



Simplificación y Eficiencia Regulatoria del Sector Financiero

Marzo 2025

Mesa de Debate sobre Simplificación y Eficiencia Regulatoria del Sector Financiero

INDICE

Resumen ejecutivo	3
Introducción y objetivos	4
La visión de la industria financiera	5
– Desde el sector bancario	5
– Desde el sector asegurador	6
– Desde los mercados de valores cotizados	7
– Desde las instituciones de inversión colectiva	8
Soluciones y propuestas concretas	9
– Desde el sector bancario.....	9
– Desde el sector asegurador	12
– Desde los mercados de valores cotizados	13
– Desde las instituciones de inversión colectiva	14
Conclusiones	15
Glosario	16

El Instituto Español de Analistas ha puesto en marcha un ciclo de tres paneles de debate con un objetivo común: identificar medidas y soluciones prácticas para impulsar el crecimiento y la competitividad de la economía española.

Este ciclo reúne a expertos de diversos sectores para debatir propuestas concretas. El programa se estructura en torno a tres temáticas principales:

- Simplificación y eficiencia regulatoria en el sector financiero
- Comercio internacional
- Regulación multisectorial

Este documento presenta un resumen del primer debate del ciclo, celebrado el 11 de marzo de 2025 en el Auditorio de Renta 4 Banco.

El panel contó con la participación de:

- María Abascal, Directora General de la AEB
- Mirenchu del Valle, Presidenta de Unespa
- David Jiménez-Blanco, Presidente de la Bolsa de Madrid
- Ángel Martínez-Aldama, Presidente de Inverco
- Antonio Romero Mora, Director Corporativo de Servicios Asociativos y Recursos en CECA

Moderó la mesa Carolina Albuérne, socia de Uría Menéndez.

Esta nota recoge las intervenciones de las personas anteriormente citadas y ha sido elaborado por Javier Santacruz.

Resumen Ejecutivo

La "Mesa de Debate sobre Simplificación y Eficiencia Regulatoria del Sector Financiero", organizada por el Instituto Español de Analistas, reunió a actores clave del sector para analizar el marco regulatorio actual y su impacto en la competitividad, estabilidad e innovación del sistema financiero. El debate destacó la necesidad de reducir la burocracia sin comprometer la estabilidad del sistema, en línea con la estrategia de la Comisión Europea bajo el paquete 'Competitiveness Compass'. Se enfatizó la importancia de revisar el marco regulador posterior a la crisis financiera de 2008, que ha derivado en una complejidad normativa excesiva, afectando la eficiencia operativa y la competitividad europea frente a otras jurisdicciones.

Desde el sector bancario, se subrayó la necesidad de simplificar la normativa para reducir costes y agilizar procesos, evitando el exceso de regulación en reporting y supervisión. En el sector asegurador, la proliferación de normativas ha multiplicado la carga operativa, generando incertidumbre y aumentando los costes sin garantizar mejoras competitivas significativas. En los mercados de valores, la sobrecarga regulatoria ha desincentivado las salidas a Bolsa y fomentado el crecimiento de sistemas financieros paralelos no regulados. En cuanto a las instituciones de inversión colectiva, se propuso reformar la arquitectura supervisora para hacer a Europa más competitiva en gestión de activos, con énfasis en la proporcionalidad normativa.

Entre las propuestas y soluciones planteadas en el debate, se destacó la necesidad de simplificar el marco normativo tanto a nivel europeo como nacional, reducir las cargas administrativas en supervisión y reporting, armonizar y garantizar la proporcionalidad en la regulación financiera, revisar normativas clave como Solvencia II, MiFID II y Basilea III, y crear incentivos para el ahorro y la inversión. En conclusión, el sector financiero demanda reformas estructurales que permitan un equilibrio entre estabilidad, competitividad y eficiencia regulatoria, asegurando un marco normativo más ágil y adaptable a las necesidades del mercado.

Introducción y objetivos

Revisar el marco regulatorio para simplificarlo y mejorar su eficiencia es una tarea prioritaria que demanda el mercado financiero. En este sentido, el Instituto Español de Analistas decidió convocar a los diferentes actores del sector en torno a una mesa para compartir el diagnóstico de la situación actual, cuáles deberían ser las iniciativas para poner en marcha y cuál es el impacto sobre la evolución de los diferentes segmentos financieros sin comprometer los objetivos de estabilidad financiera, innovación, climáticos y sociales, así como reforzar la autonomía estratégica europea en un momento de convulsión geopolítica.

El objetivo central es adaptar o modificar el actual marco normativo para que cumpla con su propósito sin frenar la innovación. Tal como señaló en la presentación la presidenta del Instituto, Lola Solana, se trata de generar una mayor eficiencia en el sector financiero como para el resto de la economía vía reducción de las cargas burocráticas sin perjudicar los objetivos de estabilidad financiera. Éste es el camino emprendido por la Comisión Europea, en el cual a través del paquete 'Competitiveness Compass' apuesta por la racionalización de la administración. Será un proceso complejo y largo, pero tendrá unos efectos muy positivos.

