



RECUADROS

Informe anual CNMV

2024



Índice de recuadros

1	Informe de la OCDE sobre la revitalización de los mercados de capitales de España	5
2	Directrices en los nombres de los fondos que utilicen el término ASG o términos relacionados con la sostenibilidad	7
3	Aplicación del Reglamento MiCA. Proveedores de servicios de criptoactivos	9
4	Evaluación de la política macroprudencial en España por el FMI (<i>Financial Sector Assessment Programme – Spain 2024</i>)	11
5	Unidad de Protección del Inversor, Educación Financiera y Prevención del Fraude	13
6	Paquete Ómnibus: simplificación y reducción de la carga regulatoria	15
7	La inteligencia artificial en el sector financiero	17
8	DORA, nuevas responsabilidades para las entidades financieras y las autoridades de supervisión	19
9	Estrategia de la Unión Europea de ahorros e inversiones	20

La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) presentó el 5 de diciembre de 2024 un informe titulado *Análisis de la OCDE del mercado de capitales de España 2024: Mercados de capitales enfocados en una economía y un sector empresarial nacionales dinámicos y sostenibles*, con la financiación de la Unión Europea a través del programa Technical Support Instrument (TSI). El informe propone un plan coherente de aplicación futura que refleja 32 recomendaciones organizadas en 6 áreas: i) promoción de las condiciones para la cotización y la negociación en los mercados de valores, ii) creación de condiciones para que las pymes utilicen los mercados de capitales, iii) aumento del papel de los inversores institucionales, iv) promoción del ahorro de los hogares y su participación en los mercados de capitales, v) incentivos al uso de títulos de deuda y vi) optimización del uso de instrumentos de financiación sostenibles.

Este análisis es fruto de una iniciativa de la CNMV, anunciada en 2023, con el objetivo de trazar un mapa exhaustivo de la situación de los mercados de capitales españoles y concretar recomendaciones de mejora. El documento desarrolla un detallado análisis empírico basado en una encuesta remitida a más de 2.000 empresas españolas, entrevistas y consultas realizadas por la OCDE a sociedades españolas cotizadas y no cotizadas, asociaciones, despachos y operadores de los mercados. Entre otros temas, se analiza si la aplicación de la normativa específica existente puede generar limitaciones indebidas (por ejemplo, limitar las oportunidades de inversión de los fondos de pensiones y compañías de seguros). En todo caso, de entre las 32 recomendaciones señaladas, el informe de la OCDE destaca las siguientes 5 recomendaciones, consideradas clave por su impacto y alcance:

- i) Crear una cuenta de ahorro de inversión individual específica que ofrezca mayor flexibilidad a los ahorradores para decidir la asignación de activos y beneficiarse de una tributación simplificada de las rentas de capital.
- ii) Aumentar el tamaño del sector de los fondos de pensiones ocupacionales y fomentar el ahorro en pensiones, creando un entorno de políticas que permita y anime a dichos fondos a participar en los mercados de capitales.
- iii) Eliminar la posibilidad de una retirada anticipada en los fondos de pensiones (salvo en el caso de las aportaciones realizadas cuando esta opción esté prevista por ley) para asegurar que dichos fondos puedan invertir a largo plazo.
- iv) Introducir una desgravación fiscal para los fondos propios de empresas, similar a la prevista en la propuesta DEBRA de la UE, con el fin de eliminar el tratamiento fiscal desfavorable con respecto al de la deuda.
- v) Fomentar la cooperación público-privada para promover el uso de los mercados en la financiación de pymes con el fin de crear un ecosistema con diversas fuentes de financiación.

RECUADROS

Informe anual CNMV
2024

Siguiendo las pautas de su Plan de actividades 2025, la CNMV liderará la creación de un grupo de trabajo para el seguimiento de la implantación de las recomendaciones del informe de la OCDE, especialmente de aquellas en las que pueda desempeñar un papel activo.

Directrices en los nombres de los fondos que utilicen el término ASG o términos relacionados con la sostenibilidad

RECUADRO 2

RECUADROS
Informe anual CNMV
2024

El 13 de mayo de 2024, la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) aprobó las directrices sobre los nombres de los fondos que utilicen el término ASG o términos relacionados con la sostenibilidad. Su objetivo es especificar las circunstancias en las que los nombres de los fondos que emplean dichos términos son injustos, poco claros o engañosos. Para ello, se establecen estándares comunes para los gestores de fondos que utilicen en su nombre un término relacionado con la transición, el impacto, los criterios ASG o la sostenibilidad.

