

Bruselas, 15.5.2014
COM(2014) 279 final

**COMUNICACIÓN DE LA COMISIÓN AL PARLAMENTO EUROPEO, AL
CONSEJO, AL COMITÉ ECONÓMICO Y SOCIAL EUROPEO Y AL COMITÉ DE
LAS REGIONES**

Un sector financiero reformado para Europa

{SWD(2014) 158 final}

1. INTRODUCCIÓN

En 2008, la economía mundial se vio afectada por una crisis financiera de dimensión planetaria que impuso unos costes significativos a la economía de la UE y a sus ciudadanos. Inmediatamente después del inicio de la crisis, la UE tomó la iniciativa de una respuesta normativa decisiva a escala mundial. Junto con sus socios internacionales del G- 20, la UE se comprometió a llevar a cabo una revisión fundamental del marco reglamentario y de supervisión del sector financiero.

Paralelamente a su control sobre las ayudas estatales concedidas durante la crisis, la Comisión actuó rápidamente, realizando intervenciones normativas inmediatas que reforzaron los sistemas de garantía de depósitos y reformaron las normas contables. Siguiendo las recomendaciones de un grupo de expertos de alto nivel creado por la Comisión y presidido por el Sr. de Larosière¹, en 2009² y 2010 la Comisión trazó el camino a seguir para mejorar la regulación y la supervisión de las entidades y los mercados financieros de la UE y elaboró una serie de medidas legislativas que permitirán un sector financiero seguro y responsable y generador de crecimiento económico³.

Teniendo en cuenta las interconexiones entre los Estados miembros que comparten una moneda única, resultó evidente que existían riesgos específicos que amenazaban la estabilidad financiera de la zona del euro y de toda la UE. Esta situación requería una integración más profunda para situar al sector bancario en una base más sólida y restablecer la confianza en el euro, mediante la creación de una unión bancaria, con un procedimiento único de supervisión y resolución de los bancos en los Estados miembros de la zona del euro, abierto a todos los Estados miembros que deseen participar en el mismo⁴.

A lo largo de los últimos cinco años, la Comisión ha presentado más de 40 propuestas (muchas de las cuales ya están en vigor) destinadas a restablecer la confianza de los mercados, la estabilidad financiera y la integridad y la eficiencia del sistema financiero europeo.

Los primeros efectos positivos de la reforma del sistema financiero pueden observarse ya y siguen desarrollándose. Será necesario un seguimiento y una revisión continuos para seguir evaluando la aplicación y el impacto global y la eficacia de las reformas.

La presente Comunicación hace balance de los progresos realizados en la reforma del sistema financiero y, cuando ello ya resulta posible, valora el impacto global del programa de regulación financiera de la UE. Para más detalles, véase el documento de trabajo de los servicios de la Comisión adjunto «Economic Review of the Financial Regulation Agenda» (Análisis económico del programa de reglamentación financiera)⁵.

2. EL COSTE DE LA CRISIS Y LA NECESIDAD DE REFORMA DE LA REGLAMENTACIÓN

Las entidades y mercados financieros desempeñan un papel fundamental en una economía desarrollada. Proporcionan préstamos a las economías domésticas y las empresas. Permiten a los particulares ahorrar e invertir de cara al futuro y canalizar el ahorro en apoyo de la

¹ Informe del Grupo de Alto Nivel sobre la Supervisión Financiera en la UE, 25 de febrero de 2009.

² Comunicación «Gestionar la recuperación europea», COM(2009) 114 final.

³ Comunicación «Regulación de los servicios financieros para un crecimiento sostenible», COM(2010) 301 final.

⁴ Comunicación de la Comisión «Hoja de ruta hacia una unión bancaria», COM(2012) 510. Comunicación de la Comisión «Un Plan director para una Unión Económica y Monetaria profunda y auténtica - Apertura de un debate europeo», COM(2012) 777 final/2.

⁵ La revisión solo abarca las medidas de regulación financiera y no las otras reformas importantes emprendidas en otros ámbitos en respuesta a la crisis.

economía. Ayudan a las empresas y las economías domésticas a mejorar la gestión y prevención de los riesgos y facilitan las operaciones de pago. Desempeñando estas funciones clave, un sistema financiero que funciona bien contribuye a la prosperidad económica, la estabilidad y el crecimiento. Sin embargo, la quiebra del sistema financiero puede tener profundas consecuencias negativas para el conjunto de la economía, como ha demostrado la reciente crisis.