En paralelo, la evaluación y el procedimiento de revisión de la normativa tiene que ser acompañado de un análisis histórico. La crisis de 2008 fue el catalizador de una ola regulatoria sin precedentes, siendo probablemente en la Unión Europea donde el ciclo regulatorio expansivo ha incidido con mayor intensidad. La presión social y política después de la crisis financiera llevó los requerimientos de capital y liquidez a máximos, pero no sólo esos. Ahora, más de una década después, es el momento de abordar esta reflexión.

Por tanto, en esta doble clave de simplificación y revisión normativa hacia la eficiencia, teniendo en cuenta los antecedentes y los objetivos de estabilidad, es donde nos movemos. El proceso regulatorio es cíclico, incluso pendular. Por ello, hay espacio para reevaluar estratégicamente el marco regulatorio bajo un marco de confianza muy elevado de que el sistema financiero es solvente, está capitalizado y es responsable social y medioambientalmente. Éste es el corazón de la 'desregulación'.

En este sentido, tanto Solana como Carolina Albuérne, socia de Uría Menéndez y moderadora de la mesa, destacaron que normativas como MiFID II o EMIR ya están consagradas en Europa. Pero el mayor cambio ha sido el marco ESG por su carácter innovador y por la ingente cantidad de regulación que ha afectado tanto a las empresas financieras como no financieras. Aquí es donde, en este momento, hay una presión muy fuerte para ajustar las normas de niveles II y III que suponen la mayor carga administrativa real¹.

¹ Los Niveles I, II, III y IV, cada uno de ellos centrado en un estadio específico de la creación e implementación de la legislación financiera, es lo que se conoce como "proceso Lamfalussy", el cual se utiliza en la Unión Europea para el desarrollo legislativo de los servicios financieros (valores, banca y seguros). Debe su nombre al presidente del comité asesor que lo creó, en marzo del 2001, Alexandre Lamfalussy.

La visión de la industria financiera

Desde el sector bancario

Europa necesita actuar y hacerlo pronto. Tenemos muchas llamadas de atención: situación geopolítica compleja, la administración norteamericana desafía el orden mundial existente hasta hoy, una situación macroeconómica compleja en Alemania y Francia... Europa tiene que hacer las cosas de otra forma, primando el crecimiento y la competitividad. Así lo empieza a señalar María Abascal, directora general de la AEB.

La necesidad de simplificar el marco regulatorio del sector financiero ya estaba presente en el nuevo mandato de la Comisión Europea por el coste que supone en términos de competitividad. Este diagnóstico está muy claro en los Informes Draghi y Letta. En la UE tenemos muchas autoridades (22 autoridades y una más con AMLA) y trabajan en compartimentos estancos. Cada regulador ve lo que es de su estricta competencia, pero no ve en su conjunto todos los requerimientos. Con lo cual, no están viendo su impacto real sobre la competitividad.

En los últimos años se ha producido un crecimiento importante del cuerpo normativo. Mientras que entre 2019 y 2024 USA aprobó 5.000 normas, la UE dio luz verde a 13.000, buena parte de ellas con impacto directo sobre el sector financiero en áreas como la de sostenibilidad. Tal como recuerda Antonio Romero Mora, Director Corporativo de Servicios Asociativos y Recursos en CECA, el Informe Draghi ofrece un dato demoledor: durante los últimos 5 años se han aprobado 1,3 normas cada día laborable. Ninguna industria puede afrontar con garantías algo como esto.

Estas normas, por ejemplo, como señala Abascal, llevan a que en los informes de *reporting* de sostenibilidad se exija a las entidades financieras 1.460 indicadores, buena parte de ellos basados en indicadores como el GAR (Green Asset Ratio), el cual es poco útil y no es verdaderamente importante para reflejar la transformación real.

De igual modo, a nivel de intensidad supervisora, en pocos años se ha pasado de 3 a 8 actuaciones al año, incrementado el 33% el coste de los cumplimientos con de las autoridades y bloqueando equipos dedicados a atender estas demandas que no añaden valor. Además, Europa tiene un problema de procesos. Tardamos hasta 2 años y medio para aprobar normas, recabando los consensos necesarios para acordar la normativa que queremos. Mientras tanto, en un solo día, la Administración Trump ha abolido 78 normas.

Precisamente, otra fuente de pérdida de competitividad es la diferencia de mandatos entre las autoridades supervisoras de Europa y las jurisdicciones del entorno. Mientras que en la UE sólo se contempla la estabilidad financiera, en países del entorno como Reino Unido tienen un doble objetivo de estabilidad financiera y competitividad. A este respecto, Abascal señala la necesidad de tener

en cuenta estas diferencias entre jurisdicciones, las cuales marcan el camino de las iniciativas europeas para la reducción de la burocracia: el paquete de simplificación presentado en febrero, la estrategia de ahorro e inversión presentada por Von der Leyen, la reforma de ayudas de Estado o la reforma de los *reporting* de sostenibilidad, entre otros.

