

Evolución de la normativa en la Unión Europea y el Reino Unido: Perspectivas a mediados de 2024



Joanna Cound
Managing Director
Public Policy



Antony Manchester
Managing Director
Public Policy



Carey Evans
Managing Director
Public Policy



Sofia Garrido
Associate
Public Policy



Pantea Kalantary Rad
Associate
Public Policy



Nancy O'Neill
Associate
Public Policy



Francesca Bluck
Associate
Public Policy



Jonas Lang
Analyst
Public Policy

Colaboradores: Martin Parkes, Johannes Woelfing, Sarah Matthews, Corentin Couvidat, Laetitia Boucquey, Nick Viney, Adam Jackson, Muirinn O'Neill, Krishan Sagra, and Georgina Uwaifo.

Introducción

2024 ha sido testigo de una mayor volatilidad macroeconómica e inestabilidad geopolítica, una nueva normalidad a la que todos nos estamos acostumbrando. Aunque algunas de las preocupaciones más acuciantes en Europa en 2023 -como la crisis energética o el rápido aumento de la inflación- han remitido, persisten las repercusiones políticas de la crisis del coste de vida, y los conflictos y realineamientos geopolíticos los cuales crean una incertidumbre adicional. Esperamos que estas fuerzas determinen no sólo las opiniones del mercado sobre la inversión y la asignación de activos, sino también las agendas de los responsables políticos para los próximos meses y años.

Como señala el Macro Outlook 2024 del BlackRock Investment Institute (BII)¹, el aumento de la inflación, la subida de los tipos de interés y el incremento de los niveles de deuda soberana han situado a Europa -tanto al Reino Unido como a la Unión Europea (UE) - en una trayectoria de crecimiento más débil que en décadas anteriores. La ralentización del crecimiento está ejerciendo presión sobre las finanzas públicas al mismo tiempo que Europa se enfrenta a retos económicos y de seguridad críticos que requieren un gasto y una inversión considerables. Esto significa que los responsables políticos buscan nuevas formas de reforzar la financiación de sus economías, lo que lleva a un debate más destacado sobre la inversión, el crecimiento de los mercados y el papel del capital privado.

Es probable que los cambios políticos en el Reino Unido y en la UE determinen la forma en que Europa afrontará estos retos en los próximos años.

Las opiniones expresadas son válidas a junio de 2024 y pueden variar conforme las condiciones cambien.

blackrock.com/publicpolicy

Aunque las elecciones determinarán la orientación estratégica general, prevemos que una serie de prioridades políticas seguirán estando en el orden del día independientemente de los resultados. Estas son:

- Tanto el Reino Unido como la UE estudian nuevas formas de desarrollar sus **mercados de capitales** para reforzar el atractivo de sus respectivos centros financieros y proporcionar fuentes de financiación complementarias a la financiación bancaria tradicional.
- Incorporar a más ciudadanos al mercado como **inversores por primera vez** será un elemento central de esos debates, ya que los gobiernos aspiran a mejorar el bienestar financiero a largo plazo de los ciudadanos.
- Una mayor atención a los retos demográficos de Europa² donde esperamos más propuestas políticas a nivel europeo, pero también nacional sobre la necesidad de **preparar a los ciudadanos para la jubilación**.
- En este contexto, encontrar formas de financiar la **transición a una economía sostenible** seguirá siendo una cuestión fundamental para los responsables políticos a medida que nos acerquemos a los objetivos políticos en materia de clima.
- Por último, la **estabilidad financiera** seguirá siendo una prioridad, con una mayor atención de los responsables políticos a las entidades no bancarias y a las nuevas clases de activos.

En particular, los responsables políticos y los reguladores de todo el mundo se centran en la liquidez, el apalancamiento y la interconexión con otros sectores de la economía real.

Unión Europea

2024 es un año crucial para la UE. A principios de año hubo una intensa actividad, pues los responsables políticos se apresuraron a ultimar los expedientes legislativos pendientes antes de que concluyera la legislatura en abril. Tras las elecciones al Parlamento Europeo, celebradas del 6 al 9 de junio, en otoño se nombrará y confirmará una nueva Comisión Europea. Por ello, a finales de otoño y principios de 2025, es probable que veamos un resurgir de la actividad legislativa a medida que se presenten nuevas propuestas y se reabran los expedientes inconclusos de la última legislatura.

El debate político que tendrá lugar en 2024, con los cambios en las instituciones de la UE como telón de fondo, fijará la dirección estratégica y las prioridades de la Unión para los próximos cinco años. **Esperamos que los esfuerzos para construir la Unión de Mercados de Capitales sigan siendo una prioridad máxima en el espacio de los servicios financieros, al igual que la continuación de los trabajos sobre la agenda de las finanzas sostenibles y una mayor atención a la digitalización.**

Reino Unido

Siguiendo las elecciones y desde el 5 de julio el Reino Unido tiene un nuevo gobierno laborista. Esto supone un cambio en el poder después de 14 años de gobierno conservador.

El Reino Unido y la UE se enfrentan a retos comunes en su mayor parte, aunque los distintos procesos de toma de decisiones y ámbitos de interés implicarán diferencias en los planteamientos políticos, que se aplicarán también en distintos plazos.

La aprobación de la Ley de Servicios y Mercados Financieros en 2023 restableció el marco regulador de los servicios financieros del Reino Unido tras su salida de la UE. La Ley delegó un importante poder de decisión en los reguladores del Reino Unido, con un conjunto más amplio de objetivos y prioridades regulatorias establecidas por el anterior Gobierno y responsables ante el Parlamento.

