteligencia Artificial o RIA Regulation (EU) 2024/1689	Reglamento (UE) 2024/1689 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de junio de 2024, por el que se establecen normas armonizadas en materia de inteligencia artificial y por el que se modifican los Reglamentos (CE) nº 300/2008, (UE) nº 167/2013, (UE) nº 168/2013, (UE) 2018/858, (UE) 2018/1139 y (UE) 2019/2144 y las Directivas 2014/90/UE, (UE) 2016/797 y (UE) 2020/1828. Regulation (EU) 2024/1689 of the European Parliament and of the Council of 13 June 2024 laying down harmonised rules on artificial intelligence and amending Regulations (EC) No 300/2008, (EU) No 167/2013, (EU) No 168/2013, (EU) 2018/858, (EU) 2018/1139 and (EU) 2019/2144 and Directives 2014/90/EU, (EU) 2016/797 and (EU) 2020/1828.
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 de Ventas en Corto Short Selling Regulation	Reglamento (UE) n.º 236/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de marzo de 2012, sobre las ventas en corto y determinados aspectos de las permutas de cobertura por impago. Regulation (EU) No 236/2012 of the European Parliament and of the Council of 14 March 2012 on short selling and certain aspects of credit default swaps.
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 Delegado (UE) 2026/395 Commission Delegated Regulation (EU) 2026/395	Reglamento Delegado (UE) 2026/395 de la Comisión, de 23 de febrero de 2026, por el que se modifican las normas técnicas de regulación establecidas en el Reglamento Delegado (UE) 2019/979 en lo que respecta a la actualización de la lista de datos necesarios para la clasificación de los folletos y la lista de información que puede incorporarse por referencia en los folletos. Commission Delegated Regulation (EU) 2026/395 of 23 February 2026 amending the regulatory technical standards laid down in Delegated Regulation (EU) 2019/979 as regards updating the list of data necessary for the classification of prospectuses and the list of information that can be incorporated by reference into prospectuses.
Reglamento Delegado (UE) 2026/773 Commission Delegated Regulation (EU) 2026/773	Reglamento Delegado (UE) 2026/773 de la Comisión, de 4 de marzo de 2026, por el que se modifica el Reglamento Delegado (UE) 2019/980 en lo que respecta al contenido reducido y al formato y la secuencia normalizados del folleto de la Unión de seguimiento y del folleto de emisión de la Unión de crecimiento. Commission Delegated Regulation (EU) 2026/773 of 4 March 2026 amending Delegated Regulation (EU) 2019/980 as regards the reduced content and the standardised format and sequence of the EU Follow-on prospectus and the EU Growth issuance prospectus.
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) 2019/979 Commission Delegated Regulation (EU) 2019/979	Reglamento Delegado (UE) 2019/979 de la Comisión, de 14 de marzo de 2019, por el que se completa el Reglamento (UE) 2017/1129 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación sobre la información financiera fundamental en la nota de síntesis de un folleto, la publicación y clasificación de los folletos, la publicidad de los valores, los suplementos de un folleto y el portal de notificación, y se derogan el Reglamento Delegado (UE) n.º 382/2014 de la Comisión y el Reglamento Delegado (UE) 2016/301 de la Comisión. Commission Delegated Regulation (EU) 2019/979 of 14 March 2019 supplementing Regulation (EU) 2017/1129 of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards on key financial information in the summary of a prospectus, the publication and classification of prospectuses, advertisements for securities, supplements to a prospectus, and the notification portal, and repealing Commission Delegated Regulation (EU) No 382/2014 and Commission Delegated Regulation (EU) 2016/301.

