

Enero de 2026



Reimaginando lo europeo Mercados de capitales

De la fragmentación a la armonización



Autores



Ronit Ghose ,
directora global de Futuro
de las Finanzas, Citi Institute
ronit.ghose@citi.com



Chris Cox,
Director de Servicios
para
Inversionistas, Citi chris.chox@citi.com



Marcello Topa,
Director Global de Defensa
de Servicios para Inversionistas,
Citi marcello.topa@citi.com



Sophia Bantanidis El futuro
de las finanzas
Instituto Citi
sophia.bantanidis@citi.com



Amit Agarwal,
Director Global de Custodia,
Servicios para Inversores,
Citi amit.agarwal@citi.com



Matthew Bax, Director
de Ventas y Servicios
al Cliente, Servicios para
Inversores, Citi
matthew.bax@citi.com



Prag Sharma El
futuro de las finanzas,
Instituto Citi
prag.sharma@citi.com



Reto Faber, Director
de Custodia, Europa,
Reino Unido, Oriente
Medio y África, Servicios para
Inversores, Citi reto.faber@citi.com



Bernabé Nelson
Director ejecutivo de ValueExchange



Ronak Shah Futuro
de las Finanzas, Citi
Institute
ronak.sharad.shah@citi.com



Robert Ranson ,
Director Global de
Soluciones para Clientes
de Custodia, Citi rob.ranson@citi.com



Máster Kaiwan sobre el
Futuro de las Finanzas,
Citi Institute
kaiwan.hoshang.master@
citi.com



Armanda Mago Jefa de
Estrategia Europea y Gestión
del Cambio, Custodia, Citi
armanda.mago@citi.com

Colaboradores de Citi

Shahmir Khaliq
Jefe de Servicios, Citi

Nacho Gutiérrez-Orrantía
Director ejecutivo y director bancario de Europa
y director de Europa Central del Reino Unido
Inversión en Oriente y África
Cobertura bancaria, Citi

David Livingstone
Director de Clientes, Citi

Johannes Pockrandt
Jefe de Asuntos Gubernamentales
Europa y Reino Unido, Citi

Prefacio

Chris Cox

Jefe de Servicios para Inversores,
Citi

Ronit Ghose

Director global, Futuro de las Finanzas,
Instituto Citi

Una infraestructura fragmentada de los mercados de capitales europeos impide la formación de capital, reduce la liquidez, incrementa los costes y reduce la eficiencia. Mejorar la infraestructura de los mercados de capitales europeos tiene el potencial de incrementar la inversión anual, impulsar el PIB regional y retener el ahorro europeo en su propia región.

Muchos factores contribuyen a la menor formación de capital y las ineficiencias de Europa en comparación con Estados Unidos, incluyendo diferencias en la demanda, como la tolerancia al riesgo y las estructuras de ahorro. Sin embargo, mejorar la infraestructura, la gobernanza y las normas relacionadas es un requisito previo para otros cambios. Nos centramos en cuatro áreas:

En primer lugar, se podría simplificar la infraestructura del mercado europeo, por ejemplo consolidando los más de 30 depositarios centrales de valores (CSD) en menos de 10 centros altamente eficientes y competitivos.

En segundo lugar, se requiere una mayor transparencia. Las estructuras de comisiones actuales en los CSD europeos son complejas y las comisiones elevadas, lo que reduce la competitividad de los mercados de capitales europeos.

“

En un mundo de volatilidad geopolítica y macroeconómica, Europa tiene la oportunidad de posicionarse como una alternativa atractiva para la inversión, la innovación y la influencia. El momento del cambio gradual ya pasó.