En los años anteriores a la crisis, el sistema financiero creció considerablemente en tamaño y se hizo cada vez más interconectado a través de largas y complejas cadenas de intermediación de créditos a escala mundial, aumentando los riesgos sistémicos. En todo el mundo, aumentó considerablemente el apalancamiento, y las entidades de crédito comenzaron a depender en mayor medida de la financiación a corto plazo y emprendieron operaciones de transformación de vencimientos cada vez más arriesgadas. El rápido crecimiento del sector financiero se ha visto favorecido igualmente por un aumento brusco en productos financieros innovadores pero a menudo de gran complejidad que permitieron a las entidades financieras una expansión de sus actividades, particularmente fuera del balance.

Los responsables políticos, las autoridades de reglamentación y los supervisores de todo el mundo no consiguieron detectar y abordar adecuadamente los riesgos que se iban formando en el sistema financiero. Muchas actividades escaparon en gran medida a cualquier tipo de reglamentación y supervisión. Mientras que las operaciones de las principales entidades financieras se desarrollaron de forma significativa más allá de las fronteras nacionales y aumentó la integración internacional de los mercados, los marcos de reglamentación y supervisión siguieron circunscritos en gran medida al territorio nacional.

El inicio de la crisis financiera sacó claramente a la luz estas deficiencias. Lo que comenzó como una crisis de las hipotecas de alto riesgo en los Estados Unidos en 2007 se propagó rápidamente, dando lugar a una auténtica crisis financiera mundial. En Europa, la crisis financiera dio paso seguidamente a una crisis de la deuda soberana más amplia, con consecuencias significativas para la economía en su conjunto.

La crisis económica y financiera impuso costes significativos a la economía de la UE. Entre 2008 y 2012, se utilizó un total de 1,5 billones EUR de ayuda estatal para evitar el hundimiento del sistema financiero⁶. La crisis provocó una profunda recesión. El desempleo se incrementó notablemente y muchas economías domésticas de la UE experimentaron importantes pérdidas de ingresos, riqueza y oportunidades.

3. OBJETIVOS Y BENEFICIOS ESPERADOS DE LAS REFORMAS

El programa de reglamentación financiera de la UE se ha guiado por el objetivo de crear un sistema financiero más seguro, más transparente y más responsable, que sirva a la economía y la sociedad en su conjunto y contribuya al crecimiento sostenible. Las medidas de reforma pretenden alcanzar estos objetivos:

- restableciendo y desarrollando el mercado único de servicios financieros de la UE;
- creando una unión bancaria;
- reforzando la resistencia y la estabilidad del sistema financiero;
- fomentando la transparencia, responsabilidad y la protección de los consumidores con objeto de garantizar la integridad del mercado y restablecer la confianza de los consumidores; y
- aumentando la eficiencia del sistema financiero de la UE.

⁶ Véase el cuadro de indicadores de las ayudas estatales publicado por la Comisión Europea para 2013.

El gran número de las reformas de la reglamentación emprendidas a nivel de la UE, y su amplio ámbito de aplicación, es un reflejo de la diversidad y la gravedad de los problemas que minaban el funcionamiento del sistema financiero antes de la crisis. Una reforma aislada no habría podido, por sí sola, alcanzar todos los objetivos expuestos anteriormente. Además, la reforma era importante no solo para solventar las deficiencias puestas de manifiesto por la crisis, sino también para prevenir otros problemas potenciales que podrían afectar al sistema financiero. Las distintas medidas se han concebido con el fin de que se complementen y refuercen mutuamente. Aunque en esta fase resulta prematuro identificar y evaluar de manera exhaustiva los aspectos complementarios del programa de reformas, muchos de ellos ya se han puesto de manifiesto (por ejemplo, las reformas del marco institucional que fortalecen el mercado único y el funcionamiento de la UEM contribuyen a la vez a la integración y a la estabilidad del sector financiero, las medidas encaminadas a fomentar la transparencia contribuyen a la vez a su estabilidad y su eficiencia), y se esperan más sinergias en el futuro a medida que se apliquen las medidas.

3.1. Restablecimiento y desarrollo del mercado único de servicios financieros de la UE

La crisis financiera puso de manifiesto que ningún Estado miembro puede regular por sí solo el sector financiero y supervisar los riesgos para la estabilidad financiera cuando los mercados financieros están integrados. Por lo tanto, después del inicio de la crisis, la Comisión anunció una **respuesta coherente** a escala de la UE. Ello también permitió una mejor coordinación con los socios internacionales.