Dado que la agenda de reforma de los servicios financieros del Reino Unido cuenta con un amplio apoyo político, **prevedemos que el crecimiento, la competitividad internacional y el fortalecimiento de los mercados de capitales británicos en el contexto de un régimen estable y bien regulado seguirán siendo prioridades estratégicas para el nuevo gobierno.**

También esperamos que los laboristas anuncien una reforma del sistema de pensiones, apoyándose en la agenda reformadora de *Mansion House* que fue establecida por el anterior gobierno. Igualmente, la sostenibilidad ganará más relevancia como área de atención. En menor medida, las finanzas digitales y la innovación seguirán siendo temas de actualidad.

Sobre este Viewpoint

BlackRock aboga por políticas públicas que creemos que redundan en beneficio de los intereses económicos a largo plazo de nuestros clientes. Apoyamos el desarrollo de marcos regulatorios que aumenten la transparencia de los mercados financieros, protejan a los inversores y faciliten el crecimiento responsable de los mercados de capitales.

En este documento, exponemos algunas de las novedades en la regulación de servicios financieros que afectan a los inversores minoristas, a los inversores institucionales y a los fabricantes y distribuidores de toda Europa y que esperamos que sean prioridades para los responsables políticos en los próximos meses en diferentes ámbitos de interés.

Contenido

Inversión minorista y ahorro a largo plazo.....	3
Las finanzas sostenibles como parte de la transición a una economía climáticamente neutra.....	4
Impulsando la agenda digital.....	6
Crear mercados eficientes.....	7
Garantizar un ecosistema resistente.....	9

Si quieres saber más sobre nuestra posición en temas Europeos puedes leer nuestros ViewPoints [aquí](#), para nuestra opinión sobre temas de alcance global e internacional visita nuestra página [Global Public Policy](#). Más sobre el Reino Unido [here](#).

Novedades regulatorias

Inversión minorista y ahorro a largo plazo

Impulsar la inversión y ampliar la participación de los pequeños inversores en los mercados de capitales han sido objetivos importantes de los responsables políticos tanto de la UE como del Reino Unido en los últimos años.

La Estrategia de Inversión Minorista de la UE³ (*RIS* por sus siglas en inglés), publicada en mayo de 2023, situó el tema entre los más relevantes de la agenda para servicios financieros en Bruselas. Al ser una de las piezas legislativas más destacadas que no se ha cerrado en la última legislatura, es probable que sea una de las principales prioridades de la próxima Comisión Europea, que no solo tendrá que negociar un acuerdo final, sino hacer seguimiento de la transposición e implementación de las nuevas normas en los próximos años. El conjunto de cambios normativos propuestos tiene como objetivo aumentar la confianza y la participación de los inversores minoristas en los mercados de capitales. La estrategia se centra en la reducción de los obstáculos a la inversión mediante la disminución de costes, un mayor control de los conflictos de intereses, la mejora de la divulgación de información, la mejora de la experiencia de inversión digital y el fomento de la educación financiera. Sin embargo, ha habido intensos debates entre el sector, los organismos de inversores y los responsables políticos sobre la propuesta de prohibición de los incentivos para los servicios exclusivamente de ejecución, la posible ampliación futura de esta prohibición a todas las retrocesiones de productos financieros y la propuesta de introducir índices de referencia como parte de un nuevo marco de rentabilidad. Aunque la propuesta ya está actuando como catalizadora del cambio en el sector de la inversión minorista en Europa, a medida que los participantes piensan en formas de hacer evolucionar sus modelos de negocio, varios aspectos siguen siendo inciertos. El proceso legislativo continuará en 2025 y no se espera la aplicación de las nuevas normas antes de 2027.

Del mismo modo, en el Reino Unido el tema de la protección del inversor minorista cobró fuerza tras el anuncio en 2022 de una revisión exhaustiva de la diferenciación entre asesoramiento y orientación. A finales del año pasado, la Autoridad de Conducta Financiera (*FCA*) y el Tesoro Británico (*HMT*) publicaron un documento de debate conjunto con tres propuestas destinadas a matizar las diferencias entre el asesoramiento integral y la orientación.

Los cambios propuestos a raíz de esta revisión permitirán a las empresas tener en cuenta las circunstancias

personales de los clientes y ofrecer orientación para una línea de actuación sobre la base de "personas con características y objetivos similares". Esto beneficiará especialmente a los inversores que no pueden o no quieren pagar por asesoramiento. Creemos que este régimen tiene el potencial de influir significativamente en el bienestar financiero de las personas en todo el Reino Unido y contribuirá a cerrar la actual brecha de asesoramiento.

¿Qué podemos esperar de la regulación en el ámbito de los fondos y productos de inversión?

2023 fue un año de ajustes y mejoras para los regímenes de fondos tanto en la UE como en el Reino Unido, con los reguladores ultimando cambios en los regímenes de productos específicos. La aplicación de muchos de estos cambios acordados será un objetivo clave en la segunda mitad de 2024.

En la UE, las propuestas para introducir más flexibilidad y proporcionalidad en torno a los requisitos de gestión de la liquidez para el régimen de los Fondos Europeos de Inversión a Largo Plazo (*ELTIF*) facilitarán a los inversores y gestores de fondos el acceso a los mercados privados.

Del mismo modo, la Directiva sobre gestores de fondos de inversión alternativos (*AIFMD*) también se actualizó por primera vez desde su creación el año pasado. La revisión incluye cambios específicos para aumentar la transparencia en torno a los costes y comisiones, disposiciones mejoradas y armonizadas de gestión de riesgos en torno a la liquidez y el apalancamiento, así como normas específicas sobre la definición y gobernanza de los fondos de creación de préstamos. Se espera que estos cambios entren en vigor en abril de 2026.