Estamos, por tanto, ante buenas noticias. Parece que en las instituciones europeas hay un cambio de mentalidad. Pero, tal como señala Romero Mora, es necesario asegurarse de que estas buenas noticias sean una realidad y se concreten en ganancias de competitividad. Desde el sector financiero se lleva advirtiendo mucho tiempo de la complejidad de la regulación, habiéndose convertido en un sector demasiado burocratizado. La actitud fría y escéptica de las instituciones europeas ha cambiado. Después de los Informes Letta y Draghi ha habido un cambio político reconocido y parece que la Comisión ha pasado de las palabras a los hechos en su plan de trabajo, pero tal como señala Romero Mora, hay que imprimir una mayor ambición a los planteamientos actuales sobre simplificación con triple enfoque.

En primer lugar, no basta la simplificación, hay que ir más allá. Hay que modificar la forma de legislar en Europa. Un objetivo esencial es reequilibrar los niveles de regulación. Si profundizamos en la forma, la legislación de nivel I ha crecido de una forma razonable, pero el problema está en las normas de niveles II y III, que han provocado un crecimiento exponencial de la regulación. Hay que volver hacia una legislación de principios, respetando la proporcionalidad que está prevista en los Tratados. Ser proporcional tanto en el número de regulaciones como en el número de beneficiarios de cada ley.

En segundo lugar, la simplificación no sólo se tiene que producir en la regulación sino también en la supervisión. Esta idea no ha calado lo suficiente. Hay un desequilibrio entre las unidades de supervisión verticales y los equipos transversales, en favor de estos últimos. Por tanto, es necesario volver a una supervisión más equilibrada. En tercer y último lugar, la simplificación también tiene que llevarse al nivel doméstico o nacional. No sólo tiene que hacerlo Europa, también los Estados miembros. A la hora de trasponer Directivas, es necesario vencer la tentación de incorporar nuevos requerimientos a los que establece la normativa europea. A este respecto, el caso de España es paradigmático, ya que además de la legislación común existen 17 normativas autonómicas que añaden más complejidad.

Desde el sector asegurador

La proliferación de nueva regulación poscrisis también ha sido la tendencia en el sector asegurador. De hecho, tal como señala Mirenchu del Valle, presidenta de UNESPA, no difiere demasiado de lo que ha ocurrido en el sector bancario. Después de la crisis financiera de 2008, la regulación se ha multiplicado en el ámbito asegurador, concretamente, por 6 el número de Directivas que afectan a la

actividad. A ello habría que añadir las normas de nivel II y III. Una sola directiva como Solvencia II tiene aproximadamente 95 normas de desarrollo.

La normativa europea cuenta con un mecanismo de evaluación del cumplimiento de los objetivos perseguidos. Para que esta revisión sea efectiva, es necesario que los plazos sean suficientemente amplios, pues a veces comienza a evaluarse el impacto de Directivas que apenas han empezado a aplicarse, especialmente en los casos en que se producen retrasos en la transposición. Además, en múltiples ocasiones, estas revisiones terminan por incorporar nuevos desarrollos. Por ejemplo, en la revisión de Solvencia II se van a incorporar más de 20 normas de desarrollo adicionales.

Al exceso normativo hay que añadir la creciente complejidad de las normas y la falta de coordinación entre las mismas, que ha dado lugar a duplicidades y cargas desproporcionadas. Los deberes de información precontractual o las obligaciones de *reporting* son buenos ejemplo de esta problemática.

Otro aspecto clave es la trasposición de las Directivas europeas a la regulación nacional. Como recuerda del Valle, dependiendo de cómo se haga, el proceso puede acabar con una multiplicación de la regulación que va más allá de lo exigido por las instituciones europeas. Aquí es donde entra en juego la simplificación y cómo ésta es especialmente relevante para los proyectos normativos que están en este momento en fase de desarrollo.

No hay que perder de vista la legislación ya existente, más aún cuando en un ámbito como el de seguros se rige por una norma específica como es la Ley de Contrato de Seguros del año 1980, cargada de formalismos excesivos y requisitos obsoletos. Parece evidente la necesidad de actualizar, hacer más eficiente y adaptar sus preceptos a los retos de futuro y la innovación que se está produciendo en este mercado.

Desde los mercados de valores cotizados

Reaccionar ante un fallo sistémico como fue la crisis de 2008 trajo una ingente cantidad de regulación como si ésta no tuviera coste. Hasta mucho más tarde no se han hecho ejercicios serios de cómo afecta a la eficiencia, la flexibilidad o la rentabilidad de las compañías. Pero también ha traído, como efecto secundario, la creación de sectores no regulados que compiten con los regulados y que tienen un efecto muy importante, tal como señala David Jiménez-Blanco, presidente de la Bolsa de Madrid.

