

# Finanzas para Europa: construyendo mercados financieros competitivos, resilientes e integrados

Una estrategia de servicios financieros para el crecimiento sostenible y la competitividad en 2019-2024

Julio de 2019



Este es un resumen de la publicación de la AFME "Finance for Europe – Building competitive, resilient and integrated financial markets: A financial services strategy for sustainable growth and competitiveness in 2019–2024". Puede descargar el documento completo en [afme.eu/publications](https://afme.eu/publications)

A medida que la Unión Europea identifica sus prioridades estratégicas y planifica sus políticas para el periodo legislativo 2019-2024, es importante reflexionar sobre las varias fuerzas que están transformando muchos aspectos de la economía y el panorama político. Estas incluyen un entorno económico mundial cada vez más competitivo, el crecimiento de tecnologías disruptivas y nuevos modelos de negocios, así como el impulso para la transición hacia una economía hipocarbónica. La prevista retirada del Reino Unido de la UE también será un factor en la agenda de políticas a corto plazo.

En este contexto, la UE debe priorizar una estrategia de crecimiento que se concentre en promover la competitividad, la innovación y una mayor integración en los mercados financieros mientras se realiza la transición hacia una economía más ecológica.

Un sistema financiero competitivo, resiliente y bien integrado puede desempeñar un papel central en el impulso de esta estrategia. La AFME cree que la UE debería establecer una agenda ambiciosa para el sector de servicios financieros en 2019-2024 que promueva los siguientes objetivos.

- Apoyar la integración europea y la estabilidad financiera proporcionando canales de diversificación, absorción de crisis y riesgo compartido;
- Promover la disponibilidad de mecanismos de financiación diversos y eficientes para empresas de todos los tamaños, con un enfoque en la financiación de la innovación tecnológica y las empresas con alto potencial de crecimiento, a través de los ecosistemas de los mercados de capitales;
- Financiar la transición hacia una economía más sostenible y ayuda a cerrar la brecha de inversión anual de casi 180 000 millones de euros para alcanzar los objetivos de la UE en cambio climático y transición energética para 2030<sup>1</sup>;
- Proporcionar a los ciudadanos y organizaciones de la UE una diversidad de activos para la inversión y el ahorro, contribuyendo a la creación de patrimonio y la provisión de ingresos de jubilación para abordar el desafío demográfico de la UE<sup>2</sup>.

Para atraer más fácilmente la liquidez en los mercados y la inversión a largo plazo, el marco regulatorio de los mercados financieros de la UE debe evaluarse continuamente para ver si es lo suficientemente competitivo y sigue en la vanguardia de la innovación y la conectividad.

### Prioridades para apoyar el crecimiento sostenible y la competitividad.

Hemos identificado ocho prioridades clave para una agenda sólida para el sector financiero de la UE para apoyar el crecimiento sostenible y la competitividad.

#### 1. Mejorar la eficiencia y conectividad en los mercados de valores

Los mercados de valores eficientes y bien desarrollados son esenciales para satisfacer las necesidades de financiación y gestión de riesgos de los ciudadanos, empresas y autoridades públicas de la UE. Un eje central del proyecto de la Unión de mercados de capitales (UMC) debería ser mejorar el funcionamiento de la estructura de mercado de la UE siguiendo los seis atributos clave identificados por la AFME.

##### Recomendaciones de la AFME:

- **Llevar a cabo un reajuste de la normativa MiFID 2/R** con miras a mejorar los resultados para los usuarios de servicios financieros y promover los objetivos de la UMC, centrándose en las siguientes áreas: estructura del mercado; transparencia y presentación de informes; calidad y disponibilidad de los datos de referencia; costes de información sobre el mercado; protección del inversor; cuestiones relacionadas al Brexit;
- **Abordar los impedimentos para un sistema integrado de post-comercio (post-trade)** mediante el desmantelamiento de las barreras identificadas por el Foro Europeo de Post-contratación de 2017, particularmente en relación con la recaudación de impuestos y las leyes en materia de valores;
- **Mejorar el funcionamiento de los mercados de bonos corporativos** mediante la implementación de recomendaciones clave identificadas por el Grupo de expertos de la Comisión europea sobre bonos corporativos en 2017.

#### Atributos de la AFME de una estructura de mercado de valores eficiente e integrada

- Resiliencia operativa y eficiencia en el servicio prestado a los usuarios de servicios financieros;
- Niveles altos y bien calibrados de protección al inversor;
- Regímenes de transparencia que apoyen la liquidez y la confianza en los mercados;
- Disponibilidad de información de alta calidad a costes razonables;
- Un alto nivel de conducta, cultura y ética;
- Acceso justo y abierto a las infraestructuras del mercado.