Antes de la reforma del sector financiero, la legislación de la UE en materia de servicios financieros se basaba en gran medida en una armonización mínima, lo que permitía a los Estados miembros ejercer una considerable flexibilidad en la incorporación de los textos legislativos. En algunos casos, esto dio lugar a la incertidumbre de los participantes en el mercado que realizan operaciones transfronterizas, facilitó el arbitraje regulador y redujo los incentivos para una cooperación que habría sido mutuamente beneficiosa. Por consiguiente, la Comisión propone establecer un **código normativo único**, que proporcione un marco reglamentario único para el sector financiero, y la aplicación uniforme del mismo en toda la UE.

Un paso importante en el desarrollo del mercado único de servicios financieros ha sido la creación del Sistema Europeo de Supervisión Financiera (SESF)⁷, con la participación de la Autoridad Bancaria Europea (ABE), la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM) y la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación (AESPJ). Dichas autoridades, que desempeñan sus funciones desde el 1 de enero de 2011, han garantizado una supervisión coherente y una coordinación adecuada entre las autoridades nacionales de supervisión de la UE. Además, la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS) supervisa los riesgos macroprudenciales en toda la UE y formula advertencias y recomendaciones con vistas a la adopción de medidas correctoras⁸.

El programa de reformas propuesto por la Comisión se completaba con un **régimen sancionador** intersectorial encaminado a garantizar una aplicación proporcionada y oportuna a través de un mayor número de sanciones eficaces y disuasorias.

⁷ Véanse los Reglamentos (UE) n° 1092/2010, 1093/2010, 1094/2010 y 1095/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, DO L 331 de 15 de diciembre de 2010, p. 1, y el Reglamento (UE) n° 1096/2010 del Consejo, de 17 de diciembre de 2010, DO L 331 de 15.12.2010, p. 1.

⁸ El SESF es objeto de una revisión específica.

3.2. Creación de la unión bancaria

La crisis puso de manifiesto el carácter incompleto de la integración en la zona del euro y las deficiencias de las estructuras institucionales de apoyo a la Unión Económica y Monetaria (UEM). La crisis invirtió bruscamente la tendencia de integración del mercado bancario, y la fragmentación amenazó la integridad de la moneda única y del mercado único. Aunque se habían diversificado geográficamente emprendiendo actividades transfronterizas significativas, los bancos siguieron estrechamente relacionados con el Estado miembro donde tenían su sede, contribuyendo a la espiral de interacción negativa entre la deuda soberana y la situación de los bancos, que debilitó a estos últimos y a los emisores soberanos y provocó costes financieros injustificados en algunos Estados miembros. Esta situación exigía una mayor integración, al menos en la zona del euro, en materia de supervisión y resolución de los bancos. Aunque la participación en la unión bancaria es obligatoria para los Estados miembros de la zona del euro, la unión bancaria se concibe como un sistema integrador, abierto a la participación de todos los Estados miembros de la UE.

El primer pilar de la Unión Bancaria es el Mecanismo Único de Supervisión (MUS)⁹, que transfiere al Banco Central Europeo (BCE) funciones esenciales de supervisión de los bancos de la zona del euro y de otros Estados miembros participantes. El BCE desempeñará plenamente su nuevo mandato de supervisión a partir de noviembre de 2014. En preparación de su nueva función de supervisión, el BCE está llevando a cabo actualmente un análisis de la calidad de los activos y una prueba de resistencia, en coordinación con la ABE, que serán esenciales para restablecer la confianza en el sistema bancario europeo y garantizar una transición sin problemas hacia el Mecanismo Único de Supervisión. La ABE seguirá siendo el actor principal en el desarrollo del código normativo único y de un enfoque de supervisión coordinado.

El segundo pilar de la Unión Bancaria, el Mecanismo Único de Resolución (MUR)¹⁰, aplicará un proceso de resolución integrado y eficaz a nivel europeo para todos los bancos en los Estados miembros sometidos al MUS. La resolución será financiada, en primer lugar, por los accionistas y los acreedores, y, en última instancia, por un fondo único de resolución, financiado mediante contribuciones de los bancos.