Estas pautas se refieren a la obligación de los gestores de actuar con honestidad y lealtad, así como a su deber de que toda la información incluida en la documentación de los fondos y en las comunicaciones comerciales sea imparcial, clara y no engañosa. Las directrices son de aplicación desde el 21 de noviembre de 2024, si bien los fondos que existieran antes de dicha fecha deberán aplicarlas a partir del 21 de mayo de 2025. Los fondos deben cumplir lo siguiente:

- i) Los fondos que utilicen términos relacionados con la **transición**, lo **social** y la **gobernanza** deberán:
 - Cumplir un umbral del 80 % vinculado a inversiones utilizadas para cumplir las características medioambientales o sociales o los objetivos de inversión sostenibles, de conformidad con los elementos vinculantes de la estrategia de inversión.
 - Excluir las inversiones en las empresas que no cumplen con los estándares de los índices de referencia de la Unión Europea de transición climática a los que se refiere el Reglamento Delegado (UE) 2020/1816 (los *climate transition benchmarks* o CTB). Entre otras, estas exclusiones se refieren a las armas controvertidas o al tabaco.
- ii) Los fondos que utilicen términos relacionados con el **medio ambiente** o con el **impacto** deberán:
 - Alcanzar el umbral del 80 % al que se refiere el apartado anterior.
 - Excluir las inversiones en las empresas que no cumplen los estándares de los índices de referencia de la Unión Europea alineados con el Acuerdo de París a los que se refiere el Reglamento anterior (exclusiones PAB).
- iii) Los fondos que utilicen términos relacionados con la **sostenibilidad** deberán cumplir con los requisitos señalados en el apartado anterior y comprometerse a invertir de manera significativa en las inversiones sostenibles a las que se refiere el artículo 2, apartado 17, del Reglamento sobre divulgación financiera en materia de sostenibilidad (SFDR).
- iv) Los fondos que utilicen en sus nombres términos relacionados con la transición o el **impacto** también deben garantizar que las inversiones utilizadas para alcanzar el umbral al que se refieren los apartados 1 y 2, respectivamente, sigan una senda clara y medible hacia la transición social o medioambiental o se realicen con el objetivo de generar un impacto social o medioambiental positivo y medible junto con un rendimiento financiero.

- v) Cuando la denominación de un fondo **combine términos** de más de uno de los apartados 1 y 2 anteriores, estas disposiciones deben aplicarse de forma acumulativa, con algunas excepciones.
- vi) Los fondos **que designen un índice** como índice de referencia solo deberán utilizar los términos a los que se refieren los apartados 1 a 3 en su nombre si el fondo cumple las directrices establecidas en dichos apartados.

El Reglamento (UE) 2023/1114 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 7 de octubre de 2020, relativo a los mercados de criptoactivos y por el que se modifican los Reglamentos (UE) n.º 1093/2010 y (UE) n.º 1095/2010 y las Directivas 2013/36/UE y (UE) 2019/1937 (en adelante el Reglamento MiCA), se publicó el día 23 de mayo de 2023 y es aplicable desde el 30 de diciembre de 2024 (con la excepción de los títulos III y IV, de aplicación a partir del 30 de junio de 2024).

Dicho reglamento establece requisitos uniformes para la oferta pública y la admisión a negociación de ciertos criptoactivos en una plataforma de negociación de criptoactivos, así como requisitos para la autorización y supervisión de los proveedores de servicios de criptoactivos (PSC). La actividad o negocio de un PSC consiste en la prestación profesional de uno o varios servicios sobre criptoactivos, tal como los define el Reglamento MiCA, previa autorización por parte de la autoridad competente, que, en el caso de España, es la CNMV. El título V del Reglamento MiCA (Autorización y condiciones de ejercicio de la actividad de los proveedores de servicios de criptoactivos) contempla dos procedimientos distintos dependiendo de qué tipo de entidad es la que solicita prestar servicios sobre criptoactivos: el procedimiento de notificación, cuando el prestador es una entidad financiera (entidad de crédito, depositario central de valores, empresa de servicios de inversión, sociedad gestora, entidad de dinero electrónico u organismo rector del mercado), y el procedimiento de autorización, en el resto de los casos.