En el segundo semestre del año, la FCA británica tiene previsto revisar los regímenes heredados de la Directiva sobre Mercados de Instrumentos Financieros (*MiFID*), la *AIFMD* y los Organismos de Inversión Colectiva en Valores Mobiliarios para aumentar la proporcionalidad de los gestores de fondos alternativos, actualizar el régimen de los fondos minoristas y apoyar la innovación tecnológica.

También se esperan cambios este año tanto en la UE como en el Reino Unido en cuanto a la información precontractual de los fondos a disposición de los inversores. Mientras que la UE introducirá cambios específicos en los productos de inversión minorista empaquetados (*PRIPs*), el Reino Unido introducirá su nuevo marco de información para inversores minoristas, el régimen de inversión compuesta de los consumidores que sustituirá a las normas heredadas de la UE.

Pensiones

Además de centrarse en los inversores particulares, la preocupación por la sostenibilidad de los sistemas de pensiones en muchos países europeos se suma al interés político por promover el bienestar financiero a largo plazo. El aumento de la esperanza de vida y la disminución de la población activa en toda Europa agudizan el debate sobre cómo garantizar que los ciudadanos puedan permitirse la jubilación al tiempo que reducen su dependencia de los sistemas de pensiones públicos. Además de analizar cómo se estructuran los sistemas de pensiones nacionales del Pilar 2, cada vez se presta más atención al Pilar 3, incluido el posible perfeccionamiento de un marco de productos paneuropeo.

Uno de los objetivos de los anteriores planes de acción de la Unión de Mercados de Capitales de la UE era establecer un producto paneuropeo de pensiones personales (PEPP). Sin embargo, ya pesar de que la legislación entró en vigor en marzo de 2022, los objetivos contradictorios en el diseño del producto han debilitado su viabilidad comercial y han dado lugar a un despliegue muy limitado. Creemos que la introducción de mejoras en el marco para fomentar las estrategias de *lifecycling*⁴ en el PEPP crearía oportunidades para ofrecer soluciones de jubilación de alta calidad y replicables en toda la UE. Para que el PEPP sea viable dentro de su límite de precios del 1%, los operadores deben ser capaces de ofrecer los beneficios a escala reduciendo los procedimientos de contratación excesivamente complejos y fomentando el despliegue del mismo como vehículo de ahorro en el lugar de trabajo.

En el Reino Unido, la política de pensiones ocupa un lugar igualmente central en la agenda económica y social. El nuevo gobierno laborista se ha comprometido a llevar a cabo una reforma del sistema de pensiones para “mejorar los resultados de las pensiones e incrementar la inversión en el Reino Unido”.

A pesar de que los laboristas hayan anunciado la reforma del sistema, esperamos observar continuidad en muchas medidas que ya se han puesto en marcha incluyendo los esfuerzos para asegurar rentabilidad y las medidas adicionales de apoyo a los ciudadanos en la toma de decisiones en este respecto. Como presentamos en nuestro *Spotlight "The Future of Defined Contribution (DC)"*⁴⁵ los responsables políticos han empezado a introducir medidas que transformarán el panorama de los planes de pensiones de cotizaciones definidas. Entre estas medidas se incluyen esfuerzos para garantizar que los afiliados obtengan una buena rentabilidad y maximicen los rendimientos mediante la inversión en mercados privados, así como un mayor apoyo a la hora de tomar decisiones sobre los ingresos de jubilación.

Aunque es evidente que el Reino Unido y la mayoría de los países europeos se encuentran en fases diferentes en lo que se refiere a la evolución de las pensiones en el lugar de trabajo y las pensiones privadas, esperamos que los debates sobre este tema sean igualmente pertinentes en ambas regiones, dado que el reto demográfico es común.



Presta atención a:

- Un acuerdo definitivo sobre la Estrategia de Inversión Minorista en la UE y el resultado de la Revisión de los Límites de la Orientación Consultiva en el Reino Unido, que probablemente transformarán el modelo de distribución minorista en Europa.
- La finalización del nuevo régimen para los fondos ELTIF, que se espera facilite una mayor participación de los inversores minoristas en los mercados privados.
- Debates sobre la reforma de las pensiones en el Reino Unido y en los Estados miembros de la UE.

Las finanzas sostenibles como parte de la transición a una economía climáticamente neutra

En los últimos años, los gobiernos europeos han fijado objetivos claros de descarbonización a nivel nacional e internacional. Sin embargo, a medida que estos plazos se acercan, los responsables políticos y los inversores siguen enfrentándose a una serie de interrogantes sobre cómo se harán realidad.

Las finanzas sostenibles, y un amplio marco regulador del tratamiento de la sostenibilidad por parte de los actores financieros, han sido una parte importante de los esfuerzos de Europa para trabajar en pos de estos objetivos. 2023 fue el año en que empezamos a ver divergencias en la forma en que la UE y el Reino Unido enfocaron sus respectivos marcos, una tendencia que probablemente continuará en los próximos años.

