



COMISIÓN DE LAS COMUNIDADES EUROPEAS

Bruselas, 3.5.2005
COM(2005) 177 final

LIBRO VERDE

Libro Verde sobre la política para los servicios financieros (2005-2010)

(presentado por la Comisión)

ÍNDICE

OBJETIVO POLÍTICO GENERAL.....	3
1. ORIENTACIÓN POLÍTICA FUNDAMENTAL.....	4
2. MEJOR REGLAMENTACIÓN, TRANSPOSICIÓN, EJECUCIÓN Y EVALUACIÓN CONTINUA.....	8
3. CONSOLIDACIÓN DE LA LEGISLACIÓN DE LOS SERVICIOS FINANCIEROS A LO LARGO DEL PERÍODO 2005-2010	10
3.1. COMPLECIÓN DE LAS MEDIDAS RESTANTES	10
3.2. SUPERVISIÓN EFICIENTE Y EFECTIVA.....	11
3.3. PERMITIR LA INVERSIÓN Y LA COMPETENCIA TRANSFRONTERIZAS	11
3.4. LA DIMENSIÓN EXTERIOR.....	11
4. POSIBLES INICIATIVAS NUEVAS Y ESPECÍFICAS.....	12

ANEXO I

- (1) BENEFICIOS ECONÓMICOS DE LA INTEGRACIÓN FINANCIERA
- (2) MEJOR NORMATIVA, TRANSPOSICIÓN, APLICACIÓN Y EVALUACIÓN CONTINUA**
- (3) SUPERVISIÓN EFICIENTE Y EFECTIVA**
- (4) BARRERAS PARA LA CONSOLIDACIÓN TRANSFRONTERIZA**
- (5) LA DIMENSIÓN EXTERIOR**
- (6) GESTIÓN DE ACTIVOS**
- (7) SERVICIOS FINANCIEROS AL POR MENOR**

ANEXO II

CRONOLOGÍA INCLUIDAS MEDIDAS ADOPTADAS, EN FASE DE NEGOCIACIÓN, EN PREPARACIÓN

LIBRO VERDE

SOBRE LA POLÍTICA PARA LOS SERVICIOS FINANCIEROS (2005-2010)

(Texto pertinente a efectos del EEE)

El objetivo general de la política para los servicios financieros de la Comisión¹ a lo largo de los próximos cinco años es:

- Consolidar los avances hacia un mercado financiero europeo integrado, abierto, competitivo y económicamente eficiente y suprimir las barreras económicamente significativas que subsisten.
- Estimular un mercado en el que los servicios financieros y el capital puedan circular libremente al menor coste posible en toda la UE (con niveles adecuados y efectivos de control prudencial, estabilidad financiera y un nivel elevado de protección a los consumidores).
- Aplicar, hacer cumplir y evaluar continuamente el marco legislativo existente, poner en marcha de forma rigurosa la mejor agenda de normativa para cualquier iniciativa futura, aumentar la convergencia de supervisión y consolidar la influencia de Europa en los mercados financieros mundiales.

Este libro presenta los puntos de vista preliminares de la Comisión para sus prioridades en la política de los servicios financieros para los próximos cinco años. Tiene en cuenta muchas opiniones convergentes expresadas en el proceso de consulta de dos años que empezó con el trabajo de cuatro grupos de expertos, seguido por una amplia consulta pública². Entre otras iniciativas paralelas figuran el informe sobre la integración financiera del Comité de servicios financieros de la UE³ y el proyecto de informe del Comité de asuntos económicos y monetarios del Parlamento Europeo sobre el estado actual de integración de los mercados financieros de la UE⁴.

La Comisión desea conocer ahora opiniones sobre sus ideas iniciales relativas al futuro de la política para los servicios financieros

¹ Como parte de los objetivos estratégicos generales de la Comisión 2005-2009, véase COM(2005) 12, 26.1.2005: véase sección 1.1, segundo párrafo y COM(2005) 24, 2.2.2005, punto 3.2.1.

² Véase http://www.europa.eu.int/comm/internal_market/en/finances/actionplan/stocktaking_en.htm.

³ Informe para su consideración por los Ministros de Hacienda de la UE el 2 de junio de 2004, sólo en divulgación limitada.

⁴ Véase: http://www.europarl.eu.int/meetdocs/2004_2009/documents/PR/553/553131/553131en.pdf

Europeos. Las respuestas deben enviarse como muy tarde el 1 de agosto de 2005 a la siguiente dirección de correo electrónico: markt-consult-financialservices@cec.eu.int. Las respuestas se pondrán en el sitio Internet de la Comisión, a menos que se pida explícitamente lo contrario.

Se tendrán en cuenta los comentarios y otros trabajos preparatorios de la Comisión para la determinación del **Programa político definitivo**, que se presentará bajo la forma de un Libro Blanco en **noviembre de 2005**.

1. ORIENTACIÓN POLÍTICA FUNDAMENTAL

En los seis últimos años se han producido avances importantes hacia un mercado europeo integrado de los servicios financieros y de capitales. La mayoría de las normas necesarias esbozadas en el Plan de acción para los servicios financieros (PASF) se han acordado a tiempo y se están introduciendo ahora. Las estructuras reguladoras y de toma de decisiones europeas se han racionalizado y se han hecho más eficientes como resultado del "proceso Lamfalussy"⁵. Entre las instituciones europeas y los participantes en el mercado se ha desarrollado una cooperación sistemática y continua. Y, como consecuencia del euro, ha aumentado la confianza política en el proceso de integración.

El trabajo, sin embargo, no está acabado. Ahora comienza una nueva fase durante el período 2005-2010, con un enfoque muy distinto:

- Consolidación de la legislación existente, con pocas iniciativas nuevas.
- Garantizar la transposición efectiva de las normas europeas en la normativa nacional y una aplicación más rigurosa por parte de las autoridades supervisoras.
- Continua evaluación *a posteriori* por la que la Comisión supervisará cuidadosamente la aplicación de estas normas en la práctica, y su repercusión en el sector financiero europeo.

Los Estados miembros, los reguladores y los participantes en el mercado deben desempeñar su papel. Si fuera necesario, la Comisión no vacilará en proponer la modificación o incluso la derogación de las medidas que no están dando los resultados previstos. Este planteamiento resulta esencial para garantizar que el marco normativo europeo conseguido con mucho esfuerzo funcione óptimamente, en beneficio de los participantes en el mercado, más de 20 millones de empresas europeas y de 450 millones de ciudadanos, y por lo tanto para la economía europea en su

⁵ El informe Lamfalussy, publicado el 15 de febrero de 2001, puede encontrarse en el sitio Internet de la Comisión: http://europa.eu.int/comm/internal_market/securities/lamfalussy/index_en.htm; véase también la nota a pie de página 8 en el anexo I.

conjunto.

La agenda de los seis últimos años fue guiada por la visión de que unos mercados financieros desarrollados, líquidos, dinámicos garantizarán la asignación y disposición de capital y servicios eficientes en la economía europea, tanto al por mayor como al por menor, sentando las bases para un mayor crecimiento y creación de empleo a largo plazo en toda la economía. Las consignas para las propuestas legislativas del PASF eran competencia transfronteriza, acceso al mercado, aumento de la transparencia, integridad del mercado, estabilidad y eficiencia financieras. En conjunto, la legislación del PASF ha sido fiel a estos principios rectores, que siguen siendo válidos.

Los beneficios económicos de la integración financiera europea (anexo I) no dejan lugar a duda. Esto también ha sido reconocido en la estrategia de Lisboa⁶, y confirmado por el estudio intermedio de Lisboa de la Comisión con un mayor énfasis en el crecimiento y en el empleo⁷.

Alinear los planteamientos reguladores nacionales a un sistema regulador europeo común es un reto: implica unos costes de ajuste previos considerables para los organismos de aplicación nacionales y para los participantes en el mercado. Estos problemas transitorios plantean un desafío en sí mismos, especialmente porque se concentran principalmente en un corto período (2005-2007). No obstante, la preocupación por estos costes transitorios no debe oscurecer los beneficios económicos más amplios. La alternativa no es halagüeña: unos mercados financieros fragmentados y de bajo rendimiento o un "remiendo" de grupos nacionales de liquidez sujetos a prácticas divergentes y descoordinadas de gestión de riesgos y con un coste de capital más elevado. El PASF ha creado un marco jurídico propicio que debe permitir a emisores, inversores y prestadores de servicios financieros negociar a escala paneuropea sin impedimentos legales indebidos. La clave, ahora, es hacer que funcione bien.

En estos momentos, las pruebas económicas y de mercado sugieren que la integración financiera europea está en marcha en muchos sectores: en los mercados al por mayor; en los mercados de valores; en la infraestructura de los mercados financieros, como en la compensación y liquidación. Esto ha mejorado las condiciones para todos los usuarios de los servicios financieros. Está empezando a surgir un "reflejo" de mercado europeo, pero queda mucho por hacer tanto en las áreas antes mencionadas como en otras áreas al por menor y al por mayor. Por ejemplo, el área de la distribución al por menor sigue estando

⁶ En el Consejo Europeo de Lisboa, celebrado los días 23 y 24 de marzo de 2000, se estableció un nuevo objetivo estratégico para la Unión Europea en la siguiente década: convertirse en la economía basada en el conocimiento más competitiva y dinámica del mundo, capaz de crecer económicamente de manera sostenible con más y mejores empleos y una mayor cohesión social.

⁷ Crecimiento y puestos de trabajo: Un nuevo comienzo para la estrategia de Lisboa, febrero de 2005, http://europa.eu.int/growthandjobs/pdf/COM2005_024_en.pdf

fragmentada y algunos mercados siguen siendo impenetrables. Estas barreras deben evaluarse cuidadosamente, en especial para ver si constituyen impedimentos económicos significativos al libre flujo de capital y de servicios financieros.