Como primera actuación preparatoria previa a la aplicación del Reglamento MiCA, y al objeto de anticipar el interés del sector por la prestación de servicios de criptoactivos y así poder planificar la aplicación del reglamento, en marzo de 2024 la CNMV remitió una comunicación a las entidades inscritas en el registro de proveedores de servicios de moneda virtual por moneda fiduciaria y de custodia de monederos electrónicos del Banco de España (VASP), así como a otras entidades potencialmente interesadas en la prestación de servicios relacionados con criptoactivos. En total, se recibieron 250 respuestas. De las entidades que contestaron, 42 mostraron interés por la prestación de servicios de criptoactivos: un 60 % de ellas eran VASP, un 17 % eran empresas de servicios de inversión y otro 17 % eran entidades de crédito, correspondiendo el 6 % restante a otras entidades.

Posteriormente, el 23 de julio de 2024, a pesar de que en esa fecha el Reglamento MiCA no era todavía de aplicación, y al objeto de facilitar a los interesados la preparación de la documentación necesaria para poder prestar servicios sobre criptoactivos, la CNMV publicó el Manual para la solicitud de autorización de proveedores de servicios de criptoactivos y el Modelo de notificación de la información que han de presentar determinadas entidades financieras para prestar servicios de criptoactivos. Los manuales publicados no son definitivos y deberán ajustarse una vez que se publiquen las normas de desarrollo del Reglamento MiCA a nivel europeo.

A finales del mes de julio se creó una nueva subdirección en el departamento de Autorización y Registros de Entidades para la tramitación de los expedientes de autorización de PSC, así como del resto de expedientes relacionados. Desde el mes de septiembre, se han mantenido más de 30 reuniones con entidades interesadas en prestar servicios sobre criptoactivos; en su mayoría se trata de entidades de crédito, que pueden acogerse al procedimiento de notificación, y de entidades que están inscritas en el registro de VASP, y que, para poder seguir operando más allá del fin del periodo transitorio que contempla el Reglamento MiCA (que, en el caso de España, finaliza el 31 de diciembre de 2025), deben obtener autorización como PSC. Hasta el momento, los servicios por los que más interés se ha mostrado son el de custodia y el de canje de criptoactivos por fondos o por otros criptoactivos.

El Fondo Monetario Internacional (FMI) concluyó en junio de 2024 su último Programa de Evaluación del Sistema Financiero español (FSAP). Fruto de esta evaluación se publicó un informe de conclusiones y recomendaciones¹. El presente recuadro se refiere a una de las siete áreas evaluadas: el marco regulador y las herramientas de política macroprudencial disponibles y, más en concreto, a las conclusiones y recomendaciones dirigidas a la CNMV². El FMI afirma que el marco de la política macroprudencial en España ha sido reforzado de forma significativa en los últimos años. No obstante, apunta algunas áreas susceptibles de mejora:

- Respecto al **marco institucional**, la creación de la AMCESFI (Autoridad Macroprudencial Consejo de Estabilidad Financiera) en marzo de 2019 contribuyó a dar cumplimiento a una de las principales recomendaciones del anterior ejercicio de evaluación del FMI (FSAP de 2017). El FMI reconoce que la creación de la AMCESFI ha sido un importante elemento en la arquitectura de alto nivel de la política macroprudencial en España, pero considera que existe margen de mejora en su operativa, para lo que propone: aumentar la frecuencia de sus reuniones y reforzar la transparencia y rendición de cuentas sobre las decisiones adoptadas, así como la incorporación de expertos independientes.
- Respecto al **sistema de identificación y seguimiento del riesgo sistémico**, el FMI valora de forma muy positiva la monitorización de los riesgos, a partir del análisis de la amplia información disponible por parte de las autoridades y del cálculo de indicadores. No obstante, señala algunas lagunas de información que deben ser abordadas, en las siguientes áreas:
 - Fondos de inversión: la CNMV dispone de una amplia información periódica sobre los fondos domiciliados en España. Sin embargo, esta información no es equivalente en el caso de los fondos domiciliados en otros Estados miembros de la Unión Europea y comercializados en España a través de pasaporte. Esta carencia de información se debe a la falta de un sistema de reporte armonizado y compartido de información en toda la Unión aplicable a los fondos comercializados conforme a la Directiva UCITS, régimen que está en proceso de implantarse.
 - El análisis y seguimiento adecuado de los riesgos emergentes derivados del cambio climático, la innovación tecnológica en el sector financiero (*fintech*) y el riesgo cibernético requieren el desarrollo de nuevos sistemas de recopilación de datos en estos campos.
- Por último, respecto a los **instrumentos de política macroprudencial disponibles**, el marco establecido en España está a la altura de los estándares internacionales. En lo aplicable a las entidades bajo supervisión de la CNMV, se distingue lo siguiente:

- Los fondos de inversión y sus sociedades gestoras: estas disponen de un amplio abanico de herramientas de gestión de la liquidez, que abarcan desde los mecanismos de tipo antidilutivo³ hasta las que permiten flexibilidad en la liquidación de reembolsos (preavisos y extensiones de la liquidación). En situaciones extraordinarias, las gestoras pueden recurrir adicionalmente a suspensiones de reembolsos, reembolsos parciales o *side-pockets*⁴ e, incluso, la CNMV puede exigir la activación de determinadas herramientas. El FMI alaba el fomento de un uso activo de estas herramientas, pero sugiere que se refuerce la información sobre su activación en todos los casos. Así, la CNMV podría tener una visión más completa del riesgo de liquidez de los fondos.
- Cabe recordar que en otros ámbitos del sistema financiero, la CNMV dispone de instrumentos macroprudenciales como, por ejemplo, la prohibición temporal de las ventas en corto.

En conclusión, el ejercicio de evaluación del FMI ensalza la robustez del marco de la política macroprudencial en el ámbito no bancario, si bien apunta algunas áreas susceptibles de mejora. Se resalta (como debilidad estructural) la falta de independencia de la CNMV en el proceso de contratación de personal, lo que puede incidir en una escasez de expertos cualificados para afrontar sus responsabilidades presentes y futuras.

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

2 Para una visión más completa del ejercicio del FMI para España, véase: Díez Alcoba, M. y Gutiérrez de Rosas, L. (2024). «El programa de evaluación del FMI para el sistema financiero español: una visión general desde una perspectiva de estabilidad financiera», *Revista de Estabilidad Financiera*, BdE, n.º 47, pp. 51-75. Disponible en: https://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/RevistaEstabilidadFinanciera/24/3_REF47_FSAP.pdf

3 Trasladan el coste de transacción a los inversores que reembolsan para evitar que sus reembolsos perjudiquen a los partícipes que permanecen en el fondo.

4 Los activos ilíquidos se segregan en un vehículo de propósito especial con la finalidad de liquidarlo.

La Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión, designa a la CNMV como la autoridad administrativa independiente encargada de la supervisión de los mercados de capitales en España. Uno de sus principales mandatos legales y responsabilidades es la protección del inversor, que se configura como espina dorsal de las actividades de supervisión de la CNMV.

La pandemia aceleró el proceso de digitalización de la sociedad y modificó determinados hábitos de consumo, inversión, ahorro y pago. La intensificación del uso de las redes sociales, el acceso a internet a través de dispositivos móviles y la mayor participación del inversor minorista en los mercados financieros han supuesto un incremento significativo de la percepción de conductas fraudulentas en relación con ofertas de productos y servicios financieros dirigidos al público minorista o a determinados colectivos de usuarios. Este aumento de la actividad irregular o delictiva, englobada bajo el término genérico de *fraude financiero*, ha tenido ya un amplio reflejo en el ámbito penal. Sin embargo, la mejora de su detección temprana y la prevención o mitigación de estos fenómenos mediante la cooperación entre entidades e instituciones, públicas y privadas, debe tener un impacto positivo en el conjunto de la sociedad.

Fue este el principio inspirador del Plan de Acción contra el Fraude Financiero (PAFF) elaborado por la CNMV en abril de 2022 y firmado por 21 entidades públicas y privadas. Aunar esfuerzos mediante una colaboración público-privada, en aras de prevenir y evitar el fraude, a través de la puesta en marcha de acciones que unieran a todas aquellas instituciones involucradas: desde el Ministerio de Economía, la fiscalía, los cuerpos y fuerzas de seguridad nacionales y autonómicos, y otros supervisores, hasta las asociaciones bancarias, colegios de registradores y notarios, asociaciones de anunciantes y de inversores, el fondo de garantía de inversiones, etc.