Entre el *private credit* y el *private equity* se están quedando la mayor parte de las operaciones de financiación hacia la economía real, dado que los inversores salen de los mercados públicos donde se les exigen demasiados requerimientos (y donde los reguladores sí tienen amplia capacidad de presión) y se marchan hacia un sistema financiero paralelo o en la sombra (*shadow banking*). Incluso en mercados donde cotizar es menos costoso como en EE. UU., también es creciente

el fenómeno del *delisting* o exclusión de Bolsa. No es algo exclusivo de los mercados europeos. Se ponen muchas obligaciones y trabas a las empresas que desean salir a Bolsa, mientras que aquéllas que optan por no cotizar no tienen que afrontar dichas exigencias.

¿Sería posible simplificar el marco europeo para evitar el incentivo a no cotizar a través de la creación de una "SEC europea", reequilibrando el tratamiento regulatorio entre los mercados públicos y privados? A esta pregunta de Albuerne, Jiménez-Blanco señala que sería un paso en la dirección correcta, pero también es posible que pasemos de 27 a 28 reguladores, dado que ninguna de las "CNMV locales" querrán perder poder. Incluso aunque se suprimieran los 27 reguladores nacionales, ¿qué legislación aplicarían? Sería una *SEC amorfa* con legislación fiscal, de la competencia, concursal, ejecución de prendas, las OPAs, la intervención gubernamental en los accionarios etc. completamente distinta según el país. Tendría que aplicar 27 legislaciones especiales y, por tanto, por sí sola es muy difícil hacerla operativa.

Una propuesta de estas características lleva a la reflexión de fondo de cuál es la disposición real de los ciudadanos europeos a entregar parcelas de soberanía a entes comunes a nivel europeo. Armonizar se puede hacer bien o mal, porque por el mero hecho en sí de armonizar no se consigue un resultado positivo incondicional.

Desde las instituciones de inversión colectiva

La llamada de atención de los movimientos geopolíticos ha hecho que Europa se despierte para tener claro un horizonte de hacia dónde vamos. Para ello, debemos ser optimistas y pragmáticos. Y es algo que debe hacerse ahora o nunca. Así lo expresa Ángel Martínez-Aldama, presidente de Inverco, el cual subraya que el escenario actual debe traducirse en una reforma ambiciosa de la arquitectura supervisora y reguladora si queremos que Europa compita con el resto de los bloques geopolíticos en el segmento de la gestión de activos.

El 'modelo Lamfalussy' fue aplaudido entusiásticamente hace más de 20 años, pero ha generado una serie de resistencias y solapamientos a nivel europeo y doméstico que conviene afinar. En este sentido, cuatro aspectos clave son: primero, no hay que olvidar el principio de proporcionalidad. El segmento de la gestión de activos está compuesto en un 60% de pymes según la definición europea existente. Sólo hay una gran gestora europea entre las 10 más grandes del mundo. Segundo, necesidad de coordinación en los tres niveles. Por ejemplo, sin llegar a entrar en vigor una norma de nivel II ya se está pensando la reforma de la de nivel I e interfiriendo las de nivel III, con lo cual, la confusión es grande.

Tercero, hay que ir hacia un sistema *bottom-up*, empezando a nivel nacional con las reformas. Por ejemplo, el paquete de 32 medidas para desarrollar los mercados financieros en España propuestas por la OCDE, a iniciativa de la CNMV e impulsado

por el Ministerio de Economía. La actual presidenta de la Comisión Europea fue la misma que en su primera legislatura afirmó que era preferible mejor y no más regulación. Pero, como recuerda Martínez-Aldama, sólo reaccionamos cuando la situación se pone verdaderamente compleja. cinco años después de estas declaraciones es cuando ha habido un movimiento claro hacia la simplificación.

Si no hacemos nada, iremos a una Europa como mínimo a dos velocidades. Hay divergencias y falta de coherencia en los desarrollos concretos de sectores. Así lo advierte la Hoja de Ruta de la OCDE, la cual debería servir para implementar en los países las medidas previamente antes de exigir las a nivel europeo. Especialmente importante todo lo relativo al ahorro, la previsión y el sistema complementario de pensiones.

Soluciones y propuestas concretas

Desde el sector bancario

Hay muchas reticencias desde dentro de la Comisión y en el Parlamento para desarrollar el paquete normativo de simplificación. Por ello, es necesario mantener la tensión, tal como asegura María Abascal. En la vertiente bancaria, el primer aspecto es el prudencial, donde las entidades europeas acogen la implementación de Basilea III por lo que supone de predictibilidad y estabilidad en los balances bancarios.

En este sentido, Abascal indica que es importante que Europa asegure la igualdad de reglas de juego con sus competidores más inmediatos. Reino Unido retrasa Basilea III en 2027 y en EE. UU. puede que ni siquiera se llegue a implementar de manera efectiva. Al mismo tiempo, Basilea III da 140 mandatos (RTS) a la EBA para desarrollarse, con lo cual, habrá que ver cuáles son sus impactos reales. En la negociación de nivel I hubo un consenso político que fue mitigar el establecimiento de nuevos requerimientos de capital, reduciendo su impacto en capital del 16% al 9%.