En la UE, en lugar de ampliar el conjunto de normas relacionadas con las finanzas sostenibles, esperamos que la próxima Comisión se centre en la aplicación de las mismas y trabaje para ajustar algunas de las normas existentes en aras de la simplificación, la coherencia y la facilidad de uso. Esperamos que esto incluya examinar cuidadosamente si el Reglamento sobre divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros (SFDR) necesita una reforma fundamental, a medida que la CE revisa los comentarios de

su consulta de 2023 con la intención de garantizar que el marco de divulgación sea adecuado para su propósito y aborde algunas de las deficiencias identificadas desde su entrada en vigor. Los cambios podrían incluir una revisión de la información que debe proporcionarse a nivel de entidad y de producto, la introducción de un marco de clasificación o etiquetas y una mayor armonización con otros actos legislativos sobre financiación sostenible. La Comisión está reflexionando sobre la necesidad de revisiones en el transcurso de 2024. El resultado de esta revisión y los próximos pasos no se esperan hasta 2025.

“ Los responsables políticos internacionales y europeos han estado trabajando para adaptar el marco regulatorio actual a las finanzas de transición y esperamos ver más de este trabajo en los próximos meses. Muchos de nuestros clientes quieren invertir en la transición y están buscando marcos normativos que puedan respaldar su creciente interés.”

Julie Ansidei, EMEA Head of External Engagement for BlackRock Sustainability and Transition Solutions (STS)

Las directrices recientemente publicadas por la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM) sobre los nombres de fondos que utilizan términos relacionados con la sostenibilidad añaden una nueva dimensión a los requisitos de los fondos⁶. Estas nuevas directrices establecen los criterios mínimos que deben cumplir los fondos para utilizar términos relacionados con la sostenibilidad o criterios ASG en su nombre, incluidos requerimientos como un porcentaje "significativo" de inversiones sostenibles y la aplicación de las exclusiones de los Índices de Referencia de la UE armonizados con el Acuerdo de París a determinados fondos. Las directrices se aplicarán a los nuevos fondos tres meses después de su publicación en todas las lenguas oficiales de la UE, probablemente a finales del tercer trimestre de este año, y a los fondos existentes seis meses después, es decir, a finales del primer trimestre de 2025.

Otras novedades en el ámbito de la información no financiera y los datos ASG incluyen el retraso en la adopción de las Normas Europeas de Información sobre Sostenibilidad (ESRS) sectoriales en virtud de la Directiva sobre Información Empresarial Sostenible (CSRD), cuya entrada en vigor se ha pospuesto dos años, hasta junio de 2026.

También esperamos nuevos debates en torno al tratamiento de los índices de referencia relacionados con ASG, ya sea: i) en el contexto de las negociaciones finales sobre el Reglamento de Índices de Referencia (BMR), que se

espera que comiencen a finales de año tras la falta de acuerdo sobre un texto final a finales de la legislatura pasada, o, ii) como parte del trabajo de la Plataforma de Finanzas Sostenibles de la UE en el desarrollo de nuevos Índices de Referencia de Alineación con la Taxonomía o, iii) como parte de la revisión de los Índices de Referencia de la UE armonizados con el Acuerdo de París y de transición climática que esperamos en el próximo mandato.

Aunque las fechas pueden verse alteradas como resultado de las elecciones general, en el Reino Unido, el Tesoro Británico ha confirmado que seguirá a la UE en la publicación de una propuesta para incluir a los proveedores de calificaciones ASG en el perímetro regulador a finales de este año. La definición del ámbito de aplicación determinará si se incluyen o no algunas de las actividades de las entidades financieras reguladas.

Los proveedores de servicios financieros que operan en el Reino Unido también tendrán que adaptarse a la aplicación de los Requisitos de Divulgación de Información sobre Sostenibilidad (SDR) que empiezan a aplicarse este año. Estos requisitos incluyen una nueva norma contra el *greenwashing*, normas de denominación y comercialización, requisitos de divulgación y cuatro nuevas etiquetas voluntarias de sostenibilidad que entrarán en vigor en 2024, 2025 y 2026. Más recientemente, la FCA también ha consultado sobre la ampliación de este régimen a los servicios de gestión de carteras.

El Tesoro también debe estudiar la posibilidad de aplicar el régimen SDR, incluidas las etiquetas de sostenibilidad, a los fondos extranjeros comercializados en el Reino Unido a través del régimen para la comercialización de fondos en el extranjero, en particular los fondos domiciliados en la UE (véase el recuadro de la página 4). En general, la aplicación de SDR será relevante para la reflexión de la UE sobre un posible régimen de clasificación y sobre si pueden extraerse enseñanzas de la experiencia del Reino Unido para la revisión de la regulación equivalente en la Unión Europea.

Además, en el marco de la Estrategia de Financiación Verde 2023 del Reino Unido, el Ministerio de Economía y Hacienda y el Departamento de Energía están analizando la información recogida sobre el alcance y la definición de la financiación de la transición, con el fin de contribuir a los trabajos en curso sobre recomendaciones sectoriales específicas. Se espera un anuncio final sobre las próximas medidas en este ámbito antes de finales de año.

Por último, varias propuestas que no fueron finalizadas por la anterior administración que finalizó en julio serán retomadas por el nuevo gobierno aunque puede que los cambios propuestos vayan en una dirección diferente. Estas propuestas incluyen una posible taxonomía, y normas sobre planes de transición sostenible, en los cuales el gobierno ha sugerido demandar un compromiso de reducción de la temperatura de 1.5 grados para empresas privadas y los servicios financieros.

Todos estos cambios normativos se producen en medio de los continuos esfuerzos de los gobiernos del Reino Unido y la UE por encontrar fondos adicionales para financiar la transición a una economía climáticamente neutra, y es de

esperar que asistamos a debates sobre cómo orientar hacia estos objetivos la política reguladora que afecta a las finanzas.