Reglamento Delegado (UE) 2019/980 Commission Delegated Regulation (EU) 2019/980	Reglamento Delegado (UE) 2019/980 de la Comisión, de 14 de marzo de 2019, por el que se completa el Reglamento (UE) 2017/1129 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta al formato, el contenido, el examen y la aprobación del 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 el Reglamento (CE) n.º 809/2004 de la Comisión. Commission Delegated Regulation (EU) 2019/980 of 14 March 2019 supplementing Regulation (EU) 2017/1129 of the European Parliament and of the Council as regards the format, content, scrutiny and approval of the prospectus to be published when securities are offered to the public or admitted to trading on a regulated market, and repealing Commission Regulation (EC) No 809/2004.
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 (UE) 2026/808 Regulation (EU) 2026/808	Reglamento (UE) 2026/808 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 30 de marzo de 2026, por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 806/2014 en lo que respecta a las medidas de actuación temprana, las condiciones de resolución y la financiación de las medidas de resolución. Regulation (EU) 2026/808 of the European Parliament and of the Council of 30 March 2026 amending Regulation (EU) No 806/2014 as regards early intervention measures, conditions for resolution and funding of resolution action.
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 (UE) 2025/1047 Commission Regulation (EU) 2025/1047	Reglamento (UE) 2025/1047 de la Comisión, de 27 de mayo de 2025, por el que se modifica el Reglamento (UE) 2023/1803 en lo referente a la Norma Internacional de Información Financiera 9 y a la Norma Internacional de Información Financiera 7. Commission Regulation (EU) 2025/1047 of 27 May 2025 amending Regulation (EU) 2023/1803 as regards International Financial Reporting Standard 9 and International Financial Reporting Standard 7.
Reglamento (UE) 2025/1266 Commission Regulation (EU) 2025/1266	Reglamento (UE) 2025/1266 de la Comisión, de 30 de junio de 2025, por el que se modifica el Reglamento (UE) 2023/1803 en lo referente a la Norma Internacional de Información Financiera 9 y a la Norma Internacional de Información Financiera 7. Commission Regulation (EU) 2025/1266 of 30 June 2025 amending Regulation (EU) 2023/1803 as regards International Financial Reporting Standard 9 and International Financial Reporting Standard 7.
Reglamento (UE) 2025/1331 Commission Regulation (EU) 2025/1331	Reglamento (UE) 2025/1331 de la Comisión, de 9 de julio de 2025, por el que se modifica el Reglamento (UE) 2023/1803 en lo referente a las Normas Internacionales de Información Financiera 1, 7, 9 y 10 y a la Norma Internacional de Contabilidad 7. Commission Regulation (EU) 2025/1331 of 9 July 2025 amending Regulation (EU) 2023/1803 as regards International Financial Reporting Standards 1, 7, 9 and 10 and International Accounting Standard 7.
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) 2025/2180 Commission Delegated Regulation (EU) 2025/2180	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.

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) 2026/73 Commission Delegated Regulation (EU) 2026/73	Reglamento Delegado (UE) 2026/73 de la Comisión, de 4 de julio de 2025, por el que se modifican el Reglamento Delegado (UE) 2021/2178 en lo que respecta a la simplificación del contenido y de la presentación de la información que debe divulgarse sobre las actividades medioambientalmente sostenibles y los Reglamentos Delegados (UE) 2021/2139 y (UE) 2023/2486 en lo que respecta a la simplificación de determinados criterios técnicos de selección para determinar si las actividades económicas no causan un perjuicio significativo a los objetivos medioambientales. Commission Delegated Regulation (EU) 2026/73 of 4 July 2025 amending Delegated Regulation (EU) 2021/2178 as regards the simplification of the content and presentation of information to be disclosed concerning environmentally sustainable activities and Delegated Regulations (EU) 2021/2139 and (EU) 2023/2486 as regards simplification of certain technical screening criteria for determining whether economic activities cause no significant harm to environmental objectives.
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 (UE) 2024/3005 Regulation (EU) 2024/3005	Reglamento (UE) 2024/3005 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2024, relativo a la transparencia e integridad de las actividades de calificación ambiental, social y de gobernanza (ASG), y por el que se modifican los Reglamentos (UE) 2019/2088 y (UE) 2023/2859. Regulation (EU) 2024/3005 of the European Parliament and of the Council of 27 November 2024 on the transparency and integrity of Environmental, Social and Governance (ESG) rating activities, and amending Regulations (EU) 2019/2088 and (EU) 2023/2859.
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) 2025/1979 Commission Implementing Regulation (EU) 2025/1979	Reglamento de Ejecución (UE) 2025/1979 de la Comisión, de 1 de octubre de 2025, por el que se establecen normas técnicas de ejecución para la aplicación del Reglamento (UE) n.º 260/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las plantillas uniformes de información, las instrucciones y la metodología para la notificación del nivel de las comisiones por transferencias, transferencias inmediatas y cuentas de pago y de la proporción de operaciones denegadas. Commission Implementing Regulation (EU) 2025/1979 of 1 October 2025 laying down implementing technical standards for the application of Regulation (EU) No 260/2012 of the European Parliament and of the Council with regard to uniform reporting templates, instructions and methodology for the reporting of the level of charges for credit transfers, instant credit transfers and payment accounts, and the share of rejected transactions.
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).
RPDC	República Popular Democrática de Corea. Democratic People's Republic of Korea.
RB	Colchón Liberable. Usable Capital Buffer.