Un mercado de capitales de riesgo que funcione correctamente es un elemento estratégicamente importante para promover empresas nuevas e innovadoras, el espíritu empresarial, el aumento de la productividad y la sostenibilidad del índice de crecimiento económico en Europa. Actualmente el mercado europeo de capital de riesgo es mucho menos efectivo que, por ejemplo, el mercado en los EE.UU. Por lo tanto, es importante identificar las prioridades para otras iniciativas en este ámbito.

Se aplicará un planteamiento riguroso de "mejor normativa" de forma general: desde la concepción política, a la consulta abierta y transparente a todos los niveles, al establecimiento de evaluaciones de efecto económicas completas y convincentes antes de poner en marcha una nueva propuesta y a la evaluación posterior. Esto resulta crucial para reducir costes administrativos a las instituciones financieras y a los emisores y para aumentar la competitividad del sector financiero europeo.

Estas disciplinas también deberían ser aplicadas por el Parlamento Europeo y por el Consejo para evitar que proliferen propuestas de la Comisión basadas en pruebas produciendo una complejidad innecesaria y destructiva. En especial, los Estados miembros deberían evitar acumular capa tras capa de añadidos normativos que vayan más allá de las propias Directivas (el llamado "*goldplating*" o elaboración de legislación superflua) anulando de este modo los beneficios de un único conjunto de normas de la UE y añadiendo carga y coste innecesarios a este sector europeo⁸.

Como ya se ha indicado, debe haber una expectativa basada en pruebas de que cualquier nueva propuesta europea para que las normas legislativas y de aplicación de los servicios financieros proporcione beneficios económicos significativos en términos de eficiencia y estabilidad. Un criterio debería ser en qué medida las medidas facilitan el negocio transfronterizo y aumentan la competitividad de los mercados financieros de Europa, a la vez que protegen la estabilidad interna.

El planteamiento de la Comisión seguirá logrando tanto consenso como sea posible en cualquier fase preparatoria, trabajando de cerca y de forma transparente con los Estados miembros y con el Parlamento Europeo, con las redes de supervisión de la UE (CESB⁹, CESSPJ¹⁰ y

⁸ Véase la Recomendación de la Comisión sobre buenas prácticas para la transposición en los Estados miembros de la legislación de la UE, SEC(2004) 918.

⁹ Comité de Supervisores Bancarios Europeos, creado el 1 de enero de 2004.

¹⁰ Comité Europeo de Supervisores de Seguros y Pensiones de Jubilación, creado el 24 de noviembre de 2003.

CERV¹¹), con el Banco Central Europeo, los participantes en el mercado y más intensamente en el futuro con los grupos de consumidores¹². Las filosofías reguladoras difieren entre Estados miembros. Así pues el arte de la legislación europea en estas áreas complejas es encontrar el equilibrio que mejor defienda los intereses de Europa. Cualquier legislación debería respetar los principios de subsidiariedad y proporcionalidad del Tratado¹³ y consolidar la competencia.

Ahora debe llevarse adelante el importante debate sobre la convergencia de la supervisión europea. El sistema de supervisión debe tener los instrumentos necesarios para hacer que la regulación de los servicios financieros europeos funcione de manera efectiva y facilitar de este modo el negocio paneuropeo. El resultado debe garantizar una gestión completamente responsable y democrática a los Estados miembros y al Parlamento Europeo. En este contexto, la entrada en vigor de la Constitución Europea¹⁴ es importante para la continuidad y sostenibilidad a medio plazo del proceso Lamfalussy¹⁵.

Con el marco regulador y las estructuras de supervisión en gran medida introducidas, la Comisión prevé que las sinergias con diversas áreas políticas, particularmente competencia y política de los consumidores, aumentarán a lo largo de los cinco próximos años. Ya se han anunciado algunas investigaciones sectoriales en el área de los servicios financieros. La Comisión quisiera que los participantes en el mercado desempeñaran un papel más efectivo y dinámico a la hora de señalar con regularidad infracciones claras o un comportamiento contrario a la competencia de cualquier fuente, primero a escala nacional y después a la Comisión.

Otras áreas políticas horizontales y complementarias (gobernanza empresarial, reforma del Derecho de sociedades, contabilidad, auditoría legal) tienen también una inmensa importancia en la instauración de un clima de confianza y transparencia en los mercados financieros europeos. Aunque está fuera del ámbito de este documento, el trabajo en estas áreas avanzará con arreglo a los calendarios acordados¹⁶ y al

¹¹ Comité de responsables europeos de reglamentación de valores, creado el 7 de junio de 2001.

¹² El Foro FIN-USE de expertos en servicios financieros está dando ya a la Comisión valiosa información desde la perspectiva de los usuarios.

¹³ En los casos en que las soluciones legislativas parecen justificadas, éstas se decretan a escala comunitaria sólo si las medidas locales demostraran claramente haber fallado o ser impracticables; sus efectos no deben ir más allá de lo necesario para el buen funcionamiento del mercado interior.

¹⁴ En particular el (nuevo) artículo I-36 que establece derechos de avocación al Parlamento Europeo y al Consejo para el control la reglamentación delegada adoptada por la Comisión.

¹⁵ Las cláusulas de expiración automática en el área de los valores entran en vigor a partir de 2007. Con arreglo a estas cláusulas, las competencias delegadas a la Comisión para adoptar medidas de ejecución a través de la comitología (nivel 2 del proceso Lamfalussy) expirarán, a menos que el Consejo y el Parlamento Europeo acuerden explícitamente ampliarlas (lo cual será una propuesta de codecisión de la Comisión).

¹⁶ El Plan de Acción para la Gobernanza Empresarial y el Derecho de Sociedades; incluidas acciones sobre: aplicación de las NIC; Octava Directiva sobre el Derecho de sociedades; aceptación de las NIC

planteamiento basado en el principio de la "mejor normativa" y la simplificación. Las empresas, los contables, los auditores y otros participantes en el mercado deben aplicar las más altas normas éticas en su trabajo. Los supervisores nacionales deben garantizar que se apliquen de manera efectiva, también con respecto a los centros financieros extraterritoriales (*off-shore*). Si no es así, se intensificarán la presión política y de los mercados para una intervención reguladora adicional en éstos y otros ámbitos. Actualmente, este asunto se sigue reflejando en la revisión de la Cuarta y Séptima Directivas sobre Derecho de Sociedades relativas a las Normas de Contabilidad. El objetivo es aumentar la revelación de información cuando se utilizan entidades establecidas en centros financieros extraterritoriales (*off-shore*).

El debate sobre la futura gobernanza, financiación y responsabilidad política de organismos de elaboración de normas internacionales, como el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad, tienen una importancia política cada vez mayor. La Comisión considera que debe consolidarse la supervisión pública de estas estructuras, con el fin de garantizar la adecuada reflexión de los interesados, una transparencia satisfactoria, un proceso adecuado y una financiación viable.

Mirando al exterior, Europa tiene una oportunidad estratégica importante para influir en los parámetros reguladores del emergente mercado financiero internacional. Por ello, la profundización del diálogo entre los mercados financieros UE-USA y la consolidación de relaciones financieras con Japón, China y por ejemplo la India son tan importantes (véase 3.4). La Comisión favorece la ampliación de las agendas de estos diálogos, dándoles una visión más de futuro y basándose más en las aportaciones de los participantes en el mercado. En la ronda comercial de Doha se realizarán más esfuerzos para abrir los mercados financieros de los terceros países, al igual que en los acuerdos comerciales bilaterales y regionales.

La Comisión estaría interesada en recibir respuesta de los interesados sobre:

- si están de acuerdo con los objetivos generales de la política de la Comisión para los cinco próximos años
- si están de acuerdo con las orientaciones políticas fundamentales descritas anteriormente.

2. MEJOR REGLAMENTACIÓN, TRANSPOSICIÓN, EJECUCIÓN Y EVALUACIÓN CONTINUA

La mejora de los resultados económicos y la generación de bienestar

en las jurisdicciones de terceros países, como los EE.UU.; transparencia de las estructuras de gobernanza empresarial; mejora de las estructuras accionariales, etc.

dependerá en gran medida de la capacidad de las instituciones europeas, las autoridades supervisoras y los participantes en el mercado para garantizar la aplicación y ejecución coherentes de las normas existentes, de modo que las buenas prácticas se conviertan en la norma (anexo I sección II). De esta manera se crean unas condiciones de competencia equitativas (con interpretaciones coherentes y exactas del Derecho comunitario) evitando incertidumbres jurídicas y ambigüedades. Esto significa que deben consolidarse los mecanismos de ejecución e interconectarse entre los Estados miembros, entre otras cosas a través de las redes de supervisión europeas. Esta responsabilidad compartida es un desafío importante en una Unión Europea con 25 Estados miembros y más ampliaciones en espera.

Las prioridades son las siguientes :

- Aplicación continua de una adopción de políticas abierta y transparente con uso extensivo de mecanismos de consulta a todos los niveles.
- Simplificación y consolidación de todas las normas importantes para los servicios financieros (europeas y nacionales)¹⁷.
- Normas y prácticas de convergencia en la supervisión, a la vez que se respetan la responsabilidad política y los actuales límites institucionales.
- Trabajar con los Estados miembros para mejorar la transposición y garantizar una aplicación coherente.
- Evaluar si las directivas y reglamentos existentes están dando los beneficios económicos esperados y rechazo de las medidas que no superen esta prueba. Y
- Garantizar la aplicación y ejecución apropiadas, si fuera necesario, mediante procedimientos de infracción basados en la legislación y la jurisprudencia existentes.

La Comisión estaría interesada en recibir respuesta de los interesados sobre:

- si están de acuerdo con las medidas prioritarias indicadas; y
- qué medidas adicionales deben adoptarse para estimular la aplicación y ejecución coherentes de la legislación europea.

¹⁷ En los próximos años podrían ser elegidos algunos pilotos para la simplificación. Poner en marcha un estudio de viabilidad podría resultar útil para descubrir si con el tiempo pueden fusionarse todas las normas en un cuerpo de disposiciones legislativas coherente (una especie de “Manual de los servicios financieros”).