Presta atención a:

- Requisitos de información y denominación para los fondos que declaren objetivos ASG y de sostenibilidad, que sufrirán cambios significativos en los próximos meses siguiendo la entrada en vigor de la últimas recomendaciones.
- La regulación de las calificaciones y los datos ASG, que está ganando tracción dada su creciente importancia para los mercados.



Impulsando la agenda digital

La tecnología, junto con los mercados de capitales y la sostenibilidad, sigue ocupando un lugar prioritario en la agenda de los responsables políticos, tanto en el contexto de los mercados financieros como en la promoción de la innovación y el crecimiento en la economía en general.

En el primer semestre de 2024, hemos asistido a la publicación de la Ley de Inteligencia Artificial (IA) de la UE - la primera normativa integral en torno a la IA en el mundo- y a la entrada en vigor de otros elementos constitutivos del plan de acción digital de la Comisión "Una Europa adaptada a la era digital"⁷, como la Ley de Servicios Digitales, la Ley de Mercados Digitales y la Ley de Datos. La arquitectura digital de Europa está evolucionando rápidamente, y observamos un impulso paralelo en la atención reguladora hacia varias tecnologías, como *blockchain*, *distributed ledger technology* (DLT) e IA.

Mientras que la UE sigue favoreciendo la regulación "dura" en este ámbito, los reguladores británicos han adoptado un enfoque distinto, trabajando con diferentes segmentos de la industria para desarrollar una regulación y unas orientaciones a medida y adaptando las infraestructuras reguladoras existentes. En abril, la FCA publicó su

respuesta al Libro Blanco del Gobierno sobre la IA⁸, en la que expone las actividades que emprenderá el próximo año para comprender mejor la aplicación de la IA a los mercados financieros y la conveniencia de una mayor regulación de este sector.

A medida que las empresas evolucionan sus estrategias de IA para aprovechar las oportunidades que estas tecnologías presentan para impulsar la productividad, tendrán que pensar paralelamente en garantizar que su uso de la IA cumple la normativa pertinente. En el caso de la Ley de IA, puede implicar replantearse el *tech stack* de las empresas - la combinación de tecnologías que utilizan- para garantizar una resistencia estructural adecuada y una asignación eficiente de los recursos.

La gobernanza y la gestión de riesgos de los sistemas de IA siguen preocupando a los responsables políticos en este espacio en rápida evolución, y en el ámbito de los servicios financieros están especialmente interesados en las implicaciones de la dependencia del mercado de terceros proveedores de tecnologías de IA. Aunque la UE se está centrando actualmente en la creación de un marco regulador independiente del sector a través de la Ley de IA y los reglamentos que la acompañan, prevemos que en también surjan debates sobre normas específicas del sector, incluidos los servicios financieros⁹. Mientras tanto, se espera que el Reino Unido siga probando la regulación sectorial para ver si puede adaptarse adecuadamente a las necesidades de la era de la IA.

La resistencia operativa es otro foco de atención de la labor reguladora tanto en la UE como en el Reino Unido. Aunque hasta ahora el debate ha sido neutral desde el punto de vista tecnológico, el aumento de los sistemas de IA proporcionados por terceros está creando expectativas en torno a un enfoque específico sobre proveedores críticos. En la UE, en 2024 se llevarán a cabo los trabajos preparatorios para la aplicación de la Ley de Resiliencia Operativa Digital Digital (DORA), que entrará en vigor en 2025 y establecerá una amplia gama de requisitos operativos para las empresas de servicios financieros que dependen de la tecnología de terceros. La interpretación y aplicación de la ley determinará la magnitud de su impacto en los usuarios y proveedores de tecnología. El requisito de proporcionar transparencia sobre la cadena de suministro de los proveedores de servicios será probablemente el mayor reto para la industria. Del mismo modo, en el Reino Unido, los reguladores también se centran en la resistencia operativa, y recientemente han consultado sobre un régimen de supervisión para terceros esenciales que presente servicios relacionados con las tecnologías de la información y comunicación (TIC).

En la UE, los activos digitales también siguen siendo importantes áreas de atención, dada la proximidad de la

fecha de entrada en vigor del Reglamento sobre el mercado de criptoactivos (MiCA) y el crecimiento de los posibles casos de uso de la tokenización en los mercados financieros. A medida que los reguladores aprenden más sobre estas tecnologías, se considera que los activos digitales y la tokenización –en el contexto de los ecosistemas *blockchain*– plantean tanto retos como oportunidades. En este contexto, los reguladores de la UE están estudiando el potencial de las monedas digitales de los bancos centrales (CBDC). Las propuestas de la UE para un euro digital se han centrado en el uso minorista, pero cada vez se entiende mejor que las monedas digitales pueden mejorar significativamente el uso de los activos digitales. En el Reino Unido, los legisladores también están estudiando detenidamente las *stablecoins* y cómo pueden permitir el uso de la tecnología *blockchain* en las transacciones de los mercados de capitales.