Se espera que la unión bancaria garantice unas normas comunes de alto nivel para la supervisión prudencial y la resolución de los bancos de la zona del euro y de los Estados miembros participantes. También mejorará la integración financiera y ayudará a garantizar una transmisión adecuada de la política monetaria del BCE.

3.3. Establecimiento de un sistema financiero más resistente y estable

Durante los últimos años, la Comisión ha presentado una serie de medidas para reforzar la estabilidad y resistencia del sistema financiero.

En el **sector bancario**, solo algunas semanas tras la quiebra de *Lehman Brothers*, en 2008, la Comisión propuso aumentar el nivel de cobertura de los **sistemas de garantía de depósitos (SGD)**, lo que llevó, a través de una fase transitoria, a una cobertura armonizada de 100 000 EUR desde 2010¹¹. Esta medida aumentó inmediatamente la confianza de los depositantes en

⁹ Reglamento (UE) n° 1024/2013 del Consejo, de 15 de octubre de 2013, que encomienda al Banco Central Europeo tareas específicas respecto de políticas relacionadas con la supervisión prudencial de las entidades de crédito.

¹⁰ COM(2013) 520.

¹¹ Directiva 2009/14/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de marzo de 2009, por la que se modifica la Directiva 94/19/CE relativa a los sistemas de garantía de depósitos, en lo que respecta al nivel de cobertura y al plazo de pago.

las redes de protección pública y, por lo tanto, logró disminuir el riesgo de retirada masiva de depósitos de los bancos en toda la UE.

La nueva Directiva y el nuevo Reglamento sobre los requisitos de capital («paquete DRC IV»)¹² aumentan el nivel y la calidad del capital que deben poseer los bancos y establecen normas de liquidez mínima, lo que incrementará la resistencia de los bancos. El paquete DRC IV exige también que los bancos creen colchones de capital adicionales para futuros períodos de tensión e introduce requisitos de capital adicionales para los bancos de importancia sistémica con el fin de reducir el riesgo sistémico en el sector bancario. Anteriores reformas de la DRC ya habían abordado cuestiones fundamentales como la política de remuneración y la retención de riesgos en caso de titulización.

La **Directiva sobre rescate y resolución de bancos (DRRB)**¹³ pondrá en marcha las normas e instrumentos necesarios para asegurar que el coste de las quiebras bancarias no sea soportado por los contribuyentes de la UE, y que pueda procederse a una resolución ordenada de los bancos de la UE. De esta forma se reducirá el riesgo sistémico y la necesidad de ayuda estatal para mantener la estabilidad financiera.

Las reformas del sector bancario se complementaron con otras reformas encaminadas a mejorar el funcionamiento de los **mercados financieros** y aumentar la estabilidad y resistencia de las **infraestructuras del mercado financiero**. La revisión de la **Directiva relativa a los mercados de instrumentos financieros (DMIF II)**¹⁴ refuerza los requisitos de organización y las normas de seguridad en todas las plataformas de negociación de la UE y hace extensivos los requisitos de transparencia a los mercados de derivados y obligaciones.

El **Reglamento sobre la infraestructura del mercado europeo (Reglamento EMIR)**¹⁵ y la DMIF II mejoran la transparencia de los derivados que se negocian en mercados no organizados y reducen el riesgo de contraparte asociado a las operaciones con instrumentos derivados. Al imponer normas prudenciales, de organización y de ejercicio de la actividad empresarial comunes, el **Reglamento sobre los depositarios centrales de valores (DCV)**¹⁶ aumenta la resistencia de los depositarios centrales de valores de la UE y fomenta la seguridad del proceso de liquidación.

Conjuntamente, la Directiva MIF, el Reglamento EMIR y el Reglamento DCV establecen un marco coherente de normas comunes para las infraestructuras de mercado de importancia sistémica a nivel europeo. También se adoptó un Reglamento para abordar problemas específicos planteados por las ventas en corto y las permutas de cobertura por impago¹⁷.

Además, como parte del esfuerzo de la UE para garantizar la estabilidad financiera, el programa de reforma incluyó una serie de medidas fundamentales tendentes a reducir el

¹² Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y las empresas de inversión, por la que se modifica la Directiva 2002/87/CE y se derogan las Directivas 2006/48/CE y 2006/49/CE, y Reglamento (UE) n° 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión, y por el que se modifica el Reglamento (UE) n° 648/2012.

¹³ COM (2012) 280.