3. CONSOLIDACIÓN DE LA LEGISLACIÓN DE LOS SERVICIOS FINANCIEROS A LO LARGO DEL PERÍODO 2005-2010

3.1. COMPLECIÓN DE LAS MEDIDAS RESTANTES

LEGISLACIÓN EN CURSO Y MEDIDAS EN PREPARACIÓN

La primera prioridad para los próximos doce meses es finalizar lo inacabado de los elementos que restan en la fase de negociación en el Parlamento Europeo y el Consejo y de las principales medidas en preparación por la Comisión.

Estos últimos son una (posible) directiva sobre los servicios financieros postcomerciales (compensación y liquidación), el nuevo marco sobre la solvencia de los seguros y una (posible) propuesta legislativa sobre los pagos (véase el anexo II). Esta preparación implica tanto evaluaciones completas de las repercusiones como consultas a gran escala a los interesados.

ÁREAS DONDE LA COMISIÓN PUEDE DECIDIR NO HACER UNA PROPUESTA

La Comisión se ha comprometido a actuar sólo cuando las iniciativas europeas reporten claros beneficios económicos al sector, a los mercados y a los consumidores. Concretamente, la Comisión está estudiando actualmente las áreas de los **organismos de calificación** y de los **analistas financieros**, en las que, después de recibir el asesoramiento del CERV y del CESB, debería adoptarse una decisión si fuera necesaria legislación adicional en esta fase o si pudieran ser suficientes las actuales disposiciones de la Directiva sobre el abuso de los mercados, así como los mecanismos de autorregulación y supervisión¹⁸. Ya está claro que la Comisión no propondrá medidas de ejecución en la **Directiva relativa a las ofertas públicas de adquisición**.

Sin embargo, aunque la Comisión decidiera no proponer legislación en éstas y otras áreas, no vacilaría en revisar esta posición, en caso de que el desarrollo futuro de los mercados sugiriera que resulta necesaria una fuerte intervención.

ÁREAS EN LAS QUE LA COMISIÓN PUEDE RECONSIDERAR SU PROPUESTA

Tras el acuerdo de los Estados miembros de la UE al **Convenio de La Haya** (tratado multilateral sobre la legislación aplicable a ciertos derechos

¹⁸ Por ejemplo el Código de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (OICV).

sobre valores depositados en un intermediario¹⁹), la Comisión propuso su firma pero algunos Estados miembros y el BCE han expresado recientemente dudas sobre el Convenio. La Comisión preparará, para finales de 2005, una evaluación legal que estudiará las inquietudes despertadas y decidirá entonces si es preciso o no hacer cambios en la actual propuesta de firma.

3.2. SUPERVISIÓN EFICIENTE Y EFECTIVA

Según avanza la integración financiera europea, surgen nuevos desafíos para los supervisores. La supervisión del riesgo transfronterizo está ganando importancia y aunque la integración fortalecerá la estabilidad general, aumentará el potencial de efectos colaterales, por ejemplo un fallo del sistema que afecte a varios mercados financieros o a grupos que funcionen a escala comunitaria. La Comisión piensa que puede abordar estos desafíos mediante un planteamiento evolutivo, ascendente (anexo I sección III).

3.3. PERMITIR LA INVERSIÓN Y LA COMPETENCIA TRANSFRONTERIZAS

La consolidación en el sector de los servicios financieros debería ser guiada por el mercado. Al mismo tiempo, deben garantizarse en algunas áreas la solidez y la estabilidad del sistema financiero. Los costes y las barreras para las transacciones transfronterizas constituyen un formidable obstáculo para la inversión transfronteriza y la racionalización económica en Europa. La Comisión ha identificado en un informe preliminar las barreras potenciales y ha invitado a los interesados a indicar cuáles son, en su opinión, los obstáculos más inhibidores²⁰. La eliminación o al menos la reducción de estas barreras injustificadas consolidará la competitividad del sector y de la economía en general-y estimulará el crecimiento y la creación de empleo (anexo I sección IV).

3.4. LA DIMENSIÓN EXTERIOR

La Comisión supervisará cuidadosamente que los países candidatos cumplan sus responsabilidades en el área de los servicios financieros. Además, deberán seguir siendo prioritarios el aumento de la influencia europea en los tiempos de la globalización y asegurar la competitividad general del sector financiero europeo. Los servicios financieros constituyen un sector internacional, los avances en una jurisdicción repercuten en las otras. El anexo I sección V resume los objetivos (reguladores) identificados y los importantes avances realizados en la celebración de diálogos reguladores abiertos y previos con los EE.UU. y China. A la Comisión también le gustaría profundizar las relaciones

¹⁹ Una fórmula legal uniforme para determinar los derechos de propiedad se considera particularmente útil en los casos en que los valores se mantengan a través de una cadena de intermediarios financieros en diversos países.

²⁰ http://europa.eu.int/comm/internal_market/finances/cross-sector/index_en.htm#obstacles

financieras con otros países, como Japón y, si fuera posible, también con la India a lo largo de los próximos cinco años.

La Comisión estaría interesada en recibir respuesta de los interesados sobre:

- si están de acuerdo con las medidas identificadas sobre las que la Comisión pudiera decidir no adoptar ninguna medida, o si hay otras áreas concretas en las que la Comisión no deba presentar actualmente propuestas en preparación o, por supuesto, áreas en las que la Comisión deba plantearse su retirada
- su evaluación sobre si el marco regulador y de supervisión existente es suficiente para abordar los desafíos de supervisión en los años venideros, cuáles son las lagunas y cómo éstas puede llenarse de la forma más eficaz que sea posible
- cuáles son los objetivos, sectores que deben cubrirse y las áreas prioritarias en actividades reguladoras y cooperativas a escala internacional.

4. POSIBLES INICIATIVAS NUEVAS Y ESPECÍFICAS

Conforme a las opiniones expresadas en el proceso de consulta de dos años que se inició con el trabajo de cuatro grupos de expertos, la Comisión ha identificado dos áreas estratégicas claras en las que algunas iniciativas podrían reportar beneficios a la economía europea: **gestión de activos** (sección VI del anexo) y **servicios financieros al por menor**. El trabajo en estas áreas se hará con un planteamiento ascendente, de forma consultiva y positiva para el mercado.

El proceso recapitulativo tras el PASF identificó al mercado de los servicios financieros al por menor como área que requería más atención (anexo I sección VII). Aunque se han conseguido avances significativos para integrar a los mercados financieros, los mercados de los servicios financieros al por menor, es decir los servicios financieros ofrecidos a los consumidores, siguen estando profundamente fragmentados.

El papel de la Comisión es facilitar la prestación de servicios financieros al por menor en Europa. En la prestación de servicios transfronterizos, pueden identificarse cuatro canales de distribución: (i) un consumidor compra el servicio de un prestador en otro Estado miembro viajando a ese Estado miembro; (ii) una empresa comercializa/vende a los consumidores de otro Estado miembro sin establecimiento; (iii) una empresa se establece en más de un Estado miembro y adapta sus ofertas a los mercados locales; y (iv) los servicios se conciben con una entidad paneuropea, aunque su prestación sea local.

Aunque el planteamiento de crear pasaportes paneuropeos para las empresas y consumidores parezca ser el mejor, se discute actualmente sobre posibles regímenes alternativos, como los llamados "26º regímenes" para los operadores y consumidores que quieran trabajar de forma transfronteriza, dejando los 25 grupos de normas nacionales sin tocar. Los beneficios de estos "26º regímenes" están por probar y será difícil alcanzar un acuerdo sobre normas europeas opcionales concebidas solamente para ciertos productos. No obstante, la Comisión toma nota del debate actual y responderá a la llamada para estudiar más profundamente estos "26º regímenes", poniendo en marcha un estudio de viabilidad, por ejemplo en las áreas del seguro (de vida a plazo) simple y de los productos de ahorro.

La Comisión propone de esta manera establecer grupos de discusión para productos al por menor específicos, compuestos por expertos en la materia, que representen los intereses del sector y de los consumidores, para identificar cualquier barrera y examinar posibles soluciones. Este trabajo será apoyado por una extensa investigación.

ÁREAS DE POSIBLE ACCIÓN FUTURA

El crédito hipotecario es una área en la que una mayor integración de los servicios al por menor podría resultar beneficiosa, sin limitar el número de productos en el mercado; un Libro Verde que se publicará aparte, previsiblemente durante el verano de 2005, abordará las 48 recomendaciones procedentes del informe del grupo de discusión sobre créditos hipotecarios. Podrían anunciarse iniciativas concretas, tras realizar consultas exhaustivas, a principios de 2006.

Tomando como base las conclusiones procedentes de los grupos de expertos y los puntos de vista expresados en la consulta pública, las siguientes áreas también podrían merecer una mayor consideración:

- **La codificación y posiblemente la simplificación de las actuales normas sobre los requisitos de información**, en especial con objeto de asegurar la consistencia y la coherencia entre diversos textos²¹.
- **La mediación financiera**, en especial permitiendo la prestación de servicios transfronterizos por intermediarios bien informados y fiables, a la vez que se aplica una completa transparencia sobre las tarifas y las relaciones con los proveedores. Ya se ha trabajado en este ámbito²². Sin embargo, dados los cambios que se producen en los productos y la estructura de prestadores de servicios financieros, deberá examinarse la necesidad de un

²¹ La Comisión está desarrollando un Marco Común de Referencia como herramienta que puede utilizarse en la mejora de la coherencia de la legislación europea sobre contratos.

²² Conforme a la Directiva sobre mediación de seguros y en Directiva sobre mercados de instrumentos financieros.

mayor alineamiento de las normas en la realización de la actividad, el asesoramiento de las ventas y la revelación de información.