“ La tecnología está reinventando los modelos de trabajo, potenciando a las personas y revolucionando las expectativas de los clientes. La innovación tendrá que ir acompañada de una sólida gobernanza, gestión de riesgos y educación para ofrecer los mejores resultados en todos los sectores”

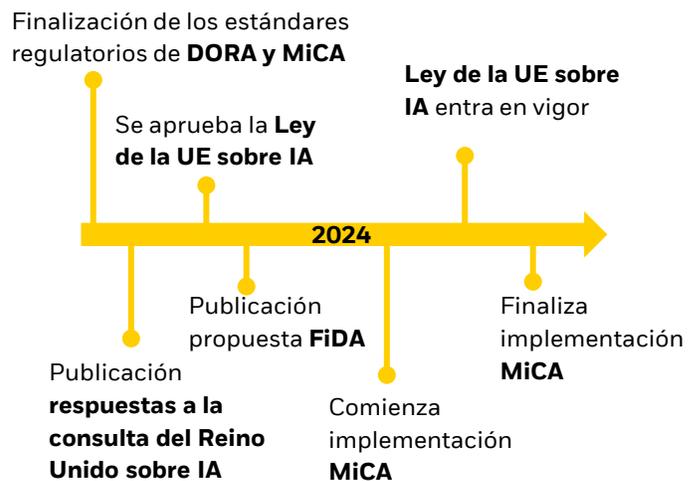
Simona-Paravani Mellinghoff, Global CIO of Solutions for Multi-Asset Strategies & Solutions (MAAS)

Además, el anterior Gobierno británico había estado trabajando con los reguladores y los participantes del sector para identificar las oportunidades que presenta la *DLT*, centrándose en casos de uso de tokenización de fondos que las empresas podrán probar con el apoyo de las autoridades británicas a través de los canales adecuados, como el *Digital Securities Sandbox* del HMT. Esperamos que los laboristas continúen trabajando en esta área para continuar con los avances conseguidos hasta el momento.

Por último, las propuestas políticas en el espacio digital podrían presentar nuevas oportunidades para los inversores finales. La propuesta de Reglamento de un marco para el acceso a los datos financieros (*FiDA*) tiene por objeto permitir a los clientes compartir sus datos financieros con terceros proveedores para darles acceso a una gama más amplia de servicios financieros personalizados, abriendo nuevas oportunidades de innovación en la prestación de soluciones de inversión a los usuarios finales. Adaptar los servicios a las necesidades de los inversores –especialmente en el ámbito minorista– podría abrir oportunidades comerciales y, al mismo tiempo, promover el objetivo social de facilitar el bienestar financiero a un mayor número de personas.

Presta atención a:

- Los continuos esfuerzos de la UE por ser un referente mundial en la creación de una arquitectura reguladora del ámbito digital.
- Próximos plazos de aplicación y entrada en vigor – algunos están más cerca de lo que parece – de las diferentes normas (por ejemplo, algunos elementos de la Ley de IA serán aplicables a partir de 2025).
- Esfuerzos para regular la tecnología que tiene el potencial de apoyar la evolución de los servicios financieros centrados en el cliente, con propuestas a medida (por ejemplo, a través de GenAI y FiDA).



Crear mercados eficientes

Mejorar el funcionamiento y el acceso a los mercados de capitales de la UE y el Reino Unido sigue siendo una prioridad para ambas jurisdicciones.

Los reguladores están estudiando medidas para garantizar que sus mercados financieros sean un lugar competitivo y atractivo para el comercio mundial. En este sentido, la UE y el Reino Unido han revisado sus normas de cotización y han propuesto reformas de los derechos de voto ponderados en Francia, Italia y el Reino Unido para atraer más ofertas públicas iniciales.

Ambas jurisdicciones están avanzando en la puesta en marcha de *consolidated tapes* para bonos, acciones y fondos cotizados en bolsa (*ETFs*) con vistas a mejorar la estructura del mercado y aumentar el acceso a los datos para todos los participantes en el mercado. Sin embargo, los proyectos de desarrollo de estos sistemas se encuentran en fases diferentes.

La UE ha finalizado el alcance de la información que se publicará y esta incluirá datos limitados previos a la

negociación y datos completos posteriores a la negociación en tiempo real, con una entrada en funcionamiento prevista para 2026. Se espera que el Reino Unido consulte este año sobre el marco del sistema de información único.

Tanto la UE como el Reino Unido han confirmado que el alcance de sus respectivas *consolidated tapes* de bonos sólo incluirá datos post-negociación. Se espera que el Reino Unido comience el proceso para seleccionar a un proveedor en el último trimestre de 2024, mientras que la UE ha confirmado que su proveedor se seleccionará en 2025.

Estos plazos están sujetos a cambios, ya que ambas jurisdicciones aún deben confirmar las normas definitivas para sus ventanas de publicación de datos post-negociación para bonos y derivados. Optimizar los regímenes es clave para maximizar la calidad de los datos de mercado suministrados por estos sistemas únicos.

“ La introducción de sistemas de información únicos o “consolidated tape” en la UE y en el Reino Unido, tanto para los mercados de renta variable como para los de renta fija, son elementos fundamentales para mejorar la eficiencia, la resiliencia y también el atractivo de los mercados europeos de capitales. Estos sistemas crean una única fuente de información para los inversores del Reino Unido y Europa, que de otro modo se enfrentan a un panorama muy fragmentado. No se pueden exagerar los beneficios que aporta esta transparencia; es un hito importante hacia el crecimiento de los mercados de capitales en Europa.”

Daniel Mayston, Head of Market Structure and Electronic Trading

Con el aumento en los últimos años del número de inversores minoristas que participan directamente en los mercados de capitales, garantizar que la estructura del mercado sea adecuada para esta nueva generación de inversores es también una prioridad para muchos responsables políticos. Garantizar que los pequeños inversores reciban un trato justo, tengan acceso a altos niveles de transparencia y reciban la mejor ejecución para sus operaciones seguirá siendo probablemente una prioridad para los reguladores a la hora de poner en funcionamiento los sistemas de *consolidated tape* pero también otras recientes reformas de la estructura del mercado en Europa (transparencia de las acciones, prohibición del pago por orden). Además, en el Reino

Unido y en varios mercados nacionales de la UE se está debatiendo el tratamiento y la disponibilidad de la compra fraccionada de acciones, una característica que puede permitir a los inversores particulares participar en los mercados de capitales a partir de pequeñas cantidades¹⁰.