Esta iniciativa de hace tres años va a seguir avanzando y para ello la CNMV es consciente de que una de las claves es la educación financiera, en la medida en que la educación de los inversores es una herramienta fundamental para prevenir fraudes. También, la CNMV continuará llevando a cabo y dando máxima publicidad, como se ha hecho hasta la fecha, a las alertas y advertencias que publica, cuyo origen está en las advertencias que emiten otros supervisores europeos, las consultas y preguntas que recibe por parte de los inversores y los indicios que le llegan de actividad financiera desarrollada por entidades no autorizadas para la prestación de servicios de inversión— y con ello, limitar las posibilidades de que los fraudes se anuncien impunemente y consigan su objetivo de embaucar a las víctimas.

Hasta la fecha todas esas funciones han sido desarrolladas por departamentos diferentes en la CNMV: el departamento de Inversores, por un lado, y el departamento de Estrategia, Innovación y Finanzas Sostenibles, por otro, al que le corresponde la función de la planificación y realización de las actividades tendentes a mejorar la formación y educación financiera de los inversores.

La creación del nuevo departamento responde a la necesidad de unir las anteriores funciones en un solo centro de actuación, dependiente al más alto nivel directivo de la CNMV —Vicepresidencia—, de manera que se pueda ofrecer un mayor nivel de protección y apoyo a los inversores. La centralización de todos los recursos disponibles —prevención, protección y educación— forma parte de un mensaje claro a la sociedad y al conjunto de la comunidad financiera de la relevancia e importancia estratégica que la protección al inversor, en todas sus dimensiones, tiene para la CNMV.

Paquete Ómnibus: simplificación y reducción de la carga regulatoria RECUADRO 6

La Unión Europea (UE) está haciendo cada vez más hincapié en la simplificación y la reducción de las cargas regulatorias y de presentación de informes para mejorar la competitividad y facilitar la actividad empresarial, especialmente para las pymes. Este impulso se basa en propuestas de la presidenta de la Comisión Europea (CE) en 2023, que las recomendaciones de los informes Draghi y Letta concretaron, a lo que siguieron recomendaciones más específicas de la CE (Ómnibus I y II). Estas nuevas líneas de trabajo también se discutieron en la reunión de la Junta de Supervisores de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) en diciembre de 2024, así como en las declaraciones de muchas autoridades supervisoras de los mercados de valores. En concreto, la CNMV respondió a la consulta sobre la propuesta de enmiendas a los actos delegados de la Taxonomía del primer paquete ómnibus, en la que subrayó su compromiso de avanzar en la simplificación y reducción de cargas, siempre que ello no comprometa la protección de los inversores ni perjudique al mercado —en particular, al mercado europeo de finanzas sostenibles, que ha alcanzado un 62 % en cuanto a patrimonio— y se mantenga la viabilidad de alcanzar los objetivos establecidos, en especial el de movilizar los flujos de capital necesarios para financiar la transición ecológica.

La CE ha convertido la simplificación en una prioridad política clave. Su presidenta, Ursula Von der Leyen, ha establecido objetivos concretos para reducir la carga de presentación de informes en al menos un 25 % para todas las empresas y un 35 % para las pymes, con el objetivo de rebajar significativamente los costes burocráticos. Para lograrlo, a finales de 2024 anunció dos paquetes de medidas, que concretó el 27 de febrero de 2025 en dos propuestas Ómnibus y planea introducir un tercer paquete sobre pymes. La Comisión también lanzó la Brújula de Competitividad (*Competitiveness Compass*) 2025 como hoja de ruta para ampliar los esfuerzos de simplificación.

Los informes de Enrico Letta y Mario Draghi han influido significativamente en esta agenda, al destacar las cargas regulatorias como un importante impedimento para la competitividad de la UE. Ambos informes abogan por la simplificación urgente de la legislación, especialmente en materia de sostenibilidad, finanzas y comercio, y destacan la importancia de las consultas con las partes interesadas y de planes de acción claros. La propuesta del informe Letta de una «quinta libertad» busca impulsar la investigación, la innovación y la educación en el Mercado Único.