- **Cuentas bancarias:** en especial considerando los obstáculos para la apertura de cuentas transfronterizas, así como los problemas relativos a su tratamiento, movilidad, transferibilidad y cierre. Parece haber problemas especialmente en relación con los requisitos de no residencia e identificación.

La Comisión estaría interesada en recibir respuesta de los interesados sobre:

- si están de acuerdo con las nuevas áreas prioritarias identificadas
- cuáles son las (des)ventajas de los diversos modelos para la prestación transfronteriza de servicios, si existe un análisis de rentabilidad para desarrollar un 26º régimen, y qué sectores podrían beneficiarse
- cómo permitir que los consumidores se ocupen más eficazmente de los productos financieros y si esto implica que es necesario un asesoramiento más profesional e independiente, una mejor educación o formación financiera
- si están de acuerdo con los temas detallados en la anterior lista de productos al por menor, o si sugirieren otras áreas en las que la acción adicional a escala de la UE podría resultar beneficiosa.

Annex I, Section I-Economic benefits from financial integration

The financial sector plays a key role in the economy by allocating economic resources efficiently in time and space and thereby enabling real-sector activity to expand and develop optimally. In playing this role, a well-functioning financial sector should provide the means to:

- execute financial securities transactions on a cost-effective and safe basis through the appropriate mechanisms for trading, clearing, settlement and custody
- pool investor resources, subdivide shares in available investment opportunities, and spread the risk, thereby overcoming issues of scale in the resource allocation process
- rapidly be able to finance and respond to new business opportunities
- price and manage effectively the risks related to financial transactions
- reflect available information efficiently in prices so as to overcome problems of co-ordination in decentralised decision making;
- meet consumers' needs at reasonable cost; and
- address possible incentive problems created by the existence of information asymmetries and by the principal-agent relationship in the financial intermediation process.

So that:

- small and medium sized entities (vital for EU job-creation) can access a wider availability of risk capital and more innovative and lower cost finance to fuel their growth
- larger companies profit from an overall reduction in the cost of capital and a wider range of financial products
- the public sector can meet its financing needs at lower cost
- consumers benefit from improved returns on investment funds or life products, or reduced borrowing costs; to access a wider choice of investment opportunities and cheaper and more reliable ways of paying for goods and services;
- financial stability can improve and the European market becomes more attractiveness for foreign capital inflows; and
- the society as a whole to help finance the major structural economic challenge Europe faces – namely its long run pension deficit – by introducing more efficient pan-European markets for long-term savings products.

To the extent that the financial sector is constrained in the performance of these various functions, there is a consequent cost in terms of sub-optimal economic performance and welfare loss.

Within the European Union, the financial sectors of the Member States have evolved to reflect specific national conditions and preferences. While these systems are generally efficient from a national perspective, they are much less so when viewed from the perspective of a progressively integrating European economy. Over time, a divergence has emerged at European level between the real sector which increasingly operates on a cross-border basis and a still highly fragmented financial sector. The degree of fragmentation has been such that the European financial sector cannot function efficiently and therefore acts as a drag on the overall performance of the European economy. The costs and risks associated with cross-border financial transactions are unnecessarily high, thereby discouraging the conduct of financial activity on a pan-European basis. The result has been an inefficient allocation of economic resources due to unexploited scale/scope economies, sub-optimal risk management, inefficient pricing and reduced opportunities for an optimal distribution of investment/consumption over time.

In light of these inefficiencies, financial integration has been a European policy priority since 1998 and now forms an integral part of the Lisbon strategy. The underlying economic rationale is that financial integration will enhance the level of financial development throughout Europe and thus contribute positively to the performance of the European economy. A more efficiently functioning economy will mean more jobs as new business opportunities open up. The largest benefits could accrue to those Member States with the least developed financial markets – facilitating over time economic convergence within the Union.

Given their growth potential and their share of GDP, financial service sectors have a direct and decisive impact on the aggregate competitiveness of modern economies. For example, the key differences in economic performance between Europe and the United States, with US productivity growth showing a strong acceleration during the second half of the 1990s, can be found in a limited number of intensive ICT-using services which account for much of the overall US-EU gap in productivity growth since 1995. More specifically, the US showed rapid productivity expansion in securities trading²³. According to a study by McKinsey Global Institute, the introduction of pro-competitive regulations played a significant role in this remarkable performance. Very recently both the Sapir report²⁴ and the Kok report²⁵ have stressed the importance of completing the single market for financial services because of the role that financial services play both on the supply and on the demand side of the different national economies.

²³ Bart van Ark, Robert Inklaar, Robert H. McGuckin “Changing Gear” Productivity, ICT and Service Industries: Europe and the United States”, Paper for ZEW Conference 2002 on Economics of Information and Communication Technologies, June 24-25, Mannheim.

²⁴ Sapir et al. “An Agenda for a growing Europe”, Oxford University Press, March 2004.

²⁵ Kok et al. “Facing the challenge: the Lisbon strategy for growth and employment”, Report to the Commission, November 2004

Despite the fact that it will take a considerable time before the overall financial and economic impact of the FSAP measures can be assessed directly, the case for creating integrated, open and efficient EU capital and financial services markets remains as strong as ever. This view is supported by the economic literature.

Consecutive studies calculated the economic benefits of financial integration:

- the Cecchini report of 1988 estimated that the integration of the financial markets of 8 Member States would increase the value-added of their financial services by 0.7% of GDP²⁶
- the London Economics study²⁷ (end of 2002) focused on the benefits from integration by calculating the static efficiency gains from deeper and more liquid equity and bond markets in EU15. The study concluded that fully integrated markets would lower the cost of capital for companies by 0.5% and increase the GDP-level over time by 1.1%
- the CEPR study²⁸ (end 2002) looked at the relationship between financial integration and growth from a micro-economic point of view. The study concludes that, in a scenario in which manufacturing companies would have the same access to finance as the US companies, value-added growth in European manufacturing is estimated to increase by 0.75-0.94% on a durable basis.

Quantifying the costs and benefits of financial integration is very difficult and is subject to significant data, statistical and model uncertainty. Accordingly, the results of these studies can be considered only as indicative of the potential benefits of European financial integration. Nevertheless, the results of these and other studies underscore the validity of European policy on financial integration. All future proposed regulation will be accompanied by an impact assessment aimed at showing the economic benefits of the proposed measures.

²⁶ This estimate was based on first round effects only and did not take dynamic effects into account, which were expected to have generated a higher figure.

²⁷ London Economics (2002), "Quantification of the Macroeconomic Impact of Integration of EU Financial Markets" Available in the Commission web-site at: http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/finances/mobil/overview/summary-londonecon_en.pdf.

²⁸ Giannetti M., L.Guiso, T. Jappelli, M. Padula and M. Pagano (2002), "Financial market Integration, Corporate Financing and Growth", DG ECFIN Economic Paper N° 179. available at: http://europa.eu.int/comm/economy_finance/publications/economic_papers/economicpapers179_en.htm.

Annex I, Section II-Better regulation, transposition, enforcement and continuous evaluation

The benefits from financial integration can only be delivered if the European institutions, supervisory authorities and market participants can ensure that the existing rules are consistently applied and enforced. The Commission's priority measures to make this happen are outlined below.

Preparation of initiatives.

Open and transparent policy making

The Commission will continue to apply the most open, transparent and evidence-based policy-making in line with the Lamfalussy process. Thorough and wide consultation and economic impact assessments will continue to ensure that, where legislation is necessary, sound rules will be drawn up with clear and demonstrable added-value for Europe's markets and consumers. The Commission favours publishing all responses to open consultations. Summaries of consultation procedures will be drawn up by the Commission and published. Responses to the recent public consultation on the Commission's working paper²⁹ evaluating the Lamfalussy process³⁰, strongly endorsed the Commission's general approach.

Simplification

Although the Commission has tried to keep the FSAP legislative framework as simple as possible, there is room for improvement. Simplification and consolidation of the existing rules (codification) is a continuous objective and will be factored in when preparing any new piece of legislation.

Legal coherence

A robust and clear legal framework is necessary for the efficient operation of both financial market participants and the public authorities responsible for regulation and supervision. The Community framework of law for the European financial markets and services is now highly developed, increasing cross-border activity and integration. New market practices can sometimes raise uncertainties or discussions as to how the existing law will apply or as to how it should develop. The Commission has already put in place arrangements to identify and analyse these areas. For example, in January 2005 the Commission launched the Legal Certainty Group dealing with cross-border securities rights and transfers. In conformity with its aim of

²⁹ See "The application of the Lamfalussy process to EU securities markets legislation: a preliminary assessment by the Commission services"-SEC(2004) 1459.

³⁰ European regulatory and supervisory process via a four-level approach: (1) framework legislation adopted in co-decision (between Council and European Parliament) at "level-1", concentrating on the core political principles; (2) "level-2" implementing measures to fill in the details of "level-1" legislation subject to precise constraints fixed in that legislation; (3) day-to-day cooperation by national supervisors and regulators to ensure consistent implementation and enforcement; and (4) more effective enforcement of Community law.

promoting better regulation, the Commission will consider whether it should encourage more actions in this domain.

Full co-operation among the supervisory committees (CEBS, CEIOPS and CESR) is needed to ensure consistent application of European rules across the board. Also, further work on convergence of reporting, organisational and other requirements for businesses will help create homogenous business environments throughout the Union. Cooperation at level 3 must take place in a carefully modulated, open and transparent environment that fully respects institutional boundaries and the need for political accountability.

The Commission intends to carry out an exercise to read across the connected (existing and proposed) directives to ensure consistency and internal coherence of terminology and effect³¹. Launching a feasibility study in the securities area might be helpful to find out if over time all rules (at European, and also national level) can be fused in one body of consistent law, a “*Financial services rulebook*”. Some texts could be simplified, or even repealed; a number of reviews will be carried out (see below). If needed, changes to the legislation could be proposed – with the flexibility of the Lamfalussy process, this could be achieved in reasonable time.