¹⁴ COM(2011) 656, COM(2011) 652.

¹⁵ Reglamento (UE) n° 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de julio de 2012, relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones.

¹⁶ COM (2012) 73.

¹⁷ Reglamento (UE) n° 236/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de marzo de 2012, sobre las ventas en corto y determinados aspectos de las permutas de cobertura por impago, DO L 86 de 24.3.2012, p.1.

riesgo sistémico procedente del exterior del sistema bancario regular¹⁸, como, por ejemplo, la Directiva sobre los gestores de fondos de inversión alternativos¹⁹ y la propuesta de Reglamento sobre los fondos del mercado monetario²⁰. Continúan los trabajos en este ámbito.

La estabilidad se ha reforzado también mediante un marco regulador basado en el riesgo para el **sector de seguros** (Solvencia II)²¹, que mejorará las normas en materia de gestión de riesgo y solvencia, con el consiguiente aumento de la resistencia y la estabilidad del sector europeo de seguros.

En conjunto, estas medidas reducirán la formación o la aparición de riesgos sistémicos en el sistema financiero, reduciendo así el riesgo y la gravedad de futuras crisis financieras.

Únicamente para algunos bancos de importancia sistémica y particularmente interconectados, el amplio conjunto de medidas propuestas parece de hecho insuficiente para garantizar que pueda procederse a la resolución de estos bancos sin una repercusión negativa en la estabilidad financiera o sin la intervención de los contribuyentes. Siguiendo las recomendaciones del grupo de expertos de alto nivel, presidido por el Sr. Liikanen²², a principios de 2014 la Comisión propuso una serie de medidas estructurales para estos bancos, entre las que cabe destacar la prohibición de que un banco negocie por su propia cuenta y una separación entre la negociación y las actividades de captación de depósitos y otras actividades de banca minorista, cuando ello sea necesario para garantizar la resolución²³.

3.4. Fomento de la transparencia, la responsabilidad y la protección de los consumidores con objeto de garantizar la integridad del mercado y restablecer la confianza de los consumidores

La integridad de los mercados exige la confianza en el sistema financiero, lo que, a su vez, depende de unos flujos de información transparente y fiable, un comportamiento ético y responsable de los intermediarios financieros y un trato equitativo y no discriminatorio de los consumidores. La crisis reveló graves deficiencias y una falta generalizada de integridad del mercado, también puestas de manifiesto por los recientes escándalos y abusos de mercado, incluida la manipulación de los tipos de interés de referencia (LIBOR y EURIBOR). El perjuicio económico es difícil de cuantificar, pero probablemente es de gran magnitud y superior a los miles de millones de euros en multas que los bancos tuvieron que pagar. Los costes en términos de disminución de la confianza en el sistema financiero no son cuantificables, pero también es probable que sean importantes.

Por consiguiente, la Comisión ha propuesto una serie de medidas para promover la transparencia de los mercados financieros. El programa de reforma financiera pretende restaurar la confianza en el sistema financiero y aumentar significativamente su integridad. Las reformas beneficiarán a todos los usuarios de servicios financieros, en particular a los clientes finales y a los inversores.

La revisión del **Reglamento sobre abuso de mercado** y de la **Directiva sobre las sanciones**

¹⁸ Véase la Comunicación «El sistema bancario en la sombra — Hacer frente a nuevas fuentes de riesgo en el sector financiero», COM(2013) 614 final.

¹⁹ Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio de 2011, relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos y por la que se modifican las Directivas 2003/41/CE y 2009/65/CE y los Reglamentos (CE) n° 1060/2009 y (UE) n° 1095/2010.

²⁰ COM(2013) 615.

²¹ Directiva 2009/138/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 25 de noviembre de 2009, sobre el seguro de vida, el acceso a la actividad de seguro y de reaseguro y su ejercicio (Solvencia II).

²² Informe del Grupo de expertos de alto nivel sobre la reforma de la estructura del sector bancario de la UE (2012), octubre.

²³ COM(2014) 43.

penales aplicables a los abusos de mercado²⁴ establecerá normas más estrictas para prevenir, detectar y sancionar mejor el abuso de mercado. La propuesta de la Comisión de **Reglamento sobre los índices de referencias financieros** pretende fomentar la solidez y fiabilidad de los índices de referencia y prevenir su manipulación²⁵.