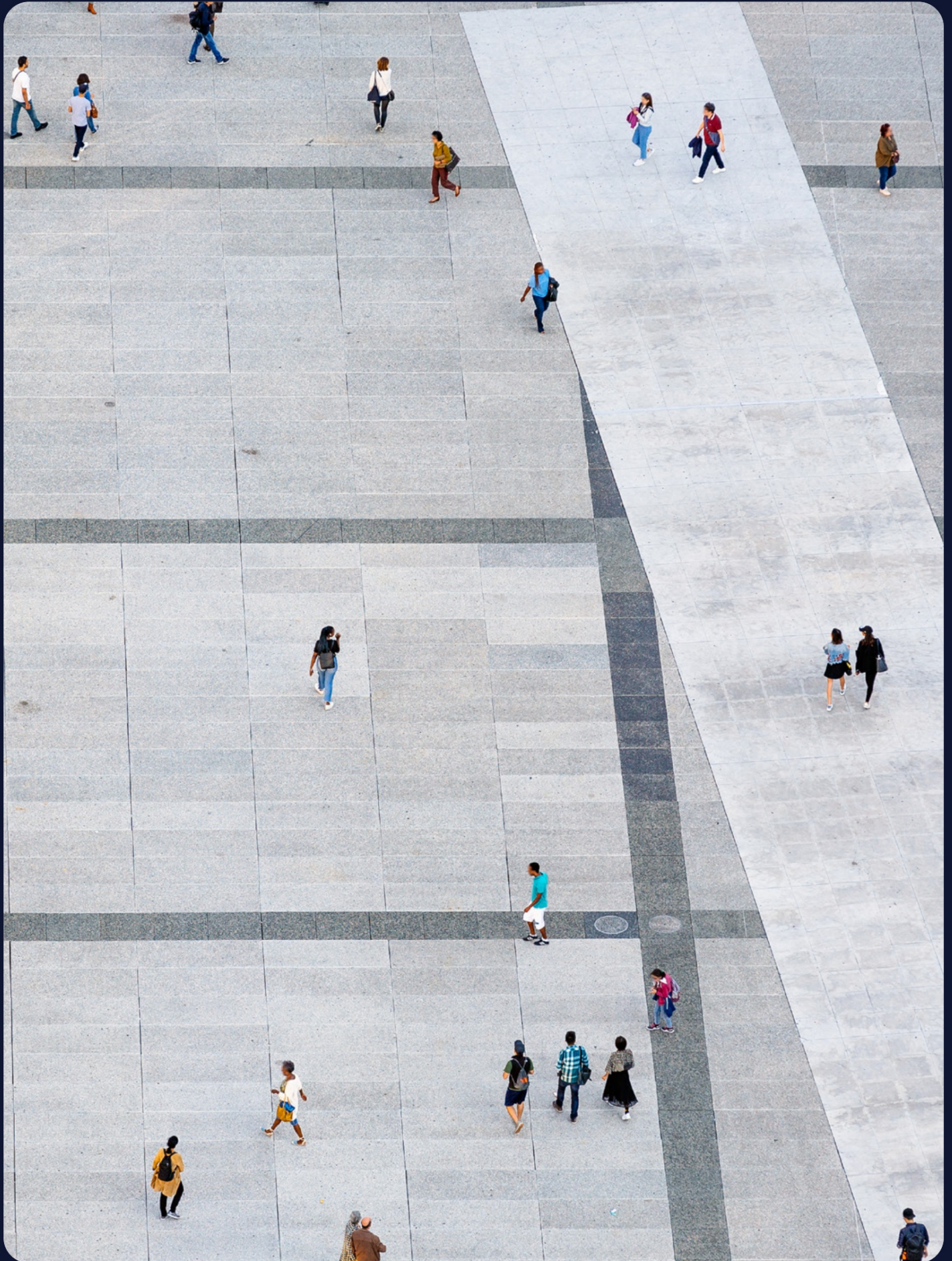
Shahmir Khaliq, Jefe de Servicios, Citi

”

En tercer lugar, la armonización también podría lograrse mediante la creación de un regulador paneuropeo único. La Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM) podría estar dotada de competencias de ejecución directa, similares a las del Banco Central Europeo en materia bancaria. El objetivo sería la aplicación uniforme de normas comunes para los mercados de capitales en todos los Estados miembros y la eliminación de la sobreregulación nacional.

Finalmente, planificar el futuro es clave, más allá de simplemente reducir las ineficiencias actuales del mercado. La IA puede acelerar el camino hacia un ecosistema posnegociación más armonizado y estandarizado. La tecnología podría integrarse como el núcleo de nuestra futura arquitectura de mercado. La tecnología de registro distribuido (DLT) y la tokenización podrían facilitar una movilidad eficiente de las garantías, una mejor liquidez y una liquidación atómica.

Esta visión podría ser geográficamente inclusiva y extenderse más allá de la Unión Europea para integrar centros financieros clave como el Reino Unido y Suiza.