Transposition

Regrettably, the rate of transposition by Member States within the agreed deadlines is worsening³² (for example in the transposition of the Market Abuse Directive). What can be done to improve the situation? The following actions could help.

Renewed political commitment

Member States should demonstrate their commitment by providing clear and detailed transposition tables-preferably in one of the working languages of the Commission³³. The Commission will enhance monitoring and control. To give visibility to the state of transposition, the Commission will be bringing forward an on-line FSAP transposition matrix – showing which texts have been implemented by the Member States, when and how, with hyper links to the Member States’ own texts. Where available, transposition tables will also be provided. A special chapter in the Internal Market Scoreboard³⁴, planned for July 2005, will be devoted to this.

Realistic deadlines for transposition

Allocating sufficient time to Member States and market participants to apply Community rules is important. In the future, more care is needed to work out the

³¹ See ‘European Contract Law and the revision of the acquis: the way forward’-COM(2004) 651- for an explanation of the development and role of the Common Frame of Reference in reviewing the contract law acquis.

³² An overview of transposition deficits will be put on the Commission’s website, see: http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/finances/actionplan.

³³ See “Recommendation from the Commission on the transposition into national law of Directives affecting the Internal Market-SEC(2004) 918, 12.7.2004-suggesting that correlation tables should be attached to the notification letter.

³⁴ http://europa.eu.int/comm/internal_market

necessary time for implementation of Directives and the implementing measures. The Markets in Financial Instruments Directive is an example where the deadline for transposition needed to be extended after adoption³⁵-something that should be avoided in the future.

Transposition workshops

A continuation of transposition workshops with Member States and European regulators to iron out, *ex-ante*, the main problems by providing explanatory guidance to the Member States, regulators and markets if needed, while fully respecting the role of the European Court of Justice. The Member States have a duty under the Treaties³⁶ to implement and apply Community law. However, the Commission – as guardian of the Treaties – will remain vigilant in addressing any shortcomings and will launch infringement proceedings swiftly if this obligation is not carried out properly. At the same time, market participants and regulators should help the Commission identify any flagrant failures and address any shortcomings to national courts.

The Lamfalussy arrangements should also play an important role in the continuous monitoring of consistent transposition and effective enforcement. Peer group reviews, benchmarking and efficient mediation mechanisms within the level of the supervisory networks could help find agreement on implementation/enforcement problems and help raise standards and best practises. Good work has already been done by CESR in a number of areas (e.g. transitional provisions for UCITS III).

Mediation and alternative dispute resolving

However, at the same time, Europe needs to strengthen its enforcement mechanisms further – to ensure legal consistency and predictability. Mediation and alternative dispute resolution schemes, such as the already existing SOLVIT and FIN-NET networks³⁷, offer considerable potential. Other, additional complaints and mediation procedures – in particular within the supervisory committees (Lamfalussy level 3) need to be developed and could be very effective.

CESR's recent paper³⁸ illustrates a number of urgent day-to-day problems that CESR thinks could arise under Directives currently being agreed and implemented in the securities sector (e.g. how to supervise the conduct of business rules of an intermediary organised on a trans-national basis, with branches in several Member States; or how to apply a particular International Accounting and Financial Reporting Standard to a market operation). Similar problems could arise in other sectors, such as banking. For example, a branch could have a significant impact on financial stability in the host Member State – where the branch represents a major player – while being much less significant in size in the home Member State where it is supervised. Non-binding mediation is one idea – but further reflection is needed within

³⁵ The Commission came forward with a proposal for a one year extension – to be agreed upon by Council and European Parliament.

³⁶ EC Article 10.

³⁷ http://europa.eu.int/comm/internal_market

³⁸ http://www.cesr-eu.org/consultation_details.php?id=48

current institutional boundaries. Similar pan-European enforcement issues arise in the area of audit oversight.

Whatever alternative dispute solving mechanisms are developed, they cannot be a substitute for ultimate proceedings before the European Court of Justice.

Ex-post evaluation

While consistent transposition and enforcement of European legislation is key in creating the benefits of a level playing-field, the more fundamental question as to whether the rules actually achieve what they were meant to achieve must be addressed. The Commission will continue to report on an annual basis on the state of financial integration³⁹, also addressing competitive structures in Europe, the efficiency gains of integration and related financial stability issues.

With the FSAP having reached its closing chapter, the logical next step is to evaluate its impact on financial markets and institutions as well as on the consumers and users. *Ex-post* evaluation of the FSAP and of all new legislative measures will in the future be a top priority for the Commission. The Commission plans to carry out a full evaluation of the FSAP in the course of 2006-2008, when all measures are implemented and the empirical and possibly the first economic effects start to be measurable⁴⁰. The Commission will also carry out a number of reviews mandated by legislation adopted under the FSAP-e.g. on large exposures, own funds, commodities dealers, regulated markets and regarding the Financial Conglomerates, Insurance Groups and E-money Directives-, with a view to achieving greater coherence and more effective supervisory tools.

Not all measures need to deliver direct economic benefits. Measures can be needed to improve consumer protection, strengthen financial stability *etc.* However, if – over time – careful assessment and analysis reveal that specific legal texts have not worked – and will not produce their desired effect in the years to come – they will be modified or even repealed entirely. The Commission would be interested to learn from stakeholders which measures could be repealed and why.

Moreover, the Inter-institutional Monitoring Group⁴¹ has so far proved a useful, independent mechanism for evaluating progress on achieving the objectives of the Lamfalussy report. A new Group has recently been furnished with a mandate to provide annual reports until the end of 2007. The mandate has been expanded, in line with the extension of the Lamfalussy process, to cover banking, insurance and occupational pensions as well as securities law.

³⁹ http://www.europa.eu.int/comm/internal_market/finances/docs/cross-sector/fin-integration/sec-2004-559_en.pdf. Each year's report will focus on specific issues; in 2005 these issues will be reflected in special features on financial consolidation, retail financial services and new Member States.

⁴⁰ This exercise will require careful preparation and fine-tuned calibration. To that end, the Commission envisages the organisation of a workshop with economic experts in mid-2006.

⁴¹ Composed of 6 people, made up of 2 representatives nominated by the European Parliament, Council and the Commission respectively.

Challenges

Cross-border penetration of financial services and capital markets in Europe is increasing. Delivering efficient and effective supervision remains a key issue for the further development of the Single Market for financial services in Europe. The Economic and Monetary Union (EMU) and the FSAP, almost complete, have acted as catalysts for change. This poses **challenges** for supervisory systems, which remain nationally-rooted.

Financial systems have increased their interoperability and become more integrated, providing services across borders. Large firms have shifted from country-based structures to structures focused more on business lines with centralised management functions. There is demand for supervisory arrangements that better reflect the way in which risk is managed and business is done. In the integrating European market, effective supervisory cooperation is essential, both in terms of day-to-day supervision and in the event of a crisis. More consistency between regulators and supervisors is important to avoid market uncertainty. Firms are demanding more streamlined and less costly cross-border and cross-sectoral supervisory arrangements. Concerns exist about the lack of equivalent powers and tools in exercising European supervisory functions.

A three-step, evolutionary approach

Rushing into a debate on a future supervisory model for Europe without first laying down the necessary groundwork would be counter-productive and not deliver the desired results. Looking ahead at supervisory developments over the 2005-2010 horizon, an evolutionary approach is needed that strikes the right balance between ensuring effective supervision and financial stability, and minimising the regulatory burden for firms, systems and markets. The Commission proposes the following three steps:

Step 1: Agreement on overall policy objectives

The Commission's **policy objectives** for the coming five-year period are two-fold:

- to advance the **Lisbon agenda** by enhancing the **competitiveness** of EU financial markets and institutions. To the extent possible, activities should be subject to the same supervisory requirements both on a cross-border and cross-sectoral basis. All Member States must ensure in their implementation processes that their supervisors have the necessary powers to supervise and cooperate as required in the Directives. Avoiding unnecessary duplication in regulation and supervision will reduce industry burdens and foster expansion of cross-border financial services
- to maintain the **highest, most up-to-date standards of regulation, oversight and supervision** for EU financial institutions, systems and markets to ensure financial stability, market integrity and consumer protection. Supervisory requirements should accurately reflect the risks run in

the market while converged supervisory practices and powers are crucial to ensure a level playing field and to avoid regulatory arbitrage.

Step 2: Maximise current framework, identify gaps and develop existing tools

Convergence of supervisory practices in all financial sectors is one of the key functions of the recently established Lamfalussy process. The second Lamfalussy review expected in 2007 is a milestone in this regard. Existing supervisory tools and the potential of CEBS, CEIOPS, and CESR should be exploited to the maximum extent. All possibilities to cooperate under the existing framework should be pursued, within the contours of existing institutional boundaries and in full respect of ensuring democratic accountability. Factual evidence needs to be gathered to see whether and where there are difficulties in day-to-day supervision in the various sectors, the efficiency of current supervisory networks should be assessed and gaps effectively filled. Particular attention should be paid to cross-sectoral issues, by providing greater clarity to the roles and responsibilities of supervisors and through convergence of supervisory practices. In addition, a number of practical features could be developed to help improve supervision in European financial markets and to enhance cross-border regulatory and supervisory cooperation, e.g. common reporting templates, effective dispute settlement procedures etc. Future legislative proposals (e.g. post-trade and insurance solvency) will need to anticipate specific solutions for supervisory cooperation. More consolidated supervision is a legitimate demand from industry. However, this should be a long-term objective. We should give the new supervisory committees a few years before they deliver their full potential, instead of rushing into a more integrated supervisory system at a time when markets are not yet really integrated. Targeted EU-level action may be needed to underpin supervisory cooperation in the following **three strands**:

(i) Removing inconsistencies within and between Directives, paying particular attention to cross-sectoral issues. The Commission will review overlapping, conflicting or outdated supervisory requirements in the directives, e.g. whether exceptions to the home country prudential control principle are still justified. Regulation should set the ground rules for an environment that allows well-run firms to succeed without encountering unnecessary supervisory barriers. Present and programmed Directives could create overlapping or conflicting supervisory requirements (e.g. Financial Conglomerates, Insurance Groups and future Solvency Directives). Working with stakeholders, an ongoing cross-sector review of supervisory approaches will be carried out and any necessary adjustments made to ensure coherence, clarity and supervisory efficiency. However, changes should only be considered after sufficient practical experience and after having maximised the current supervisory potential.