Sin embargo, los primeros desarrollos de RTS están apuntando en la dirección contraria. Uno que se ha parado suponía un incremento de 120 puntos básicos (*prudent valuation*). Si, por ejemplo, cada ETS tiene de impacto de media 60 puntos básicos y hay 140, podemos hacernos a la idea de las consecuencias que tendrá. Es imprescindible que la EBA y el resto de las agencias hagan análisis de impacto adecuados y no se separen de lo negociado políticamente en el nivel I.

Otro aspecto fundamental es el de los *buffers* macro prudenciales. Ahí tenemos un sistema muy complejo en donde se han ido añadiendo nuevos “colchones” y con un conflicto de interés entre el supervisor macro prudencial y micro prudencial. Por

ejemplo, durante la pandemia, a pesar de haber *waivers*² supervisores, la realidad es que el mercado estigmatiza a las entidades que los utilizan.

En definitiva, la evidencia empírica es que estos *buffers* resultan excesivamente complicados. Y en vez de complicarlo más con nuevos *buffer* verdes o geopolíticos, la acción debe ser la contraria. Es decir, hay que examinar en profundidad lo que ya existe para simplificar la supervisión macro prudencial.

Otro elemento es el de las titulaciones. Aquí también hay un importante consenso en la necesidad de revitalizar este mercado, porque es esencial para la gestión de balance y los riesgos. Y aquí las normas que surgieron después de la crisis financiera del 2008 han impactado de tal forma que han impedido que este mercado se vuelva a reactivar en Europa como sí lo ha hecho en USA. En este punto, a juicio de Abascal, es importante: a) revisar el tratamiento prudencial de las exposiciones tanto en capital como a efectos de ratios de liquidez, cuyo tratamiento en las operaciones de descuento del BCE son comparables a los *covered bonds* pero tienen un tratamiento diferente; b) agilizar las autorizaciones por parte del supervisor en cuestiones como dar de baja las operaciones de titulaciones y c) relajar las exigencias de *due diligence* para los inversores, porque esto actúa como un gran desincentivo.

La segunda área es la de resolución. En menos de 10 años, el marco de resolución se ha revisado tres veces y con bastante resistencia a ser aplicado. Hay unos pocos casos como el de Banco Popular, pero incluso cuando se dan las condiciones para aplicarlo, como pudo ser el caso de Credit Suisse, ahí políticamente no se quiso utilizar y se fue a soluciones híbridas o soluciones privadas. Por mucha contraposición en los últimos años entre el *bail-in* y el *bail-out*, la realidad es que la herramienta más utilizada y creíble es la de la compraventa de la entidad con problemas.

En este sentido, es necesario perfeccionar esta herramienta y para esto es importante reducir el riesgo de litigiosidad para incentivar el apetito de potenciales inversores. A este respecto hay sentencias recientes del Tribunal de Justicia de la Unión Europea que van en esta dirección. Gradualmente, el Mecanismo Único de Resolución (SRB) empieza a incorporar la solución de la compraventa como parte de la estrategia de resolución, pero sería necesario reducir el requerimiento de MREL, un aspecto que se está discutiendo en la revisión de la CMDI, pero que requiere situar al mismo nivel de factibilidad la venta de carteras y la venta de filiales. Por último, es importante también seguir trabajando en la herramienta de liquidez en resolución y la conclusión y aprobación definitiva del *backstop* del Fondo Único de Resolución (SRF), que Italia está pendiente de ratificar.

La tercera área es la de supervisión. Tal como señala Abascal, por mucho que la presidenta del SSM, Claudia Buch, ha hecho repetidas declaraciones señalando que la competitividad no tiene nada que ver con su mandato, que su único mandato

² Los *waivers* son las solicitudes de dispensa temporal en alguna de las obligaciones fijadas en los préstamos.

es la estabilidad financiera, es una cuestión imprescindible por el impacto real que su actuación tiene sobre la competitividad. El SSM acaba de cumplir 10 años y podría calificarse como caso de éxito, pero existen áreas de mejora muy significativas.

Una de ellas es que, en los últimos años han ganado más peso los equipos horizontales frente a los del JST (Joint Supervisory Teams). Esto supone en la práctica que cada vez que un equipo horizontal acude a una entidad es prácticamente como si no conociera el banco, es como empezar de cero, después de 10 años de supervisión. Hacen multitud de requerimientos que colapsan los equipos de las entidades cuando podrían obtener esta información de manera coordinada con el JST correspondiente.

Otra cuestión es la adecuada comunicación y coordinación entre los supervisores europeos y los de terceros países donde están presentes las entidades financieras que están internacionalizadas. Para ello hay diferentes memorandos de entendimiento (MOUs), pero aun así ocurre que hay dudas y 'zonas grises' en las que no se sabe qué marco escoger (el caso, por ejemplo, de las exigencias de confidencialidad). Otra cuestión más es la excesiva concentración de la intensidad supervisora en el primer trimestre de cada año. Sería bueno distribuir mejor a lo largo del tiempo toda esta intensidad y carga supervisora.