ESMA apoya el objetivo de la CE de simplificar y reducir la carga de información en el sector financiero, enfatizando que este trabajo debería centrarse en evitar duplicaciones y simplificar los requisitos de información, en lugar de en la desregulación. Un ejemplo concreto es el cambio propuesto en el régimen MiFIR, según el cual ESMA pretende reutilizar los datos de transacciones ya notificados para eliminar las obligaciones de información duplicadas para los cálculos de transparencia. Además, ESMA examinará la totalidad de sus competencias para garantizar que las medidas sean proporcionadas y seguirá colaborando con las partes interesadas en identificar nuevas áreas de simplificación.

La CNMV se alinea con estos esfuerzos europeos para reducir las cargas administrativas y simplificar la regulación manteniendo sus objetivos. Así, pretende aplicar el principio de proporcionalidad con el fin de ajustar los requisitos regulatorios para las pymes. La institución también tiene previsto colaborar en las recomendaciones del informe de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) sobre la revitalización del mercado de capitales español, que incluye aspectos de simplificación. Por último, el Plan de actividades 2025 de la CNMV incluye como prioridad la revisión de los procedimientos internos para simplificar los procesos y reducir cargas para las entidades supervisadas. Otros supervisores financieros nacionales (CONSOB, AFM, CMVM) también se han comprometido a trabajar en este ámbito.

Los recientes avances en poder computacional permiten manejar cantidades ingentes de datos, con un **gran potencial en una enorme variedad de sectores y tareas**. A través del uso de la inteligencia artificial se esperan avances relevantes que permitan elaborar predicciones más precisas, una mejor asunción de riesgos, la automatización de procesos rutinarios, la reducción de costes, una segmentación y comunicación con clientes más apropiada y una mejor detección de fraude, entre otros aspectos. Esto puede traducirse en grandes **beneficios para las empresas, tanto a nivel comercial** (con mayor capacidad de personalizar productos, atención personalizada, etc.), **como a nivel interno**, con ganancias en productividad, al optimizar la realización de muchas de las tareas más automatizables.

El sector financiero destaca por la cantidad de datos que maneja y la **precisión de estos**, por lo que el impacto del avance en el tratamiento y procesado de los datos encierra un potencial de rédito especialmente elevado.

El Reglamento sobre inteligencia artificial —que entró en vigor el 1 de agosto de 2024, aunque no se aplicará en su totalidad hasta dos años después de su publicación— **pretende garantizar una adecuada utilización de la inteligencia artificial en la Unión Europea, con un enfoque basado en el riesgo y la identificación de casos de uso**. Para ello, introduce obligaciones proporcionales a las posibles inferencias de la utilización de los sistemas de inteligencia artificial en los derechos fundamentales, especialmente la salud y la dignidad.

Su ámbito es intersectorial, por lo que no se limita al sector financiero. En concreto, en este sector los casos de uso clasificados como de alto riesgo por el reglamento se circunscriben a la evaluación de la solvencia de personas físicas o a establecer su calificación crediticia y a la evaluación de riesgos para acceder a coberturas aseguradoras. No obstante, el reglamento también establece que para los sistemas de inteligencia artificial que no tengan la consideración de alto riesgo, deberán cumplirse obligaciones de transparencia en su uso.

Al margen de la regulación establecida en el reglamento, las entidades financieras deben tratar todos los procesos relacionados con la inteligencia artificial con la debida cautela y en el marco de la legislación correspondiente sobre servicios financieros, protección de datos, protección al consumidor y demás que le sea aplicable.

El uso de los nuevos modelos de inteligencia artificial lleva aparejados riesgos, entre los que se pueden destacar los siguientes: la **amplificación del impacto** debido a la altísima velocidad de respuesta, a la automatización y a la homogeneidad de los modelos y los datos; la **concentración** en pocos proveedores tecnológicos y la dependencia de estos; los riesgos derivados de la **privacidad** (la protección de datos y otros problemas de propiedad intelectual); los riesgos relacionados con la **ciberseguridad**; los potenciales **sesgos** o la dificultad para **comprender** los modelos más complejos, o las cuestiones de gobernanza inadecuada o su impacto medioambiental.