Por último, también se ha vuelto a prestar atención al tiempo que tardan en liquidarse las operaciones de valores. Hasta principios de mayo de este año, los mercados de la UE, el Reino Unido y Norteamérica trabajaban con un ciclo de T+2; EE.UU., Canadá y México pasaron a un ciclo de liquidación acelerado (más corto) de T+1 a finales de mayo de este año. Esto ha provocado cierto desajuste en los ciclos de liquidación entre las respectivas jurisdicciones.

Aunque existe un claro deseo político tanto en la UE como en el Reino Unido de pasar a un proceso de liquidación más corto, las opiniones de los participantes en el mercado son dispares en cuanto a los plazos para ello. Estas discrepancias ponen de relieve la necesidad de coordinación entre la regulación y el sector para reducir los riesgos, dada la complejidad operativa que entraña el cambio.

El grupo del trabajo que el Reino Unido ha establecido para decidir sobre una posible reducción del ciclo de liquidación (*Accelerated Settlement Taskforce*) publicó recientemente un informe en el que recomienda que el Reino Unido pase a un ciclo de liquidación más corto para finales de 2027. Por el contrario, la UE aún no ha establecido ningún calendario, aunque la AEVM tiene previsto presentar a la CE su dictamen sobre el cambio a finales de este año.

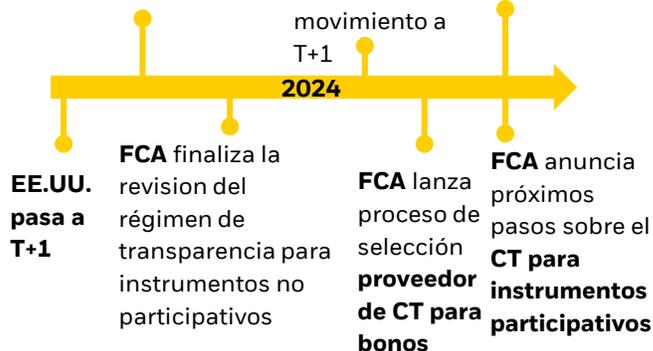
Presta atención a:

- La publicación del proyecto de normas técnicas de la AEVM, que fijará una fecha recomendada para el paso de la UE a un ciclo de liquidación más corto, previsto para el cuarto trimestre de 2024.
- La selección de los proveedores de *consolidated tapes* de bonos del Reino Unido y la UE se espera en 2025.

AEVM consulta sobre los estándares técnicos para los **requerimientos de transparencia para valores no participativos**

AEVM publica estudio final sobre el movimiento a T+1

AEVM empieza selección de **proveedor de CT para bonos**



Garantizar un ecosistema resistente

La atención reguladora sobre la intermediación financiera no bancaria (IFNB) ha ido evolucionando en el último año. A escala internacional, la fijación de normas sobre la gestión del riesgo de liquidez de los fondos abiertos concluyó en diciembre de 2023, cuando el Consejo de Estabilidad Financiera (CEF) y la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) publicaron sus recomendaciones y orientaciones definitivas para la gestión del riesgo de liquidez en los fondos abiertos.

Las medidas pretenden promover la armonización de las condiciones de negociación de los fondos con la negociabilidad de los activos de la cartera, y aumentar el uso de herramientas antidilución que garanticen que los inversores restantes de un fondo no soporten los costes generados por el reembolso del fondo por parte de otros inversores. En Europa, la mayoría de estas prácticas han quedado recogidas en los cambios acordados durante la reciente revisión de la AIFMD y los OICVM, lo que significa que es probable que los nuevos cambios normativos significativos en Europa se limiten a la aplicación de estas normas.

Sin embargo, es probable que el impacto del debate internacional sobre la mejora de la resistencia de los Fondos del Mercado Monetario sea de mayor alcance. Esperamos que la reciente consulta conjunta de la FCA sienta las bases no sólo para las normas definitivas del Reino Unido a finales de 2024 o principios de 2025, sino también para contribuir al debate sobre las revisiones del marco regulador de la UE, que probablemente se volverá a examinar en 2025.

“Se ha producido un cambio tectónico en el sector financiero que ha modificado los mercados de depósitos y crédito. Vemos que estos cambios benefician a los ahorradores, diversifican la financiación para los prestatarios, crean un sistema más estable y abren posibles oportunidades de inversión.”

Jean Boivin, Head of BlackRock Investment Institute (BII)

En 2024, la atención de los responsables políticos internacionales se ha desplazado a cuestiones del ecosistema más amplio: a saber, la "preparación" para las peticiones de márgenes y garantías, el uso del apalancamiento y el funcionamiento general del sector financiero no bancario. En Europa, los responsables políticos han tratado de comprender mejor la intermediación financiera no bancaria en su conjunto y la forma en que interactúan sus componentes. En mayo, la

Comisión Europea puso en marcha una consulta sobre el marco macroprudencial de la UE, que enmarcará la postura de la Comisión sobre la conveniencia y el modo de desarrollar posibles normas macroprudenciales para las IFNB en el próximo mandato. El Banco Central de Irlanda también ha estado estudiando instrumentos macroprudenciales específicamente para el sector de los fondos abiertos.