(ii) Greater clarity in the roles and responsibilities of supervisors. Home country control remains the core concept for supervision in Europe. The role of supervisors is now slowly starting to follow the way in which firms organise and manage themselves. In banking, for example, the Capital Requirements Directive proposes in some areas decision-making powers for supervisors that apply also to subsidiaries in other Member States, thus avoiding multiple decisions and reducing burdens. Before extending these powers to other areas, the respective roles and responsibilities of supervisors need to be reinforced and a number of key underlying and interrelated

issues should be addressed (liquidity, crisis management, lender of last resort, deposit guarantees, and winding-up and bankruptcy proceedings). In insurance and securities markets, similar issues may require attention. As a matter of priority, work will commence with all interested parties to determine how to optimally address the nature, location and supervision of risks in cross-border operations.

(iii) Convergence of supervisory practices. The three supervisory committees (CESR, CEBS and CEIOPS) are focusing on promoting cooperation and seeking similar responses to similar issues (e.g. developing common reporting rules and formats to reduce regulatory costs, peer pressure/mediation, and sharing information and data). In doing so, any new differences between supervisory powers and approaches which could impede proper market functioning should be identified and addressed. Possible solutions are: a review of divergences stemming from national legislation; enhanced cooperation through Memoranda of Understanding; coordinated or joint investigations; or coordinated group supervision. This should be done in a transparent way that respects institutional boundaries and democratic accountability. All tools underpinning supervisory cooperation, including non-binding standards agreed between supervisors, must of course be fully compatible with binding European legislation and must not prejudice the political process.

Step 3: Development of new structures.

New structures should only be developed if all possibilities for cooperation under the current framework have been exhausted and if there is compelling evidence that, once fully implemented and developed, this framework cannot fulfil its financial stability and integration objectives or meet the requirements of European legislation.

Background

The Informal ECOFIN Council in September 2004 in Scheveningen (NL) discussed findings that suggest that cross-border acquisitions in Europe are less common in the financial sector (particularly banking) than in other sectors of the economy.

Eliminating or at least reducing unjustified barriers to cross-border investment and economic rationalisation within Europe will strengthen the competitiveness of the economy at large – and foster growth and job creation. However, consolidation is not an end in itself, and takeovers and mergers will not automatically produce improved economic performance. Rather, market-driven consolidation will enable European financial service providers to reach their effective potential and compete internationally – via economies of scale and scope.

Possible explanations

There are a number of possible explanations why in the financial sector cross-border acquisitions in Europe are less common, e.g. factors related to structural, cultural, language and taxation issues, which weaken the business case for consolidation. It was also suggested that inappropriate intervention by national supervisory authorities and political interference are reasons for banks' failure to consolidate significantly on a cross-border basis. This debate is not about the overall level of 'foreign' participation in individual Member States' financial sectors, which depends on a range of factors (such as profitability, cost effectiveness, etc.). It is rather about whether or not national supervisors use solely prudential criteria to assess the merits or demerits of a particular merger or acquisition. Supervision should not be misused for protectionist purposes.

The Commission's approach

In January 2005, the Commission issued a call for advice to CEBS notably on the criteria used by national supervisory authorities when reviewing acquisitions of qualifying shareholdings (cf. Article 16 of Directive 2000/12/EC). Many of these issues are also pertinent for other financial sectors, where similar provisions exist. In the insurance sector, the Commission issued a call for advice to CEIOPS on the "fit and proper" concept in December 2004. In the UCITS area, the industry is calling for cross-border mergers to be facilitated in order to increase size and reap economics of scale. Transparency in the bond market and how government debt markets function have also been raised as areas where integration would be beneficial. Cross-sectoral consistency will need to be checked regarding these outcomes.

In addition, the Commission will analyse the reasons for the low level of cross-border consolidation to date and investigate whether there are unjustified obstacles hampering the proper functioning of an internal market. In parallel, the Commission

will review the application of the Treaty-based freedom of capital movements (Articles 56-60) in the area of cross-border bank mergers and acquisitions⁴².

In particular regarding its ongoing review of Article 16 of the Banking Directive, the Commission considers that, at the very least, more clarity, transparency and disclosure are needed, based on a set of well-defined common prudential criteria. Supervisors ought to make explicit the criteria they apply when reviewing qualifying shareholdings and their decisions should be made within a reasonable timeframe.

Supplementary action through competition policy is an important complement to financial integration measures. In line with its proactive approach to enforcing antitrust rules, the Commission will undertake sectoral enquiries in the areas of retail financial services and business insurance, with increasing focus on market monitoring. The objective will be to implement selective competition screening, and in particular to enhance competition in certain European retail financial services markets. Special attention will be given to the identification of obstacles to the provision of cross-border services and entry barriers, both in the form of regulation as well as “typical” antitrust issues.

⁴² The Commission will present a factual report on obstacles to the ECOFIN Council by September 2005 along with recommendations stemming from its review of Article 16 of the Banking Directive. It also intends to prepare a Communication on the application of the Treaties based freedom of capital movements this summer.

Future enlargement and neighbourhood policy

The Commission will monitor carefully that candidate countries fulfil their responsibilities in the financial services area and assess whether they are ready to play their role as full members of the Union. As with previous accessions to the EU, the Commission intends to take a pro-active approach by asking candidate countries to apply existing rules already before their accession.

Regarding the countries with which Partnership and Cooperation Agreements are in force and which fall within the framework of the European Neighbourhood policy, the Commission will seek to ensure adherence to the main principles of the European rules.

Global dimension

Enhancing European influence on the global stage and ensuring the global competitiveness of the European financial sector should remain a priority. Financial services are a global business-developments in one jurisdiction have an impact on others.

Three regulatory objectives can be identified:

- (1) the need to remove barriers to open and competitive financial services markets worldwide and to ensure market access, based, where appropriate, on equivalent regulatory approaches
- (2) the need to manage major structural changes on the global stage – seeking cooperative solutions where possible
- (3) the need to protect the international financial system from instability, fraud and financial crime.

Good progress has been made in building open, *ex-ante* regulatory dialogues-exchanging information, identifying potential regulatory problems upstream and seeking mutually acceptable solutions. With the United States, a number of important regulatory understandings (e.g. on the cooperative model for the implementation of the Sarbanes Oxley Act and on financial conglomerates) have helped reduce transatlantic friction. Working as far upstream of the political process as possible to converge regulatory and supervisory principles minimises compliance and adjustment costs in the different jurisdictions.

Recently, the Commission has had a first successful macro-economic and financial sector regulatory dialogue with China – which will be repeated in the near future. A number of important areas for cooperation and regulatory dialogue in the financial services area have been identified, such as accounting and the experience with the Lamfalussy regulatory model. The Commission also would like to deepen financial relations with Japan, and, if possible, also with India over the next five years.

The Commission is committed to an ambitious opening of global financial services markets, as modern and efficient financial markets are a prerequisite for further economic development in these countries. This commitment will therefore be reflected in the WTO negotiations on financial services.

The Commission would like to deepen further these regulatory dialogues, more particularly the EU-US dialogue which is already well on track – working closely with the Member States, the European Parliament and the private sector. In the Commission's view, the informality and practicality of the dialogue are proven strengths. The current participants should thus not be changed – although experts could be included on an *ad-hoc* basis.

Important themes for the EU-US regulatory dialogue in the coming years are:

- work towards equivalence/convergence between IAS and US-GAAP – agreeing a roadmap and timetable are now urgent. The Commission intends to take a decision on equivalence of the major third-country accounting systems (required under the Transparency and Prospectus Directives) end 2006 or early 2007
- facilitate deregistration from US securities exchanges
- increase co-operation with the US insurance supervisors and remove collateral requirements for EU reinsurers
- ensuring that the Basel Capital Accord (in Europe the Capital Requirements Directive) is implemented on time and in a way that effectively delivers a level playing field between Europe and the US
- cooperation on a policy response for Credit Rating Agencies⁴³
- work toward a cooperative model in supervising auditors (in cooperation with the US Public Company Accounting Oversight Board)
- closely follow the Securities and Exchange Commission's market regulation review and facilitating placement of trading screens of EU exchanges in the US
- look into the governance, financing and participants of international standard setting bodies.

⁴³ See also Section 3.1.

Annex I, Section VI – Asset management

Alongside pension funds and insurance companies, investment funds play an increasingly important role in European financial markets-mobilising household savings and channelling them towards productive investments. The European fund industry currently manages some € 4.7 trillion of assets on behalf of a growing segment of the European population-in some Member States, over 20% of the adult population hold UCITS⁴⁴. A cost-effective fund industry will diversify risk more efficiently, allow retail investors to earn higher returns and make capital available for investment projects.

Investment funds will assume greater importance as public sector pensions remain under funding pressure and occupational pension funds shift to a defined-contribution basis. Small differences in net return on investments in funds can make a huge difference to the accumulated value of capital at pay-out date. A cost-efficient fund industry, where gains are passed on to end-investors, can be part of the solution to Europe's pension deficit.

The 1985 UCITS Directive seeks to facilitate the cross-border offer of investment funds to retail investors. It has provided a focal point for the development of the fund industry in Europe. However, cross-border sales remain constrained: the 'product passport' continues to encounter difficulties and fund managers have not been able to export their expertise. UCITS legislation may entail significant missed opportunities for the industry if it does not provide for effective exercise of other single market freedoms by fund managers, or respond to the reality of a fast developing business. This may translate into higher costs and a more limited range of investment opportunities for investors.