Y, por último, en el sector sigue preocupando que, a pesar de toda esta intensidad supervisora, una vez que la entidad soluciona una deficiencia que el supervisor le ha identificado, no se libera con rapidez la exigencia de capital impuesta. Se le pide al supervisor que no solucione todo con capital porque hay determinados riesgos que no se solucionan así como, por ejemplo, cuestiones de gobernanza o riesgos geopolíticos.

La cuarta y última área es la digitalización y, muy en especial, de los servicios de pago. Es el mundo dentro del ámbito financiero más innovador, el que está experimentando un mayor crecimiento, y eso está atrayendo a agentes no estrictamente financieros. Aquí es donde, a juicio de Antonio Romero Mora, se está produciendo un desequilibrio (*unlevel playing field*) entre las entidades convencionales, sometidas a un régimen muy exigente, y las entidades con un régimen jurídico mucho menos estricto.

Tres ejemplos concretos de regulación actual. Primero, el DORA o Reglamento de Resiliencia Operativa Digital. Se trata de una iniciativa que inicialmente parecía una recopilación de documentos ya existentes por parte de las agencias de supervisión y que el sector venía aplicando con cierta normalidad. Sin embargo, las normas de desarrollo son las responsables de una complicación del marco jurídico de resiliencia hasta extremos inalcanzables. Es el caso del tratamiento en los RTS del registro de incidentes de seguridad, donde las entidades financieras ya aplicaban un marco de registro y comunicación que ahora se ha hecho mucho más complicado sin que el nuevo modelo haya aportado un beneficio diferencial.

Segundo, la PSD3, la Directiva de Servicios de Pago, ofrece un panorama no demasiado distinto. Por ejemplo, el tratamiento del fraude en caso de suplantación de identidad, tal y como está ahora mismo abordado en los documentos que manejan el Consejo y el Parlamento, vendría a establecer un sistema de responsabilidad prácticamente cuasi objetiva para las entidades. Es algo preocupante.

El tercer y último ejemplo es la FIDA o Reglamento de Acceso a Datos Financieros, el cual establece un marco para el intercambio de datos financieros más allá de los de pagos, porque la PSD ya estableció este sistema para los datos relativos a los servicios de pago. En el fondo generaliza a todos los datos financieros el concepto de *open banking*. Pero es preciso analizar el alcance de esta nueva propuesta normativa. Se necesita analizar en profundidad los costes, como bien recalca Romero Mora, pero también estudiar el 'para qué'. No hay evidencia empírica de que aporte realmente valor a los consumidores. Sin embargo, los costes sí van a tener que ser soportados.

Desde el sector asegurador

El Reglamento FIDA puede suponer la afectación de más de 30 líneas de negocio con diferente intensidad, comparte Mirenchu del Valle. FIDA requeriría enormes esfuerzos e inversiones para implementar los requisitos y desarrollar los esquemas necesarios para garantizar que los datos financieros de los ciudadanos de la UE se compartan de manera segura, sin que exista un interés claro por parte de los clientes para compartir estos datos.

Sucede algo parecido con la RIS (Retail Investment Strategy). Es necesario que se reenfoque el paquete de propuestas normativas integradas en RIS de modo que se consiga acercar los productos de inversión a los clientes minoristas, simplificando los requisitos regulatorios que introducen una mayor complejidad en el proceso de distribución y eliminando aquellas cargas desproporcionadas para entidades financieras y distribuidores que no se traducen en beneficios tangibles para los inversores y van en contra de la competitividad de los mercados.

Por ejemplo, en materia de información precontractual, la Federación Europea de entidades aseguradoras calculó que un producto de inversión basado en seguros tiene que proporcionar 119 puntos de información al cliente, pero si incorporamos todos los requerimientos de la RIS podríamos llegar a 353. No parece que contribuya eficazmente a prestar un mejor servicio a ese cliente.

En cambio, necesitamos medidas de impulso del ahorro diferentes al endurecimiento regulatorio como son los incentivos fiscales. Un marco fiscal más adecuado incentivaría la generación de ahorro, inversión y, por tanto, más crecimiento y empleo.

Por otro lado, es necesario revisar la implementación de las normas internacionales de información financiera (NIIF) que Europa recoge para las empresas cotizadas y

que en España no se implantan de manera directa sino a través de la adaptación de la normativa local. Una eventual adaptación del Plan de Contabilidad de las Entidades Aseguradoras (PCEA) a la NIIF 17, contratos de seguros, implicaría que las empresas cotizadas se adapten dos veces, primero a las NIIF adoptadas por la UE y luego a la nuevo PCEANIIF locales. También tendría especiales implicaciones para las aseguradoras más pequeñas por el alto grado de complejidad de las NIIF. En este sentido, es necesario señalar que ningún Estado miembro de la UE ha adaptado su correspondiente plan de contabilidad nacional a la NIIF17.