Contenido

Resumen y conclusiones clave	7
Reimaginando los mercados de capitales en Europa	9
Infraestructura de los mercados de capitales en Europa: estado actual y llamada a la acción La ambición de la armonización	
Costo e impacto económico	19
Costos elevados y estructuras de mercado monopolísticas 20 Impacto económico	
Construyendo la próxima generación	
Mercado de capitales	25
Implementación de tecnología de última generación Actualización de los sistemas existentes	

Reimaginando lo europeo

Mercados de capitales

De la fragmentación a la armonización

Europa tiene la oportunidad de reposicionarse como un destino atractivo para la inversión y la innovación, incluso mientras enfrenta la incertidumbre geopolítica y la volatilidad macroeconómica.

La infraestructura de los mercados de capitales de Europa está compuesta por una serie de lugares de negociación, cámaras de compensación, sistemas de liquidación, contrapartes centrales y proveedores de datos y tecnología a menudo desconectados, todos ellos fragmentados en los distintos países de la región. Esta desarticulación tiene implicaciones para la formación de capital, la liquidez, los costos y la eficiencia.

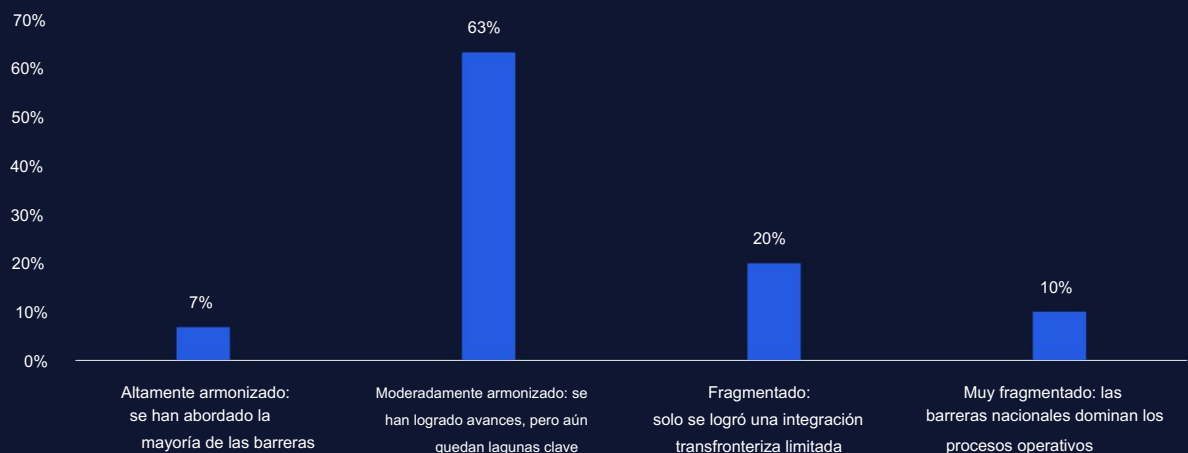
A medida que los mercados globales adoptan tecnologías más nuevas, incluida la tokenización y los activos digitales, esta falta de armonización plantea un riesgo sistémico para Europa.

Competitividad. Una sólida infraestructura post-negociación es clave para garantizar el óptimo funcionamiento de los mercados de capitales.

Este informe de Citi GPS incluye los resultados de una encuesta reciente a clientes realizada por Citi Investor Services sobre la infraestructura de los mercados de capitales europeos y los procesos posnegociación. Al analizar los resultados de la encuesta, el documento también identifica deficiencias en el ecosistema de infraestructura y destaca las medidas para impulsar un mercado de capitales integrado en Europa mediante la armonización de los procesos posnegociación.

A pesar de los esfuerzos, los mercados de capitales europeos siguen fragmentados

Pregunta de la encuesta: ¿Cómo describiría el nivel actual de armonización post-negociación en Europa? Seleccione una opción. 36 encuestados de entre bancos (39%), custodios (25%), gestores de activos (11%), inversores institucionales (seguros, pensiones, fondos soberanos, etc., 11%), agentes de bolsa (8%) y otros (6%).



Fuente: Encuesta Citi Reimagining European Capital Markets, Citi Institute

Conclusiones clave

1

Los mercados de capitales europeos sufren una fragmentación significativa en los procesos post-negociación, emisión y cotización. El 63% de los encuestados en el cuarto trimestre de 2025 menciona importantes lagunas en la regulación, las políticas, la fiscalidad y los procesos operativos que deben abordarse. Solo el 7% cree que se han abordado la mayoría de los obstáculos a la armonización.

