



Iniciativa del Banco Central Europeo para impulsar un nuevo mecanismo de emisión y distribución de valores de deuda (EDDI) en la Unión Europea. Octubre 2019.

El Banco Central Europeo (BCE) está estudiando la posibilidad de desarrollar un nuevo sistema para la emisión y distribución de valores de deuda en euros (EDDI, por sus siglas en inglés) en la Unión Europea, el cual formaría parte del Eurosistema. A tales efectos, el BCE realizó una consulta pública en mayo de 2019 con el objetivo de conocer la opinión de los participantes del mercado y del público en general sobre dicha iniciativa. El fundamento en el que se basa su propuesta es que para alcanzar un mercado financiero verdaderamente integrado, la emisión, negociación y liquidación de un instrumento financiero no debería verse afectada por la localización de dicho instrumento financiero o de los inversores que realizan las operaciones sobre el mismo.

Por ello, señala en el documento mencionado que aunque se han desarrollado varias iniciativas en la Unión Europea relacionadas con la liquidación de valores (entre las que destacan el Reglamento (UE) 909/2014 sobre “la mejora de la liquidación de valores y los depositarios centrales de valores” y el desarrollo del sistema de liquidación TARGET2-SECURITIES), no se ha producido un avance similar en el ámbito de la emisión y distribución de los instrumentos financieros, lo que se ha traducido en la práctica en una falta de armonización e integración de los mercados de deuda en la Unión Europea. En consecuencia, según el BCE no existe en estos momentos un canal integrado y armonizado que facilite la emisión y distribución inicial de valores de deuda en todo este territorio. Por el contrario, en su opinión los emisores se ven obligados a utilizar distintos canales y procedimientos, ya sean nacionales o internacionales, que ni son homogéneos ni cubren la Unión Europea como un mercado único.

La Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA, por sus siglas en inglés), tal como se recoge en el resumen de conclusiones¹ de la reunión de su Junta de Supervisores celebrada en julio de 2019, ha informado sobre la preocupación de sus miembros al respecto, de la remisión de una carta sobre el particular al BCE y de la encomienda al Comité de ESMA que trata los asuntos relacionados con la postcontratación de realizar un seguimiento sobre este asunto. **Análisis de la situación actual**

En opinión del BCE, para una entidad europea o de un tercer país, el sistema actual de emisión y distribución inicial de deuda presenta varios problemas.

En primer lugar, al no existir un mecanismo de emisión único para todo el mercado europeo, los distintos emisores podrían encontrar dificultades, en función de su tamaño y perfil, para llegar a todos los inversores de igual manera. Aunque los grandes emisores no suelen tener problema para posicionarse frente a todo tipo de inversores europeos e internacionales, los emisores más pequeños suelen tener más dificultades, lo que les coloca en una situación de desventaja.

En segundo lugar, los sistemas de distribución de deuda actuales, de marcado carácter nacional, suelen favorecer, en su opinión, a los emisores e inversores locales con respecto a los extranjeros. En la práctica los emisores deben elegir entre enfocarse en su propio mercado a través de un depositario central de valores de su país o utilizar los servicios de un depositario central de valores internacional para dirigirse principalmente a inversores internacionales.

Adicionalmente, el BCE afirma en la consulta que, desde el punto de vista de los inversores de deuda en euros, diversos factores (entre los que se incluye su localización geográfica) suelen ser decisivos para determinar la eficiencia y el coste relacionados con la adquisición de un determinado valor, lo cual ha derivado en unas condiciones de acceso a los mercados de deuda europea diferentes para los inversores. Por ello, en su opinión, en comparación con otras zonas monetarias en las que sí existe un mecanismo de emisión y distribución integrado, como por ejemplo Estados Unidos, Japón o China, la situación en la Unión Europea supondría una desventaja estructural.

Por otro lado, también destaca en este documento que la existencia de diversas plataformas tecnológicas de emisión independientes, con un bajo nivel de automatización y entre las cuales no es posible operar, supone un problema adicional para la creación de un auténtico mercado único. Además, esta institución europea considera que todos los factores anteriormente mencionados contribuyen a la fragmentación del mercado de deuda europeo y, por tanto, afectan a la liquidez del mismo.

A raíz de las deficiencias detectadas por el BCE en el mercado de deuda en euros de la Unión Europea, este propone en la consulta varias estrategias para superarlas.

Una de ellas sería aumentar los niveles de armonización de los distintos mecanismos de emisión y distribución de deuda en la Unión Europea. El desarrollo de iniciativas de armonización similares a las de la Directiva relativa a los mercados de instrumentos financieros (MIFID II), el Reglamento de infraestructuras de los mercados (EMIR) o el Reglamento (UE) 909/2014 mencionado anteriormente en el campo de la emisión y distribución de instrumentos de deuda podría suponer un paso muy importante para alcanzar la integración del mercado de deuda europeo.