Se han propuesto una serie de medidas de reforma, habiéndose ya adoptado algunas, encaminadas a garantizar que **los consumidores y los inversores minoristas** tengan un acceso eficiente, oportuno y no discriminatorio a los servicios financieros. Las autoridades de supervisión y regulación velarán por que los proveedores de servicios financieros no aprovechen las asimetrías de información en detrimento de los intereses de sus clientes. Las medidas prevén, en particular, el establecimiento de unos criterios de concesión de créditos hipotecarios responsables en toda la UE²⁶, una mejor divulgación de la información y unas normas más estrictas en lo que se refiere al asesoramiento financiero y la distribución de productos financieros²⁷, una mayor protección de los activos de los inversores minoristas²⁸, una mayor transparencia y una mayor comparabilidad de las comisiones aplicadas a las cuentas bancarias, el establecimiento de un procedimiento rápido y simple de cambio de cuenta bancaria y el acceso a cuentas bancarias básicas²⁹. Estas medidas aumentarán la confianza de los consumidores en los mercados financieros y de productos.

Los reglamentos relativos a las **agencias de calificación crediticia**³⁰ aumentan la independencia y la integridad del proceso de calificación y mejoran la calidad global de las calificaciones. Unas **reformas complementarias en el sector de la auditoría** mejorarán la calidad de las auditorías legales en la UE y, junto con las reformas de las **normas internacionales de contabilidad** que se aplican en la UE, contribuirán a restablecer la confianza de los inversores en el sistema financiero³¹.

3.5. Fomento de la eficiencia del sistema financiero de la UE

Al abordar las deficiencias del mercado y de la normativa correspondiente, el programa de reforma financiera tiene por objeto mejorar la eficiencia del funcionamiento del sistema financiero.

El reforzamiento de los **requisitos de divulgación y notificación** en el marco de varias iniciativas de reforma aumenta la transparencia y reduce las asimetrías de la información en el sistema para todos los participantes en el mercado, los supervisores y los consumidores.

El establecimiento de la **unión bancaria** y el **código normativo único** contribuye a la eficiencia creando unas condiciones de igualdad y facilitando las actividades transfronterizas. Del mismo modo, la reducción de las subvenciones implícitas a los bancos de importancia sistémica y las restricciones propuestas para las actividades de los grandes bancos complejos e interconectados (esto es, la reforma estructural) contribuirán a reducir las distorsiones de la competencia, a corregir la valoración inadecuada de los riesgos y, consiguientemente, a mejorar el funcionamiento del mercado y la asignación del capital.

²⁴ COM (2011) 651 y COM(2011) 654.

²⁵ COM(2013) 641.

²⁶ Directiva 2014/17/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de febrero de 2014, sobre los contratos de crédito celebrados con los consumidores para bienes inmuebles de uso residencial y por la que se modifican las Directivas 2008/48/CE y 2013/36/UE y el Reglamento (UE) n° 1093/2010.

²⁷ Por ejemplo, COM(2012) 352.

²⁸ Por ejemplo, COM(2012) 350.

²⁹ COM (2013) 266.

³⁰ Reglamento (UE) n° 462/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de mayo de 2013, por el que se modifica el Reglamento (CE) n° 1060/2009 sobre las agencias de calificación crediticia.

³¹ COM(2011) 779 y COM(2011) 778.

La mejora del marco prudencial para las entidades de crédito y unos nuevos requisitos de capital basados en el riesgo para los aseguradores (**Solvencia II**), junto con unas normas mejoradas de gestión de riesgos, inducirán a las entidades financieras a internalizar mejor el riesgo de sus actividades y a contribuir a una fijación de precios más eficiente y en función de los riesgos.

Las disposiciones en materia de acceso contenidas en la **Directiva MIF**, el **Reglamento EMIR** y el **Reglamento DCV** reducirán las barreras de acceso a las infraestructuras del mercado financiero y promoverán la competencia a lo largo de toda la cadena de negociación de valores. En el mismo sentido, el **Reglamento sobre agencias de calificación crediticia** revisado y las **reformas del sector de la auditoría** facilitan el acceso al mercado y aumentan la visibilidad de los operadores.