A pesar de los riesgos, se observa un claro y creciente interés por parte de las entidades financieras, especialmente las de mayor tamaño, que disponen de una capacidad de inversión más elevada, por usar estas tecnologías, aunque también reticencias a su uso sin supervisión humana.

Esto ha llevado a que, en el ámbito internacional, numerosos organismos estén compartiendo información y experiencias sobre los avances en inteligencia artificial. Un ejemplo es el trabajo realizado por el Foro Europeo de Facilitadores de la Innovación (EFIF), que proporciona una plataforma para que los supervisores compartan periódicamente experiencias sobre sus actividades como facilitadores de la innovación, intercambien conocimientos tecnológicos y lleguen a posiciones comunes sobre el tratamiento normativo de los productos, servicios y modelos de negocio innovadores. Durante 2024, el EFIF, junto con la Dirección General de Estabilidad Financiera, Servicios Financieros y Unión de los Mercados de Capitales (DG FISMA) de la Comisión Europea, organizó talleres para la presentación de casos de uso de inteligencia artificial por parte de entidades del sector financiero.

2024 fue un año intenso de preparación para cumplir con el Reglamento DORA, tanto para las entidades financieras como para las autoridades. Aunque el reglamento entró en vigor en diciembre de 2022, los borradores de los desarrollos normativos de nivel 2 y 3 empezaron a publicarse en 2024, para su posterior adopción y publicación por la Comisión Europea, siguiendo en 2025 en curso algunos productos normativos.

Las autoridades han trabajado para asumir sus nuevas responsabilidades de supervisión y adaptar sus procesos a las nuevas obligaciones que marca el reglamento, como la recepción de las notificaciones de incidentes graves, de los registros de proveedores de servicios de tecnologías de la información y la comunicación (TIC) o la supervisión de las pruebas de resiliencia, incluidas las pruebas avanzadas (*Threat-Led Penetration Testing* o TLPT).

El Reglamento DORA se articula en torno a cinco ámbitos: i) gestión del riesgo relacionado con las TIC (principios y requerimientos del marco de gestión de riesgos), ii) incidentes relacionados con las TIC (gestión, clasificación y notificación a las autoridades de los incidentes graves), iii) pruebas de resiliencia operativa digital (pruebas básicas y avanzadas), iv) gestión del riesgo relacionado con las TIC derivado de terceros (monitorización del riesgo de proveedores, clausulado y supervisión de los proveedores TIC esenciales) y v) acuerdos de intercambio de información (intercambio de información e inteligencia de ciberamenazas entre entidades financieras).

Las entidades financieras, además de las obligaciones mencionadas, deben integrar la resiliencia operativa desde la gobernanza en todos sus procesos de negocio, empezando por el órgano de gobierno, asignando roles y responsabilidades.

Al ser DORA un reglamento común para todo el sector financiero, el principio de proporcionalidad es clave. Este permite que cada entidad decida cómo diseñar la gestión de riesgos TIC que mejor se ajuste a sus peculiaridades, cumpliendo con los requisitos de DORA. Las entidades más grandes y complejas deberán realizar una labor mayor de coordinación entre las áreas de negocio y las de tecnología y ciberseguridad, si sus riesgos tecnológicos no están bien integrados. Las entidades más pequeñas, aunque tienen estructuras más simples y sistemas menos complejos, cuentan con menos recursos dedicados para la gestión del riesgo tecnológico.

En cualquier caso, todo el sector se beneficiará de un marco común para, entre otros aspectos, aumentar la confianza en el sistema financiero europeo, un nivel más elevado de armonización en la contratación de servicios TIC, mayor eficiencia en la notificación de incidentes y compartición de inteligencia, y una supervisión conjunta por parte de las autoridades de los proveedores de servicios TIC esenciales.

Estrategia de la Unión Europea de ahorros e inversiones

RECUADRO 9

El 19 de marzo de 2025, la Comisión Europea adoptó formalmente su estrategia para la creación de una Unión de Ahorros e Inversiones (Savings and Investments Union, SIU), una iniciativa estructural destinada a transformar la manera en que el sistema financiero europeo canaliza el ahorro hacia inversiones productivas. Esta propuesta se enmarca en un contexto de crecientes desafíos geopolíticos, una urgente necesidad de acelerar la doble transición ecológica y digital, y una presión sostenida para fortalecer la autonomía estratégica de la Unión Europea.