1 Plan de Acción sobre Financiación Sostenible de la Comisión Europea, marzo de 2018.

2 Tal como señaló el vicepresidente Dombrovskis en abril de 2019: "El desafío demográfico de la UE se puede resumir en una simple estadística: hoy hay un pensionista por cada cuatro personas en edad de trabajar, pero en 50 años, esta proporción será de uno cada dos". [https://ec.europa.eu/commission/commissioners/2014-2019/dombrovskis/announcements/capital-market-union-keynote-speech-impact-pepp-eu-capital-markets-and-sustainable-pensions-income\\_en](https://ec.europa.eu/commission/commissioners/2014-2019/dombrovskis/announcements/capital-market-union-keynote-speech-impact-pepp-eu-capital-markets-and-sustainable-pensions-income_en)

## 2. Ampliar el tamaño y la capacidad de los mercados de capitales de la UE

El proyecto de la UMC debería incluir un conjunto de iniciativas dirigidas a ampliar el tamaño y la capacidad general de los mercados de capitales de la UE, con un enfoque en mejorar la participación de los inversores minoristas y el nivel de integración de los mercados financieros en toda la UE.

### Recomendaciones de la AFME:

- **Adoptar una estrategia integral para promover la inversión minorista** en los mercados de capitales de la UE. También es importante **aclarar el alcance del Regulación PRIIPs** para permitir la distribución de productos comúnmente negociados (*plain vanilla*) a los inversores minoristas;
- **Fomentar mejores condiciones para acceder a capital social privado y público** mediante la implementación de medidas para mejorar el entorno regulatorio para las OPV (en particular para las PYMES), creando un mercado único para inversores privados y eliminando los desincentivos que van en contra de la financiación de capital de riesgo en los regímenes fiscales y otros marcos;
- **Apoyar el desarrollo de la inversión a largo plazo** mediante la promoción de incentivos fiscales armonizados y la reforma estructural de los planes de jubilación;
- **Trabajar para lograr una mayor convergencia de los marcos legales nacionales y las prácticas de supervisión** tomando medidas incrementales para abordar las divergencias nacionales adversas en la supervisión de los mercados de valores, los regímenes de insolvencia corporativa y las leyes en materia de valores;
- **Revisar el trato regulatorio de la titulización** utilizando el paquete CRD6/CRR y la futura revisión del Regulación de Titulización de 2017 como oportunidades para reevaluar ciertas disposiciones para lograr una mayor proporcionalidad y condiciones de igualdad con otros instrumentos de renta fija.

## 3. Promover la integración en los mercados financieros de la UE y eliminar la fragmentación perjudicial

El progreso conjunto de la Unión bancaria y la Unión de mercados de capitales y el mejor reconocimiento regulatorio de la UE como mercado único son prioridades cruciales, transversales, complementarias y que se refuerzan mutuamente para mejorar la estabilidad financiera y la integración transfronteriza. Esto requiere superar un déficit de confianza que ha caracterizado ciertos debates entre las autoridades y las jurisdicciones de origen/acogida. La integración de los mercados bancarios y financieros es crucial para el buen funcionamiento de la Unión económica y monetaria y para promover la internacionalización del euro. Encontrará un análisis más completo sobre estos temas, así como sobre la implementación del acuerdo Basilea III, en la publicación de la AFME "*The European Banking System: Tackling the Challenges, Realising the Opportunities - Achievements and Next Steps for the New EU Legislative Cycle*" (julio de 2019).

### Recomendaciones de la AFME:

- **Desarrollar una Unión de mercados de capitales ambiciosa** para aumentar la diversidad de las fuentes de financiación, reducir la dependencia excesiva de los bancos, distribuir el riesgo y ayudar a minimizar los efectos de las crisis económicas.;
- **Consolidar la Unión bancaria**, centrándose en considerarla como una única jurisdicción en términos de requisitos prudenciales, logrando una protección efectiva del depositante y, en el contexto de consideraciones más amplias, una solución para la seguridad de los activos europeos;
- **Eliminar la fragmentación en los mercados financieros de la UE** abordando las divergencias de supervisión y las opciones/discreciones en el marco regulatorio que perpetúan la fragmentación e inhiben el libre flujo de capital y liquidez.

## 4. Lograr una implementación apropiada de Basilea III

Una implementación por parte de la UE bien diseñada del acuerdo final de Basilea III será un objetivo importante en la consolidación del programa de reformas posterior a la crisis. La implementación debe basarse en una evaluación de impacto sólida y acumulativa y orientada a apoyar un sistema bancario saludable, competitivo y bien regulado.

### Recomendaciones de la AFME:

- **Respetar el compromiso internacional de evitar aumentos significativos en los requisitos de capital** a través de una evaluación cuidadosa que determine si los aspectos del marco cumplen este objetivo.
- **Mantener la sensibilidad al riesgo del marco**, garantizando la evaluación de las áreas clave del paquete, incluidos el marco de riesgo de crédito, el nuevo límite mínimo sobre los resultados, el marco de riesgo operativo y el marco de riesgo de contraparte, para evitar impactos desproporcionados en una serie de exposiciones y para limitar la pérdida de sensibilidad al riesgo del marco;
- **Evaluar los impactos globales, garantizando la coherencia global y la igualdad de condiciones** mediante la monitorización continua de la interacción entre los diversos requisitos y su impacto acumulativo.