Cada una de estas líneas de trabajo indica el deseo de los responsables políticos de promover la estabilidad financiera y el buen funcionamiento de los mercados, garantizando que las distintas partes del sistema financiero sean lo más resistentes posible. Por ejemplo, el "System-Wide Exploratory Scenario" del Banco de Inglaterra ha estado investigando cómo respondería una amplia gama de participantes en el mercado, tanto del sector bancario como no bancario, a una perturbación en los mercados de Gilt. De manera crucial, esto reconoce que la dinámica del mercado no puede entenderse eficazmente observando los subsectores del sistema de forma aislada.

Presta atención a:

- Las normas definitivas del Reino Unido sobre fondos del mercado monetario y lo que la UE toma de ellas en la revisión prevista del Reglamento comunitario sobre fondos del mercado monetario.
- La consulta de la Comisión Europea, prevista para el tercer trimestre de 2024, analizará la mejor manera de reactivar el mercado de titulización de la UE, a fin de hacerlo más atractivo tanto para los emisores como para los inversores.



Si quieres saber más sobre nuestra posición en temas Europeos puedes leer nuestros *ViewPoints* [aquí](#), para nuestra opinión sobre temas de alcance global e internacional visita nuestra página [Global Public Policy](#). Más sobre el Reino Unido [here](#).

Referencias

1. [BlackRock BII Macro Outlook 2024](https://www.blackrock.com/corporate/literature/whitepaper/bii-global-outlook-2024.pdf). Disponible aquí: <https://www.blackrock.com/corporate/literature/whitepaper/bii-global-outlook-2024.pdf>
2. [Puedes leer más sobre los retos demográficos y su impacto económico en nuestro estudio "Decoding demographic divergence"](https://www.blackrock.com/corporate/literature/whitepaper/bii-investment-perspectives-march-2024.pdf). Disponible aquí: [blackrock.com/corporate/literature/whitepaper/bii-investment-perspectives-march-2024.pdf](https://www.blackrock.com/corporate/literature/whitepaper/bii-investment-perspectives-march-2024.pdf)
3. [Propuesta de la Comisión Europea sobre la Estrategia de Inversión Minorista](https://finance.ec.europa.eu/publications/retail-investment-strategy_en) disponible aquí: https://finance.ec.europa.eu/publications/retail-investment-strategy_en
4. [Life cycling strategies aim to reflect changing investment needs over a member's lifetime by gradually altering its investment mix as members near their target retirement date helping them to take the right amount of risk at the right time in their lives, from a focus on growth when they are young to protecting their wealth near to and in retirement](https://www.blackrock.com/corporate/literature/whitepaper/spotlight-the-future-of-defined-contribution-february-2024.pdf).
5. Disponible aquí: <https://www.blackrock.com/corporate/literature/whitepaper/spotlight-the-future-of-defined-contribution-february-2024.pdf>
6. [Recomendaciones de la AEVM sobre los nombres de fondos con características de sostenibilidad o criterios ASG](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-05/ESMA34-472-440_Final_Report_Guidelines_on_funds_names.pdf), disponible aquí: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-05/ESMA34-472-440_Final_Report_Guidelines_on_funds_names.pdf
7. https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/priorities-2019-2024/europe-fit-digital-age_en
8. <https://www.fca.org.uk/publications/corporate-documents/artificial-intelligence-ai-update-further-governments-response-ai-white-paper>
9. [Consulta pública de la Comisión Europea sobre el uso de Inteligencia Artificial en los servicios financieros](https://ec.europa.eu/finance/targeted-consultation-on-artificial-intelligence-in-the-financial-sector), disponible aquí: [Targeted consultation on artificial intelligence in the financial sector - European Commission \(europa.eu\)](https://ec.europa.eu/finance/targeted-consultation-on-artificial-intelligence-in-the-financial-sector)
10. <https://www.blackrock.com/corporate/literature/whitepaper/spotlight-fractional-ownership-and-etf-savings-plans-may-2023.pdf>
11. <https://www.blackrock.com/corporate/literature/whitepaper/spotlight-a-framework-to-support-retail-investor-participation-october-2022.pdf>

Información importante

Esta publicación representa las opiniones de BlackRock sobre asuntos regulatorios y de política pública. Las opiniones expresadas en este documento son hasta junio de 2024 y están sujetas a cambios en cualquier momento debido a cambios en el mercado, el entorno económico o normativo o por otras razones. La información contenida en este documento no debe interpretarse como material de ventas, material de investigación o como base para la toma de decisiones de inversión con respecto a cualquier empresa o valor específico. Cualquier referencia a una empresa o valor específico se hace únicamente con fines ilustrativos y no constituye una recomendación para comprar, vender, mantener o invertir directamente en la empresa o sus valores, ni una oferta o invitación para invertir en cualquier fondo, BlackRock o de otro tipo, en cualquier jurisdicción. No puede garantizarse que las predicciones realizadas se hagan realidad. La confianza depositada en la información contenida en este material queda a la entera discreción del lector.

En el **EEE**, emitido por BlackRock (Netherlands) BV: Amstelplein 1, 1096 HA, Amsterdam, Tel: 020 -549 5200, Registro Mercantil nº 17068311. BlackRock es un nombre comercial de BlackRock (Netherlands) BV. Para los inversores cualificados en Suiza, este material se pondrá a disposición exclusivamente de, y dirigido a, inversores cualificados tal y como se definen en la Ley suiza de Instituciones de Inversión Colectiva de 23 de junio de 2006, en su versión modificada.

©2024 BlackRock, Inc. Todos los derechos reservados. BLACKROCK es una marca registrada de BlackRock, Inc. Todas las demás marcas comerciales son propiedad de sus respectivos titulares.