Según el informe presentado por Mario Draghi en 2025, la Unión Europea necesita movilizar entre 750.000 y 800.000 millones de euros adicionales al año hasta 2030 para cubrir las crecientes demandas de inversión, particularmente en ámbitos como la innovación tecnológica, la transición energética, la seguridad y la defensa. Un volumen significativo de estas necesidades corresponde a pymes y compañías emergentes, que, por su perfil de riesgo, no encuentran en los bancos una fuente de financiación adecuada. En este contexto, la SIU se estructura en torno a cuatro ejes de actuación interdependientes:

- i) **Ciudadanos y ahorros.** Es necesario fomentar la participación de los ciudadanos en los mercados de capitales. Para lograrlo, resulta clave generar confianza en los productos financieros, garantizando un acceso sencillo, económico y transparente. Asimismo, es fundamental promover la educación financiera para que los ciudadanos puedan tomar decisiones informadas. La Comisión Europea adoptará medidas para crear un modelo europeo de cuentas o productos de ahorro e inversión sobre la base de las mejores prácticas existentes. Estas medidas irán acompañadas de una recomendación dirigida a los Estados miembros sobre el tratamiento fiscal de las cuentas de ahorro e inversión.
- ii) **Inversiones y financiación.** La Comisión impulsará iniciativas para ampliar las oportunidades de financiación para todas las empresas de la Unión Europea, desde las nuevas hasta las más consolidadas, incluidas aquellas que deben llevar a cabo transiciones verdes y digitales, así como las del sector de la defensa y el espacio. Las políticas deben fomentar la inversión en capital, especialmente en capital riesgo y de crecimiento, así como abordar barreras fiscales y fortalecer los mercados de titulización.
- iii) **Integración y escala.** La estrategia contempla la eliminación progresiva de los obstáculos que dificultan el funcionamiento transfronterizo de infraestructuras de negociación y posnegociación, así como el impulso al desarrollo del sector de la gestión de activos. Se adoptarán medidas legislativas que armonicen normas, reduzcan cargas administrativas y reconozcan el uso de tecnologías innovadoras como la tokenización de activos y la inteligencia artificial en los sistemas financieros.

- iv) **Supervisión eficiente en el Mercado Único.** Consiste en garantizar una supervisión coherente y eficaz en todo el territorio de la Unión. La Comisión propondrá reforzar las herramientas de convergencia supervisora y, en determinados casos, transferir competencias de supervisión a nivel europeo, especialmente cuando se trate de entidades con presencia transfronteriza significativa.

La implementación de la SIU se desarrollará en diferentes fases. A lo largo de 2025 se priorizarán las medidas más importantes, tanto legislativas como no legislativas, y se mantendrá un diálogo constante con los Estados miembros, el Parlamento Europeo, el sector privado y la sociedad civil. En el segundo trimestre de 2027, la Comisión presentará una revisión intermedia para evaluar los avances realizados, identificar los obstáculos persistentes y ajustar el rumbo de la estrategia en función de los resultados.

En la CNMV se está siguiendo esta iniciativa de cerca y también otras muy relevantes que se están impulsando desde la Comisión Europea, como la **Brújula de la Competitividad (*Competitiveness Compass*)**, publicada el 29 de enero de 2025, que sitúa la simplificación como el primero de los cinco facilitadores horizontales para mejorar la competitividad. Este mismo enfoque se recoge en el **programa de trabajo anual** de la Comisión, presentado el 11 de febrero de 2025, para reducir las cargas administrativas y simplificar la regulación.

En línea con estas iniciativas, la CNMV está en proceso de revisión de los procedimientos internos, promoviendo la simplificación y reducción de cargas para todas las partes interesadas, teniendo en cuenta las necesidades de las entidades supervisadas. Para ello se eliminarán trámites no esenciales y se optimizará el uso de herramientas digitales. Esta revisión se realizará garantizando que los requisitos sean proporcionales al tamaño y la capacidad de las empresas, evitando exigencias excesivas. De forma paralela, la CNMV está llevando a cabo un análisis amplio de la normativa de los mercados de valores a fin de identificar aquellos aspectos que podrían ser objeto de simplificación, al tiempo que se mantienen unos estándares elevados de protección del inversor.