2

La fragmentación del mercado de capitales en Europa ha contribuido a crear una brecha en la formación de capital. Entre 2020 y 2025, el valor de las IPO en la UE fue del 0,6% como porcentaje del PIB, en comparación con el 2,1% en EE. UU.^{1,2} La proporción de IPO europeas que cotizan en EE. UU. se ha triplicado desde 2015 hasta alcanzar el 22% de todas las IPO de empresas europeas por valor.³

3

El 50% de los encuestados cita el elevado número de infraestructuras del mercado financiero (IMF) en Europa como un factor clave que impulsa la fragmentación de los mercados de capitales, lo que genera complejidad y refuerza las leyes nacionales en lugar de un mercado único. Reducir el número de depositarios centrales de valores (CDN) de los más de 30 actuales a menos de 10 podría generar eficiencia en los precios y contribuir a la creación de una estructura de mercado única.

4

El 43% de los encuestados cita la inconsistencia legal y regulatoria como uno de los principales impulsores de la fragmentación de los mercados de capitales. La transición de directivas divergentes a regulaciones consistentes, junto con la eliminación de la diligencia debida redundante, podría potencialmente liberar miles de millones de euros en inversiones anuales e impulsar el PIB en un 1,5% en 10 años.

5

El 40% de los encuestados afirma que las estructuras de costes elevadas y opacas contribuyen a la fragmentación de los mercados de capitales europeos, lo que refleja monopolios nacionales y falta de competencia. Los costes de liquidación promedio son entre un 30% y un 300% más altos, y los costes de custodia entre un 160% y un 500% más altos que en EE. UU.

6

La tokenización desempeña un papel importante en la armonización. Alrededor del 36% de los encuestados coincide en que la tokenización podría impulsar la eficiencia mediante procesos automatizados en tiempo real, una mejor movilidad y liquidez de las garantías, y datos unificados en registros compartidos.

63%

de los encuestados citan importantes lagunas en la regulación, las políticas, los impuestos y los procesos operativos que deben abordarse

5-10 años

El 64% de los encuestados afirma que los esfuerzos de armonización tardarán aproximadamente una década en mostrar resultados.

100% frente a 33%

Crecimiento del valor de los valores emitidos en EE.UU. CSD desde la crisis financiera mundial en comparación con los emitidos en la UE CSD.⁵



Reimaginando el capital Mercados en Europa

La infraestructura de Europa está compuesta por centros de negociación, cámaras de compensación, sistemas de liquidación, contrapartes centrales y proveedores de datos y tecnología a menudo desconectados entre sí.

La reciente encuesta Reimagining European Capital Markets de Citi encontró que el 63% de los encuestados cree que se ha logrado una armonización moderada, pero aún ve brechas significativas que deben abordarse en la infraestructura post-negociación de Europa.

Solo el 7% cree que se han superado la mayoría de los retos de la armonización. Otro 30% considera que los mercados de capitales europeos están fragmentados o muy fragmentados.

Infraestructura de los mercados de capitales en Europa: situación actual y llamada a la acción

Al destacar las ineficiencias inherentes a la infraestructura post-negociación de Europa, podría ser útil compararla con la infraestructura de telecomunicaciones.

La red global de telecomunicaciones es un sistema de sistemas altamente complejo, competitivo e interoperable. Diferentes proveedores y tecnologías se adhieren a estándares y protocolos comunes que permiten a los usuarios finales conectarse sin problemas.

En cambio, la infraestructura post-negociación de Europa está mucho menos interconectada y los participantes del mercado deben navegar por un laberinto de detalles técnicos, legales y operativos.

Por ejemplo, en el mundo post-negociación, el equivalente a hacer una llamada telefónica es cerrar una operación. Las diferencias entre ambos podrían resumirse en:

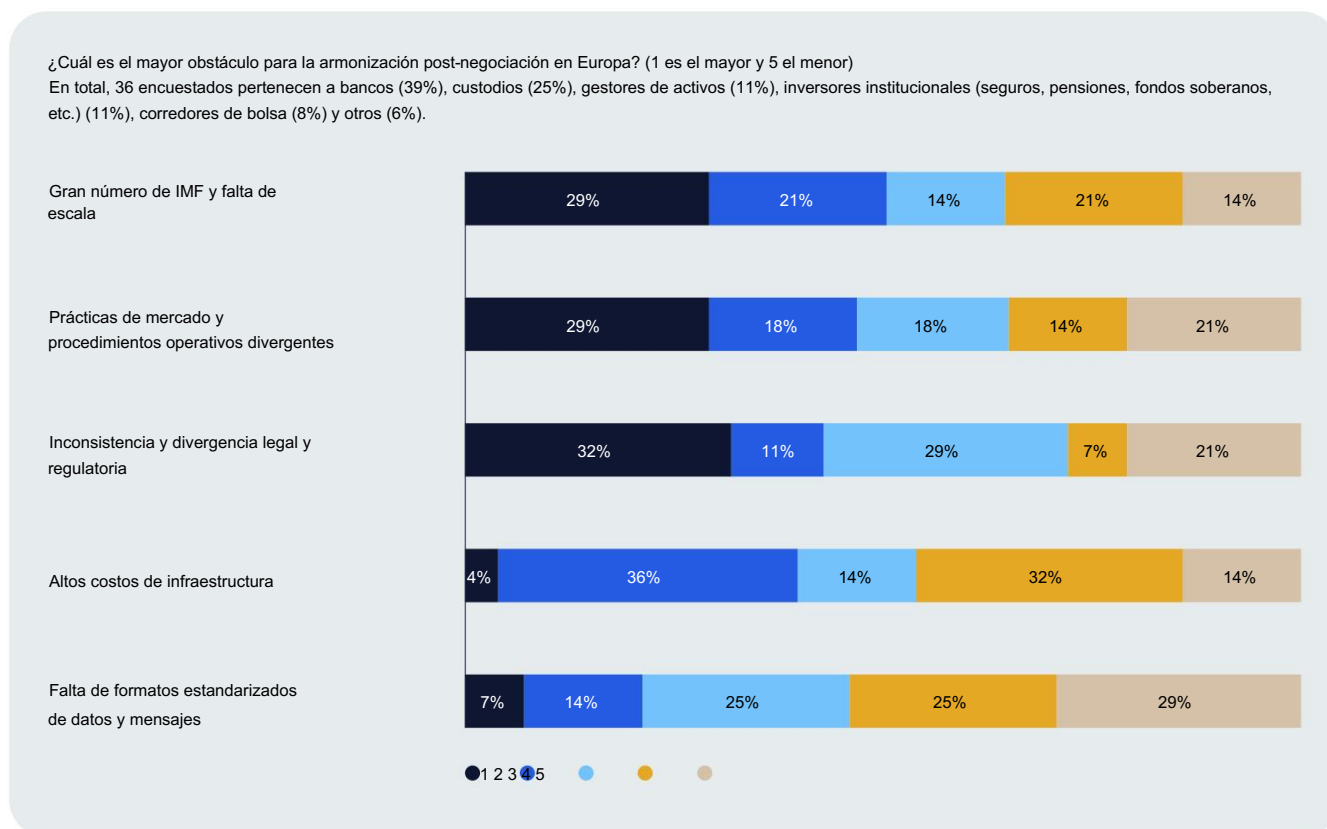
- Independiente del operador vs. dependiente: El emisor no necesita saber, ni le importa, qué operador de telecomunicaciones utiliza el receptor. Sin embargo, un inversor debe saber exactamente en qué depositario central de valores (DCV) (el operador) deposita el valor y debe adherirse a las normas y procedimientos específicos, y a menudo exclusivos, de ese DCV. Por ejemplo, un informe del Banco Central Europeo reveló que casi todas las transacciones en valor (98%) y volumen (95%) se liquidaron entre partes en el mismo DCV individual en 2023.⁶
- Tecnología independiente vs. dependiente: La conexión funciona independientemente de las diferentes tecnologías involucradas, ya sea una llamada desde un teléfono móvil 5G a un teléfono fijo o entre un iPhone de Apple y un dispositivo Android. Sin embargo, la tecnología de liquidación, incluyendo las prácticas de mercado, los estándares de mensajería y las normas sobre acciones corporativas, no está estandarizada. Un inversor debe adaptar sus propios procesos a las convenciones locales de cada mercado en el que opera.