The Commission services will publish a comprehensive review of UCITS legislation this summer. This will identify concrete steps to improve consistent transposition of existing UCITS legislation and to ensure that it delivers its intended effects. The focus will be on consolidating and enhancing the UCITS framework. However, the growing importance of this business warrants a longer-term reflection on whether the UCITS framework is capable of harnessing the full potential of this industry-taking into account the need for appropriate protection of retail investors-or of responding to profound structural changes affecting the asset management business

On the basis of this review, the Commission services will prepare a Green Paper on asset management for publication in July 2005.

⁴⁴ UCITS are harmonised collective investment undertakings that can operate throughout the EU.

Retail Financial Services integration is needed

The post-FSAP stocktaking process identified the market for retail financial services as an area requiring further attention. A number of important factors have increased the need to consider encouraging future integration in the retail financial services markets:

- the introduction of the **euro** has resulted in price transparency and exchange rate stability
- **technological innovations**, such as Internet, are providing new opportunities to sell financial services at a distance and hence cross-border
- increased **consumer mobility** of European citizens is driving demand for efficient cross-border financial services⁴⁵
- there is a growing need for more efficient long term financial services products to complement **state welfare provision**.

The way forward

However, integration of retail markets is complex and demanding. Product characteristics, distribution systems, consumer protection, contract law, differences in consumption culture or other economic or structural realities play a more prominent role in this area – and create considerable complexity for cross-border supply.

Integration of retail financial services should not only enable consumers to purchase products cross-border, but also facilitate the sale of products, developed in one domestic market, throughout Europe without the need for substantial modification. This would deliver more choice and better prices to consumers.

The Green Paper should help to identify the most significant cross-border barriers and risks for consumers so that the Commission can carefully prioritise a limited number of actions where there is a business case for further retail integration and tangible results can be achieved.

Supplementary action through active application of competition policy is therefore important. Accordingly, the Commission will undertake sectoral enquiries, with a focus on market monitoring (see Section 3.3 of the Green Paper and Annex I, Section IV).

⁴⁵ For an analysis of factors which affect consumers' propensity to buy from firms in another country see Optem survey on cross-border shopping for financial services carried out for the Commission, available at http://europa.eu.int/comm/consumers/cons_int/fina_serv/cons_experiences/index_en.htm

Future measures should be based on an appropriate policy mix between harmonised rules and mutual recognition. Such measures must neither erode well-founded consumer protection measures, nor stifle or distort competition.

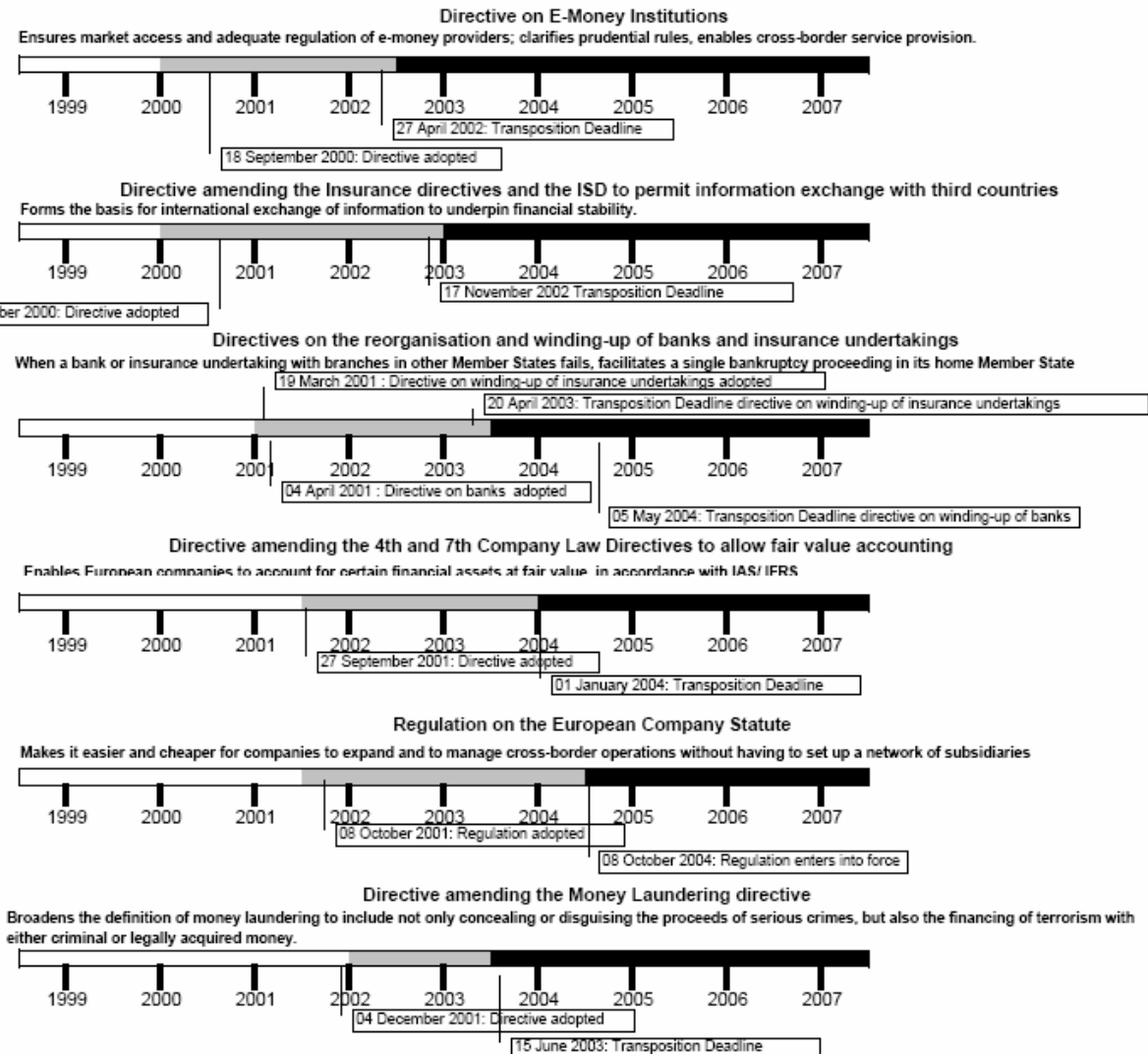
The consumer perspective

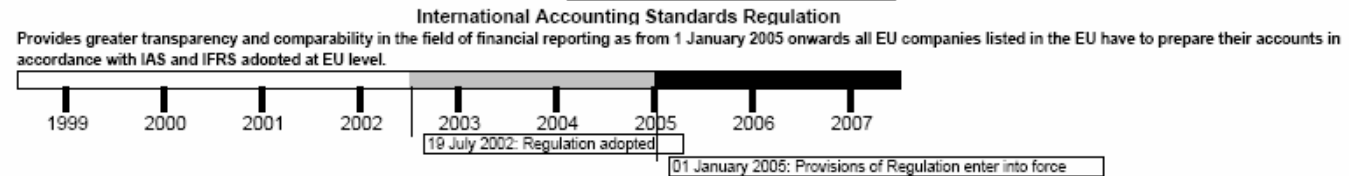
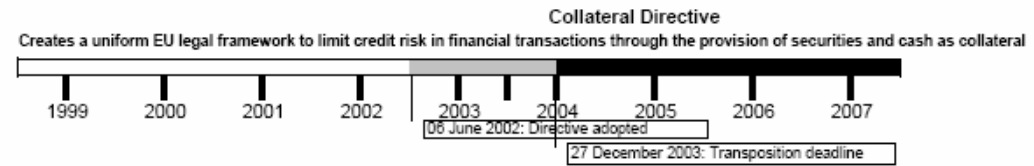
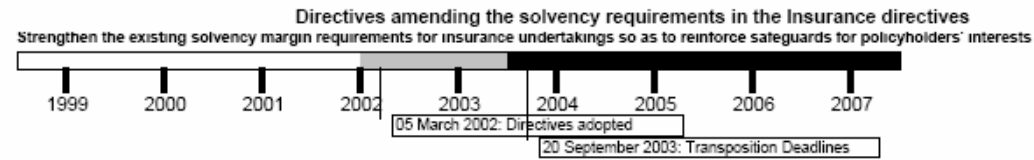
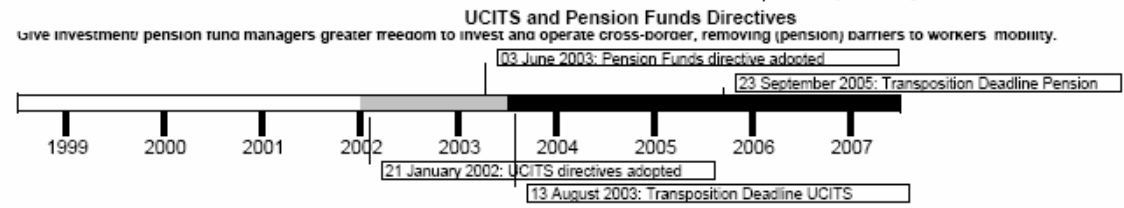
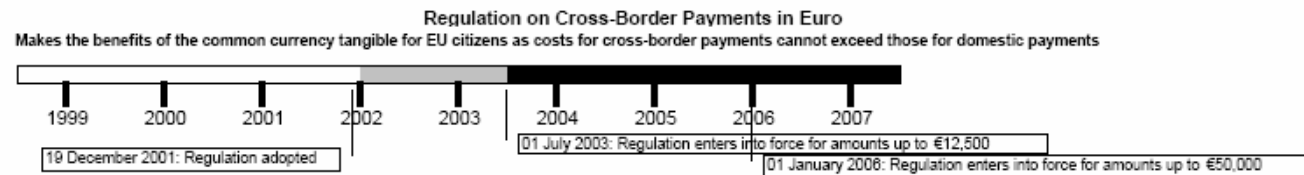
The Commission is committed to listen to all interested parties before coming up with new initiatives. The Commission is committed to ensure the consumer and user perspective is heard⁴⁶, and that the consumer interest is prominent in the major debates. The consumer and user perspective can be further developed with the help of representative organizations which need to continue efforts to improve their organisation and their knowledge and experience in the area of financial services. Additional action to promote and support consumer awareness might be needed – starting at Member State level.