Finalmente, las normas de sostenibilidad también ofrecen espacios de mejora por la ambición de que todo aquello que se aplica en el sector financiero es también aplicable tal cual al sector asegurador. Por ejemplo, en la revisión de Solvencia II se incluye un plan de transición en materia de sostenibilidad cuando ya existe una evaluación de riesgos que tiene en cuenta los climáticos. Sin embargo, en el trámite de enmiendas se incorporó esta nueva obligación redundante para las entidades aseguradoras.

Desde los mercados de valores cotizados

Sólo con modificar los procesos de admisión puede mejorar mucho la situación sin tocar ninguna norma. Así se recoge en el Libro Blanco de BME, publicado hace unos meses con 56 medidas y muchas de ellas coincidentes con las de la OCDE. Concretamente, en materia de requisitos de salidas a Bolsa hay mucho por hacer porque es muy parecido al de hace más de dos décadas. Se tarda el mismo tiempo y además se captura o se exige a la compañía que absorba un riesgo de mercado muy notable. David Jiménez-Blanco comenta que en BME están trabajando con la CNMV para aprobar una Circular para aprobar un 'listing técnico', que quiere decir separar los dos procesos, el de aprobación de folleto y el de colocación.

De esta manera se creará un segmento especial en la Bolsa de compañías que han pasado por el proceso de aprobación, que tienen un folleto aprobado y que tienen que mantener sus cuentas al día cada cierto tiempo en un período aún por determinar de entre 18 a 24 meses en el que llevar a cabo la colocación en el momento más favorable. Es decir, no serán prisioneros desde seis meses antes de lo que ocurra seis meses después en el mercado, sino que tendrán una mayor flexibilidad.

Al final, se trata de que los mercados son atractivos para los inversores si hay compañías atractivas. Los mercados son atractivos para las compañías si hay inversores en cantidad y calidad. En las 56 medidas antes mencionadas se encuentran rebajar el *float* mínimo al 10%, aunque esto tenga su coste en términos de liquidez; mejorar los procesos de emisión de renta fija para que no se marchen a otras jurisdicciones, fundamentalmente Irlanda, porque son más rápidos; y, por último, crear las cuentas de ahorro individual similares a las que ya existen en algunos países europeos como Italia o Suecia.

Precisamente, el ejemplo sueco que pone Jiménez-Blanco es significativo. La generalización de las cuentas de ahorro (3,5 millones de cuentas en un país de 8 millones de habitantes) ha ayudado a que se hagan 500 salidas a Bolsa en la última década. Otro ejemplo es el de EE. UU. con los activos afectos a pensiones, los cuales ascienden 39 billones de dólares, teniendo la mitad de la población de Europa. Si calculamos el equivalente en Europa sería 78 billones, obviamente algo imposible.

Desde las instituciones de inversión colectiva

El esfuerzo simplificador debe llegar hasta el cliente final, preocupándose de su salud financiera, lo que al fin y a la postre tienen que proveerse de esquemas de ahorro eficiente a medio y largo plazo para poder financiar su ciclo vital. Ángel Martínez-Aldama apunta seis ámbitos de trabajo donde los vehículos de gestión están trabajando. Empezando con la RIS, lo que necesita esta iniciativa es una simplificación seria y profunda, porque lo único que está añadiendo son más frenos y obstáculos. Nos sorprendemos de que los jóvenes con dos clics compren una criptomoneda, que es un activo no regulado, y sin embargo seguimos insistiendo en regular más lo que ya está muy regulado.

En virtud de esta realidad, es necesario que los productos regulados, controlados y con supervisión sean más accesibles para el público. Mientras que el 80% de las familias en Estados Unidos invierten en mercados financieros, las europeas lo hacen en menos de la mitad. La RIS busca la justificación en que los productos en Europa son más caros, no hay economías de escala y los asesores están sesgados, pero el modelo estadounidense provee servicios básicos como son jubilación y salud a través de la gestión privada basada en los mercados financieros y no mediante esquemas de administración pública.

Segundo, de la iniciativa de la unión del ahorro y la inversión, se conoce un borrador filtrado, pero muy poco más. Probablemente suponga un solapamiento con MIFID II. Es necesario evitar por todos los medios que el cliente llegue a un punto en que esté tan sobreprotegido que acabe estando desprotegido. Tercero, dos cuestiones interesantes en cuanto a las prácticas de *autoenrolment* y *pension dashboard* que son competencia de los Estados miembros. Para países como España es una oportunidad para desarrollar los pilares dos y tres que la mayoría del resto de países de la OCDE sí ha impulsado (la tasa de sustitución que genera el sistema público de pensiones es del 79%, y los otros dos pilares no aportan nada a la pensión).

Cuarto, el Reglamento de divulgación (SFDR). Es muy bienvenida, a juicio de Martínez-Aldama la simplificación de la información que tienen que dar las empresas, CSRD y diligencia debida (CSDDD). Sin embargo, la mitigación en las obligaciones de información sobre ESG a las empresas debería conllevar también una disminución en las obligaciones de información que tienen que proporcionar los gestores con fondos sostenibles (que están obligados a informar de cuál es el

porcentaje de sostenibilidad en las empresas sobre las que invierten). Es necesario simplificar los requerimientos en toda la cadena de valor, para no depender en excesos de proveedores de datos cuyos tres más relevantes tienen capital no comunitario.