El programa de reglamentación financiera permite un equilibrio entre la necesidad de reforzar la estabilidad financiera y de permitir un flujo de financiación a la economía sostenible y suficiente. Las medidas de reforma prestan especial atención a las pequeñas y medianas empresas (**PYME**), teniendo en cuenta sus particulares dificultades para lograr una financiación externa y su importante papel en la creación de empleo y en el fomento de un crecimiento sostenible. El marco regulador del sistema financiero de la UE se ha adaptado considerablemente a lo largo de los últimos tres años³². Los problemas de acceso a la financiación que afrontan las PYME se han abordado desde diferentes ángulos e incluyen medidas encaminadas a facilitar el acceso a los mercados de capital para obtener capital directamente³³, haciendo más atractivo el préstamo a las PYME³⁴, e introducen nuevos marcos³⁵ en el ámbito de los fondos de inversión.

4. COSTES DE LAS REFORMAS

La reforma financiera implica costes económicos para los intermediarios financieros, ya que introduce costes derivados del cumplimiento de la reglamentación y requiere ajustes en la manera en que se llevan a cabo las actividades empresariales. Estos costes se han calculado en las evaluaciones de impacto de las iniciativas legislativas y se analizan con mayor detalle en el documento de trabajo adjunto. Una parte significativa de estos costes son **costes de ajuste durante la transición**. En general, se espera que los costes queden compensados con creces por las ventajas derivadas de la mayor estabilidad e integridad del sistema financiero.

Los costes para los intermediarios financieros son inevitables y, en cierta medida, constituyen un signo de la eficacia de las reformas. Por ejemplo, una reducción de las subvenciones implícitas para determinados bancos de grandes dimensiones, complejos e interconectados aumentará sus costes de financiación, pero, al mismo tiempo, reducirá los costes para el contribuyente. Del mismo modo, las reformas inducen una revalorización de los riesgos, lo cual genera costes, pero estos costes quedan compensados por las ventajas derivadas de evitar una asunción de riesgos excesivos como consecuencia de una infravaloración de los riesgos en el mercado. De esta forma, **los costes para los intermediarios financieros a menudo se ven compensados por unos beneficios más amplios para la economía y la sociedad en general**.

³² Comunicación «Un plan de acción para mejorar el acceso a financiación de las PYME», COM(2011) 870 final.

³³ Propuesta de artículo 35 de la Directiva MIF.

³⁴ Artículo 501 del Reglamento (UE) n° 575/2013 (paquete DRC IV).

³⁵ Reglamento (UE) n° 345/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de abril de 2013, sobre los fondos de capital riesgo europeos y Reglamento (UE) n° 346/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de abril de 2013, sobre los fondos de emprendimiento social europeos. Véase también COM(2013) 462.

El proceso de transición a un sistema financiero más estable es particularmente complicado habida cuenta de su impacto potencial sobre la economía. Sin embargo, las dificultades existentes actualmente en el mercado y en la economía en general no pueden atribuirse a las reformas normativas (sino más bien a la ausencia de estas). Dichas dificultades están mucho más relacionadas con los problemas acumulados antes de la crisis y sus consecuencias, tales como la pérdida de la confianza en el mercado y las consiguientes restricciones de liquidez, la debilidad de los balances de los bancos, los elevados niveles de deuda pública y privada, los bajos tipos de interés, la recesión y las mediocres perspectivas de crecimiento económico.

A fin de minimizar los costes y posibles perturbaciones durante la transición, se han previsto **períodos de introducción progresiva**³⁶. Por otra parte, cuando se han previsto efectos adversos significativos **se han adaptado las normas** (por ejemplo, el paquete de garantías a largo plazo en Solvencia II³⁷) o, en determinadas circunstancias, **se han concedido excepciones** (por ejemplo, para los fondos de pensiones y las sociedades no financieras en el Reglamento EMIR). Cuando se han introducido normas en ámbitos inexplorados, se han aplicado **periodos de observación** (por ejemplo, por lo que respecta al ratio de apalancamiento y la regulación de la liquidez de los bancos). Por último, un seguimiento y revisión continuos de todas las reformas garantizarán que proporcionen los beneficios esperados al mismo tiempo que evitan efectos indeseados, y, en particular, aquellos efectos que podrían derivarse de la interacción entre reformas diferentes.

5. CONCLUSIONES

Consideradas conjuntamente, las reformas propuestas por la Comisión para aplicar el vasto programa de reglamentación financiera acordado por el G-20 y establecido en las comunicaciones de la Comisión de 2009, 2010 y 2012 abordan las lagunas reglamentarias y las necesidades del mercado reveladas por la crisis.