La segunda consistiría en la creación de una plataforma única para la emisión y distribución inicial de deuda europea. El objetivo de una plataforma de este tipo sería facilitar a los emisores de deuda en euros un acceso a todo el mercado de la Unión Europea como si fuese un mercado único, tanto desde un punto de vista de la emisión del instrumento financiero como de los procesos asociados a la misma.

Cabe destacar que la iniciativa promovida por el BCE para la creación en la Unión Europea de un nuevo mecanismo de emisión y distribución de valores de deuda considera las dos estrategias complementarias y necesarias para superar las deficiencias que afirma haber detectado.

Posible impacto de EDDI en el mercado

Como ya ha sido comentado anteriormente, el nuevo mecanismo EDDI consistiría en un servicio centralizado que sería ofrecido a través del Eurosistema y que abarcaría las áreas de emisión y distribución inicial de deuda en euros en la Unión Europea. En opinión del BCE, al tratarse de un nuevo servicio, la introducción de EDDI podría tener ciertas consecuencias para el mercado y sus integrantes, que se enumeran brevemente a continuación:

- Se facilitaría la interacción entre los distintos integrantes del mercado

Al ser un servicio centralizado, EDDI facilitaría la interacción entre emisores, inversores, depositarios centrales de valores, agentes, etc. Además, gracias a la centralización del servicio resultaría más sencillo definir estándares de armonización y, sobre todo, garantizar su cumplimiento.

- La desintermediación no es uno de los objetivos de EDDI

Los intermediarios actuales, como por ejemplo los agentes de los emisores, bancos y custodios, podrían combinar sus propios procedimientos con el nuevo mecanismo EDDI. Por ejemplo, plataformas ya existentes de emisión y distribución podrían conectarse al componente de EDDI dedicado a la postcontratación, siempre que cumpliesen con ciertos requisitos técnicos.

- EDDI podría afectar al modelo de negocio de los depositarios centrales de valores

La emisión y distribución de valores a través de EDDI solo sería posible por medio de una estrecha colaboración con los depositarios centrales de valores. Actualmente el modelo de negocio de los depositarios centrales de valores viene determinado por su posición en la cadena de custodia, es decir, de si se posicionan en ella como un depositario central de valores “emisor” o “inversor”. Con EDDI, el factor diferenciador determinante pasaría a ser la calidad del servicio y el nivel de precios de cada uno de los depositarios centrales de valores. Además, los depositarios centrales de valores perderían la exclusividad sobre la inscripción inicial en el registro, que hasta ahora dependía del lugar de emisión del valor. Por otro lado, con EDDI todos los depositarios centrales de valores disfrutarían de igualdad de condiciones para acceder a los valores emitidos, es decir, se eliminarían las desigualdades actuales derivadas de la localización de las emisiones.

- Los emisores podrían elegir cómo prefieren usar el servicio EDDI

Los emisores tendrían la capacidad de decidir ciertos parámetros, como por ejemplo emitir los valores de deuda sin especificar el lugar de emisión, lo que podría contribuir a aumentar el atractivo de las emisiones de deuda denominadas en euros. Esto a su vez podría aumentar la liquidez de los valores, con los consecuentes beneficios en cuanto a la calificación crediticia de las emisiones y a una mayor facilidad para colocarlas entre los inversores. Por otro lado, al ser EDDI un servicio opcional, es posible que a algunos emisores les siga interesando emitir valores a

través de las plataformas ya existentes. Estas decisiones permitirían que los emisores dispusiesen de una mayor flexibilidad para ajustar sus estrategias a sus intereses particulares.

- Los inversores podrían beneficiarse de la existencia de un canal de comunicación estandarizado

En comparación con la multiplicidad de plataformas y canales de comunicación que existen en la actualidad, EDDI ofrecería un único punto de comunicación para todos los participantes en el nuevo sistema. Por otro lado, ya no sería necesario conectarse a varios depositarios centrales de valores para tener acceso a un mismo valor, por lo que los inversores podrían optimizar así la custodia de sus valores.

Una vez recibidas las respuestas a la consulta pública realizada por el BCE, el Eurosistema evaluará los comentarios que se reciban y decidirá sobre las posibles acciones a adoptar con relación a esta iniciativa.

¹ Ver las principales conclusiones de la reunión de la Junta de Supervisores de ESMA de julio de 2019 sobre EDDI en el siguiente enlace:

https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma22-106-1895_soc_july_2019_board_of_supervisors.pdf

Enlace de interés: [Documento de consulta del Banco Central Europeo en relación a la posible creación de un nuevo mecanismo para la emisión y distribución de valores de deuda \(EDDI\) en la Unión Europea](#)