Pervive un problema de acceso a la información ESG, donde la iniciativa ESAP de acceso a un punto único de información no solventa el problema de los datos que sí se le pide a los gestores y no a las compañías. Los recientes criterios de ESMA en la denominación de los Fondos de Inversión ESG, que es una norma de nivel III, no tiene lógica cuando el nivel I está en proceso de revisión (el Reglamento de Divulgación, desde hace 12 meses y que puede suponer que desaparezcan los artículos 8 y 9). Sin embargo, ESMA ha publicado en noviembre pasado unas guías que afectan a los Fondos sostenibles, imponiendo normas basadas en el Reglamento de Divulgación que ya está siendo objeto de revisión.

Quinto, el *reporting*. Cada vez hay que remitir datos a más autoridades y cada vez más distintos. Sería bueno un punto de acceso único a nivel europeo, también a nivel español, pasando los datos en bruto, y después que cada supervisor (BCE, EIOPA, ESMA, FSB...) tome los que necesite según su competencia. Sexto y último, hacer que las entidades españolas tengan las mismas posibilidades de fabricar y distribuir productos en España que lo tienen otros oferentes europeos. Es el caso, por ejemplo, de los fondos institucionales, donde debería haber un número máximo de inversores (sólo contrapartes elegibles), y no un número mínimo de 100, y este negocio está llevando a clientes españoles hacia gestoras de otros países que comercializan estos productos en España.

Conclusiones

Estamos en una oportunidad histórica. Tenemos que aprovechar esta ventana que se ha abierto para ser capaces de simplificar la normativa en beneficio de consumidores, ahorradores e inversores, porque aquí nos estamos jugando la salud financiera de las entidades que deben proporcionar los instrumentos de ahorro a las familias y empresas. El ahorro es el motor de la inversión y la inversión es el motor del crecimiento.

Glosario de Términos

AMLA: Anti-Money Laundering Agency (Agencia de Prevención del Blanqueo de Capitales)

CMDI: Crisis Management and Deposit Insurance (Gestión de Crisis y Seguro de Depósitos)

CMU: Capital Markets Union (Unión de los Mercados de Capitales)

CSDDD: Corporate Sustainability Due Diligence Directive (Directiva de Auditoría sobre Sostenibilidad Corporativa)

CSRD: Directive on Corporate Sustainability Reporting (Directiva de Información sobre Sostenibilidad Corporativa)

DORA: Digital Operational Resilience Act (Reglamento de Resiliencia Operativa Digital)

EBA: European Banking Authority (Autoridad Bancaria Europea)

EIOPA: European Insurance and Occupational Pensions Authority (Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación)

ESAP: European Single Access Point (Punto Único de Acceso Europeo)

ESMA: European Securities and Markets Authority (Autoridad Europea de Valores y Mercados)

FIDA: Financial Data Access Regulation (Reglamento de Acceso a Datos Financieros)

FSB: Financial Stability Board (Consejo de Estabilidad Financiera)

GAR: Green Asset Ratio (Ratio de Activos Verdes)

MiFID II: Markets in Financial Instruments Directive II (Directiva sobre Mercados de Instrumentos Financieros II)

MREL: Minimum Requirement for Own Funds and Eligible Liabilities (Requisito Mínimo de Fondos Propios y Pasivos Admisibles)

NIIF: Normas Internacionales de Información Financiera

PCEA: Plan de Contabilidad de las Entidades Aseguradoras

PSD3: Payment Services Directive 3 (Directiva de Servicios de Pago 3)

RIS: Retail Investment Strategy (Estrategia de Inversión Minorista)

SFDR: Sustainable Finance Disclosure Regulation (Reglamento sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros)

SIU: Savings and Investments Union (Unión de Ahorros e Inversiones)

SRB: Single Resolution Board (Junta Única de Resolución)

SRF: Single Resolution Fund (Fondo Único de Resolución)

SSM: Single Supervisory Mechanism (Mecanismo Único de Supervisión)

COLABORADORES DE LA FUNDACIÓN DEL INSTITUTO ESPAÑOL DE ANALISTAS

BANCO SANTANDER, S.A.
BANCO SABADELL
LA CAIXA
FIDELITY WORLDWIDE INVESTMENT
BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOLES
INDRA
URÍA MENÉNDEZ
ACS
EY
FUNDACIÓN MUTUA MADRILEÑA
ACCIONA
JB CAPITAL
KPMG
MOEVE
UNICAJA
SOLUNION
IKEA IBÉRICA, S.A.U.
DELOITTE
J&A GARRIGUES, S.L.
FUNDACIÓN ICO
CECA
FINALBION
FINREG360
FLUIDRA
GVC GAESCO
GRUPO INSUR
ORGANON



**INSTITUTO ESPAÑOL
DE ANALISTAS** DESDE 1965
FUNDACIÓN