Las reformas que habíamos propuesto conceden a los **supervisores la facultad de inspeccionar** los mercados que estaban fuera de su alcance y ofrecen **transparencia a todos los participantes en el mercado**, sobre actividades que anteriormente solo conocían unos cuantos iniciados.

Las reformas que habíamos propuesto establecen nuevas normas ambiciosas que pretenden **limitar una asunción de riesgos excesivos** y **aumentar la resistencia** de las entidades financieras. Cuando, a pesar de ello, los riesgos lleguen a materializarse, **se desplaza la carga correspondiente desde los contribuyentes hacia aquellos que obtienen beneficios** de las actividades que generan dichos riesgos.

Las reformas que habíamos propuesto **mejoran el funcionamiento de los mercados financieros en beneficio de los consumidores, las pequeñas y medianas empresas** y la economía en general.

Las reformas que habíamos propuesto hacen recaer en **todos los actores, incluidos los gestores y propietarios de las entidades financieras y las autoridades públicas**, la responsabilidad de garantizar que las entidades financieras y los participantes en el mercado **se rijan por los máximos niveles de responsabilidad e integridad**.

Globalmente, las reformas que habíamos propuesto contribuirán a reducir la probabilidad de que se produzcan crisis en el futuro y los efectos de las mismas. El sistema financiero ya está cambiando y mejorando en aspectos fundamentales. Se espera que esto prosiga a medida que se vayan dejando sentir los efectos de las reformas. Sin embargo, debe **seguirse de cerca** la

³⁶ Por ejemplo, en relación con los requisitos de capital y de liquidez previstos en el paquete DRC.

³⁷ Modificada en la Directiva de ámbito general II. COM(2011) 0008 final.

situación. A medida que cambia la situación económica también cambian los riesgos y vulnerabilidades que amenazan al sector financiero. La Comisión **permanecerá vigilante y proactiva**, preservando la reforma global y respondiendo a los **nuevos riesgos y vulnerabilidades** que vayan surgiendo.

Aunque las reformas darán lugar a algunos **costes**, muchos de ellos son de carácter transitorio. El análisis económico y los datos disponibles indican que la totalidad de los beneficios previstos del programa de reglamentación financiera, una vez aplicado plenamente, probablemente **compensarán con creces los costes previstos**. Una introducción progresiva y el establecimiento de periodos de observación contribuirán a reducir los costes de la transición.

Han sido muchos los logros alcanzados en un corto período de tiempo, pero el proceso de reforma aún no se ha realizado plenamente. **Algunas reformas de calado deben ser adoptadas aún por los legisladores** (por ejemplo, en relación con la estructura de los bancos, el sistema bancario en la sombra y los índices financieros de referencia). La Comisión insta al Consejo y al Parlamento Europeo a dar prioridad a un acuerdo sobre estas propuestas. Aún se están realizando labores preparatorias en unos cuantos ámbitos. En particular, se está trabajando a nivel internacional y de la UE sobre un marco de resolución para las entidades no bancarias y para responder a los problemas planteados por el sistema bancario en la sombra.

Con la mayoría de las reformas ya aprobadas, la prioridad ahora se centra en una **aplicación eficaz y coherente** del nuevo marco regulador. Son necesarios un control y una revisión continuos para evaluar el nivel de aplicación y el impacto global y la eficacia de las reformas. El documento de trabajo titulado «Economic Review of the Financial Regulation Agenda» (Análisis económico del programa de reglamentación financiera) constituye un primer paso en este proceso. Para completar la realización de las reformas, sigue constituyendo un reto significativo **garantizar una convergencia en materia de regulación y supervisión entre los principales centros financieros de todo el mundo**. La Comisión seguirá promoviendo un enfoque coordinado a nivel internacional en el ámbito de la reglamentación financiera y espera que sus socios cumplan efectivamente sus compromisos.

De cara al futuro, la atención política debe centrarse cada vez más en la necesidad de **resolver los problemas de financiación de Europa a largo plazo y de desarrollar un sistema financiero más diversificado**, con un mayor porcentaje de financiación directa en el mercado de capitales y una mayor participación de los inversores institucionales y de fuentes alternativas de financiación. Como se señala en la Comunicación de marzo de 2014 sobre la financiación a largo plazo, estas cuestiones son prioritarias para el fortalecimiento de la competitividad de la economía y la industria europeas³⁸.

³⁸ COM(2014) 168 final.