### 5. Fomentar una cultura de integridad y regulación efectiva de la conducta

La UE debería seguir promoviendo una cultura de integridad en el sistema financiero. Es importante centrarse en reglas efectivas en los campos de la criminalidad económica y el abuso del mercado, aprovechando el importante trabajo ya realizado en materia de conducta, ética, adecuación y protección de la propiedad de los denunciantes y la responsabilidad personal de la alta gerencia.

#### Recomendaciones de la AFME:

- **Mejorar las herramientas y los marcos para luchar contra el blanqueo de capitales**, incluida la transformación del marco de la Directiva de la UE contra el blanqueo de capitales en un Reglamento, ya que un marco más armonizado daría lugar a eficiencias administrativas, ahorro de costes y una prevención más efectiva de la criminalidad;
- **Revisar el Reglamento sobre abuso de mercado (RAM)** para abordar los desafíos para una monitorización y vigilancia efectivas del abuso de mercado.
- **Revisar los requisitos y directrices de ventas en corto** para mejorar los aspectos del Reglamento de venta en corto y garantizar una aplicación sólida de las exenciones para las actividades de creación de mercado.

### 7. Construir un Mercado único digital competitivo

Una estrategia integral de Mercado único digital es esencial para fomentar la innovación y garantizar la igualdad de condiciones entre los diferentes actores del mercado, así como para respaldar la resiliencia y la seguridad operativas.

#### Recomendaciones de la AFME:

- **Desarrollar un modelo europeo de respuesta a crisis cibernéticas** entre el sector público y el privado que sea coherente con las prácticas globales y que aporte claridad sobre la toma de decisiones en respuesta a una crisis cibernética a gran escala;
- **Aprovechar el potencial de las tecnologías emergentes**, centrándose en las siguientes áreas: revisar las barreras para la adopción de la computación en la nube, abordar las cuestiones de ética y confianza en la inteligencia artificial y trabajar hacia una taxonomía de activos digitales comunes (por ejemplo, los cryptoactivos);
- **Garantizar la igualdad de condiciones en el Mercado único digital** mediante el fomento de una aplicación coordinada y pragmática de las directrices de subcontratación y garantizando que se apliquen un perímetro y requisitos reglamentarios apropiados de forma ecuánime para todos los participantes en el mercado, incluidas las multinacionales tecnológicas.

### 6. Llevar la financiación sostenible al siguiente nivel

La UE debe seguir forjando su liderazgo mundial en materia de financiación sostenible mediante la consolidación de la taxonomía de la UE para clasificar las actividades económicas ambientalmente sostenibles, seguido de un esfuerzo para alentar su adopción por parte de otras jurisdicciones o la convergencia internacional.

#### Recomendaciones de la AFME:

- **Lograr una taxonomía práctica para toda la UE**, empezando por las actividades de gestión y asesoramiento de inversiones, garantizando que sea progresiva, flexible y proporcionada, y que promueva la convergencia a nivel mundial;
- **Mejorar los informes corporativos y la divulgación** de información relacionada con el clima, así como la información medioambiental, social y de gobierno (ESG) a nivel general, a los inversores para facilitar la toma de decisiones informadas por parte de los usuarios de dicha información y fomentar así una inversión sostenible
- **Establecer una definición común de la titulización verde** para facilitar el desarrollo de un mercado de titulización verde en Europa.

### 8. Facilitar la convergencia y cooperación regulatoria global

Ante la emergente fragmentación y los desafíos para el multilateralismo, la UE debe seguir fomentando los estándares internacionales, el diálogo regulatorio, la apertura a otros países y la cooperación de supervisión.

#### Recomendaciones de la AFME:

- **Liderar los esfuerzos globales para hacer frente a casos perjudiciales de fragmentación del mercado**, incluso en el marco del FSB, la OICV y otras organizaciones, y utilizar las próximas revisiones de legislaciones clave de la UE, incluidos la CRR/CRD, la MiFID/R y otros marcos de referencia de países terceros, para abordar las disposiciones que podrían causar una fragmentación no deseada y costes de fricción, así como fomentar el análisis ex ante y ex post de los efectos de las reformas.
- **Ampliar el enfoque en marcos de cooperación de supervisión y equivalencia eficaces** en el contexto del Brexit y otras relaciones con terceros países, en apoyo de mercados transfronterizos abiertos y bien regulados, en particular en relación con empresas de inversión, plataformas de negociación, infraestructuras de mercado e índices de referencia.

#### Contacto:



**Stefano Mazzocchi**  
Director General, Promoción  
stefano.mazzocchi@afme.eu  
+32 (0)2 788 3972



**Pablo Portugal**  
Director General, Promoción  
pablo.portugal@afme.eu  
+32 (0)2 788 3974