RBS	Supervisión basada en riesgo. Risk-Based Supervision.
RoHS	Directiva 2011/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio de 2011, sobre restricciones a la utilización de determinadas sustancias peligrosas en aparatos eléctricos y electrónicos. Directive 2011/65/EU of the European Parliament and of the Council of 8 June 2011 on the restriction of the use of certain hazardous substances in electrical and electronic equipment.
ROE	Retorno sobre el Capital. Return on Equity.
Recomendación (UE) 2026/720 Commission Recommendation (EU) 2026/720	Recomendación (UE) 2026/720 de la Comisión, de 18 de marzo de 2026, sobre la definición de empresas innovadoras, empresas emergentes innovadoras y empresas en expansión innovadoras. Commission Recommendation (EU) 2026/720 of 18 March 2026 on the definition of innovative enterprises, innovative startups and innovative scaleups.
RRSS	Redes Sociales. Social Networks.
RTS	Normas técnicas de regulación. Regulatory Technical Standards.
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.
SEPA	Reglamento (UE) n ° 260/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de marzo de 2012, por el que se establecen requisitos técnicos y empresariales para las transferencias y los adeudos domiciliados en euros, y se modifica el Reglamento (CE) n ° 924/2009. Regulation (EU) No 260/2012 of the European Parliament and of the Council of 14 March 2012 establishing technical and business requirements for credit transfers and direct debits in euro and amending Regulation (EC) No 924/2009.
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.
SESF ESFS	Sistema Europeo de Supervisión Financiera. European System of Financial Supervision.
SGIIC	Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva. Management company of collective investment schemes.
SGEIC	Sociedad Gestora de Entidades de Inversión Colectiva de tipo Cerrado. Closed-ended Investment Fund Management Company.
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	Proveedores de servicios de información autorizados.
ARM	Approved Reporting Mechanisms.
SIMA	Modelo Interno Alternativo Simplificado. Simplified Alternative Internal Model.
SIU	Unión de Ahorro e Inversión. Savings and Investments Union.
SMN	Sistema Multilateral de Negociación.
MTF	Multilateral Trading Facility.
SNCI	Entidades Pequeñas y No Complejas. Non-Complex Institutions.
SPVs	Vehículos de propósito especial. Special Purpose Vehicles.
STC	Sentencia del Tribunal Constitucional.
CCJ	Constitutional Court Judgment.
STOR	Comunicaciones de operaciones u órdenes sospechosas. Suspicious Transaction and Order Reports.
STS	Sentencia del Tribunal Supremo.
SCJ	Supreme Court Judgment.
SyRB	Colchón de Riesgo Sistémico. Systemic Risk Buffer.
SVHC	Sustancias altamente preocupantes. Substances of Very High Concern.
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).
TCB	Sucursales de terceros países. Third Country Branches.
T&C	Términos y Condiciones. Terms and Conditions.
TFUE	Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea.
TFEU	Treaty on the Functioning of the European Union.
TFR	Reglamento (UE) 2023/1113 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 31 de mayo de 2023, relativo a la información que acompaña a las transferencias de fondos y de determinados criptoactivos y por el que se modifica la Directiva (UE) 2015/849. Regulation (EU) 2023/1113 of the European Parliament and of the Council of 31 May 2023 on information accompanying transfers of funds and certain crypto-assets and amending Directive (EU) 2015/849.

TIBER-EU	Marco europeo de pruebas de ciberresiliencia basadas en amenazas. Threat Intelligence-based Ethical Red-teaming European framework.
TIC	Tecnologías de la información y comunicación.
ICT	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	Tecnología de registro distribuido.
DLT	Distributed Ledger Technology.
TREA	Importe Total de Exposición al Riesgo. Risk Exposure Amount.
UCITS	Organismos de Inversión Colectiva en Valores Mobiliarios. Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities.
UE	Unión Europea.
EU	European Union.
UNGC	Pacto Mundial de Naciones Unidas. United Nations Global Compact.
USSP	Prioridades Supervisoras Estratégicas de la Unión. Union Strategic Supervisory Priorities.
USD	Dólar estadounidense. United States Dollar.
VASPs	Proveedor de Servicios de Activos Virtuales. Virtual Asset Service Provider.
XBRL	Lenguaje extensible de informes empresariales. eXtensible Business Reporting Language.

2026

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, Juanita Ariza Lalinde y Alfonso Buhigas Calbacho.

Las novedades jurídicas tomadas en consideración son las existentes hasta el 30 de junio del 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, Juanita Ariza Lalinde and Alfonso Buhigas Calbacho.

The latest legal updates included are those that came into effect on or before 30 June 2026.

The information contained in this publication 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

AUH | BCN | BOG | BRU | CDMX | LIM | LIS | LON | MAD | MDE | MTY | NYC | SGP

perezllorca.com 