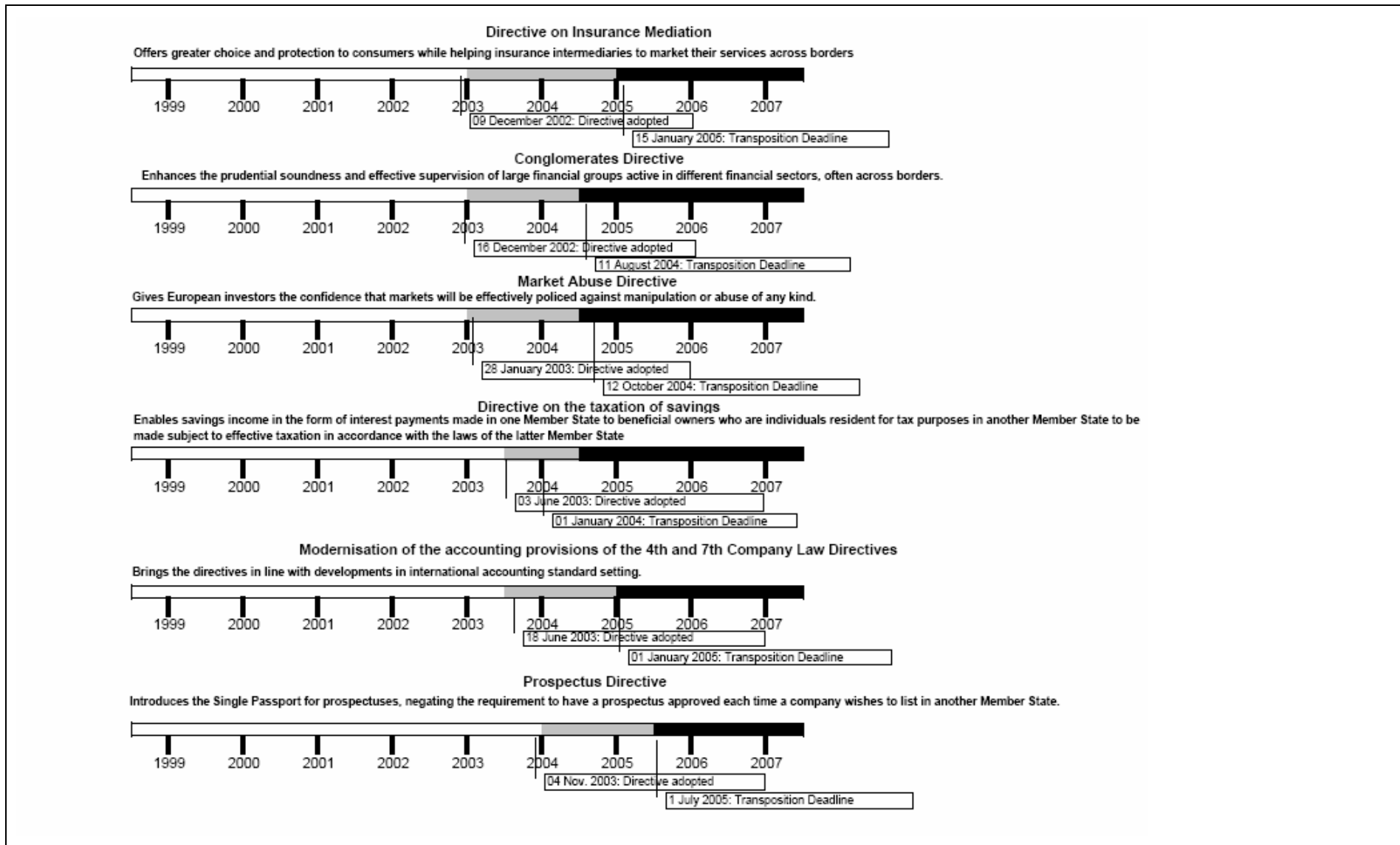
European legislation emphasises the importance of information provision. However, unless consumers themselves develop the skills and knowledge needed to understand increasingly complex financial products, consumers cannot make well-informed (investment) decisions on the basis of this information.

Redress systems could help to increase consumer confidence in the market so that the full benefits of integration can be realized. The out-of-court complaints network for financial services, FIN-NET, already provides some assistance for cross-border disputes.

⁴⁶ One of the initiatives already taken is the establishment of the FIN-USE forum of financial services experts, providing the Commission with valuable input from a user perspective, see http://europa.eu.int/comm/internal_market/finservices-retail/finuse_en.htm.

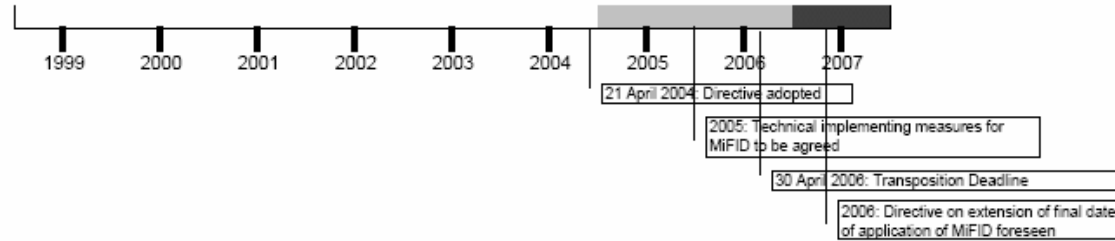






Markets in Financial Instruments Directive

Creates fair competition between exchanges and banks wishing to internalise securities orders; improves pre-trade transparency, order execution and the price of securities trading.



Take-Over Bids Directive

Offers transparent pan-European rules for the conduct of takeover bids to the benefit of shareholders, employees and all interested parties.

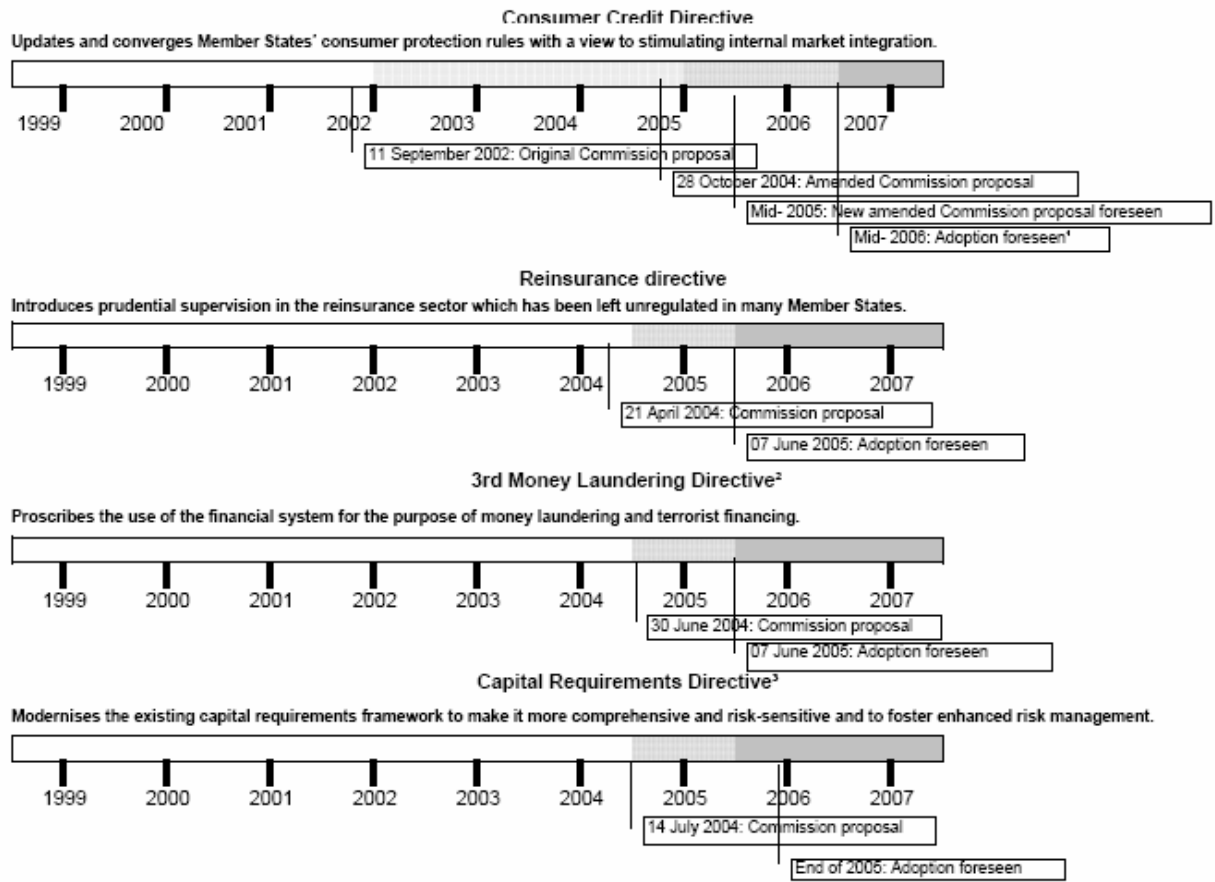


Transparency Directive

Raises the quality of information available to investors on companies' performance and financial position as well as on changes in major shareholdings.



(ii) Timeline for Completion of Ongoing Legislative Proposals



(1) These proposals are currently discussed in the Council and European Parliament, and are anticipated to be passed at a single reading.
 (2) A general approach was adopted by the ECOFIN council on 07 December 2004
 (3) A general approach was adopted by the ECOFIN council on 07 December 2004