Infraestructura independiente vs. dependiente: La intrincada red de cables de fibra óptica, torres de telefonía móvil y satélites que enruta las llamadas a nivel mundial es completamente invisible para el usuario. Por el contrario, la infraestructura subyacente fragmentada de una operación de valores obliga a los inversores a involucrarse en procesos complejos y costosos para gestionar las reclamaciones de impuestos o adaptarse a las diferentes leyes corporativas de cada mercado.

La complejidad de la conectividad y los estándares es absorbida parcialmente por los custodios e intermediarios en la fase post-negociación, mientras que las complejidades en torno a los impuestos y las leyes nacionales recaen sobre los emisores e inversores finales, lo que genera fricción, incrementa los costos y desalienta la inversión transfronteriza. A continuación, enumeramos algunos de los desafíos comunes.

Infraestructura de mercado monopolística e ineficiente: El panorama europeo de la post-negociación está estructuralmente fragmentado, caracterizado por 29 mercados distintos (UE, Reino Unido y Suiza), con 36 CSD y 13 entidades de contrapartida central (ECC). El 50 % de los encuestados cree que Europa tiene demasiadas IMF y que existe una falta de escala (Figura 1). Estas CSD suelen mantener una posición monopolística en su país de origen, reforzada por el conocimiento de las leyes nacionales por parte de los emisores locales. Esta falta de competencia genera mayores costes y reticencia a la innovación, lo que dificulta y encarece el trabajo de los participantes del mercado cambiar de proveedor o trasladar activos fuera del entorno de una CSD específica.

Figura 1. Factores que impulsan la fragmentación de los mercados de capitales europeos.



Fuente: Encuesta Citi Reimagining European Capital Markets, Citi Institute.

“

Es necesaria una renovación de la infraestructura de los mercados de capitales de Europa y de las soluciones post-negociación para que los mercados de capitales nacionales sean competitivos y eficientes en términos de costos.

Amit Agarwal, Director Global de Custodia,
Servicios para inversores, Citi

”

- **Sistemas tributarios nacionales fragmentados y soberanos:** La tributación sigue siendo uno de los principales obstáculos para un mercado verdaderamente integrado, ya que el Tratado Europeo deja explícitamente la jurisdicción fiscal a cada nación. A diferencia del sistema armonizado del IVA para bienes y servicios, no existe un marco común para la tributación de los mercados de capitales, en particular para las retenciones en la fuente. Esto da lugar a una multitud de procedimientos, definiciones, formularios en papel y procesos de reclamación diferentes en todo el continente, lo que genera enormes cargas operativas y costes para los inversores.
- **Divergencia legal y regulatoria generalizada: un factor fundamental**
La fragmentación se debe a la ausencia de un marco jurídico unificado en toda Europa. El 43 % de los encuestados considera que las inconsistencias legales y regulatorias son una causa importante de la fragmentación (Figura 1). El entorno regulatorio fragmentado en los mercados de capitales europeos se ve agravado por la práctica conocida como "sobre-regulación", en la que los Estados miembros añaden requisitos adicionales a las Directivas de la UE, fragmentando aún más el mercado único y creando condiciones de competencia desiguales. Áreas críticas como el derecho de valores, el derecho societario y el derecho concursal se definen y controlan a nivel nacional. Esto crea un panorama regulatorio complejo e inconsistente, donde las normas para la emisión, tenencia, negociación y procesamiento de valores difieren de un país a otro, lo que introduce una fricción y complejidad significativas para cualquier inversión o transacción en Europa.
- **Barreras operativas y procesales persistentes: más allá de las barreras legales y estructurales**
Debido a problemas, los procesos operativos diarios carecen de estandarización, lo que perpetúa las ineficiencias identificadas por primera vez hace décadas por el Grupo Giovannini.⁷ Estas barreras incluyen diferencias en los horarios de operación del mercado, los procedimientos de liquidación intradía y los protocolos para las operaciones corporativas. La ausencia de estándares comunes universalmente adoptados obliga a los intermediarios a navegar por una compleja red de sistemas diferentes, lo que a su vez incrementa los costos y reduce la eficiencia general del mercado.

“

El desafío en Europa va más allá de la infraestructura o la regulación. La soberanía financiera, diseñada en torno a las fronteras nacionales, obstaculiza los esfuerzos de armonización. Los cambios estructurales, la simplificación radical y la coherencia regulatoria son clave para la armonización de los mercados de capitales en Europa.

Reto Faber, Jefe de Custodia en Europa,
Reino Unido, MEA, Servicios al Inversor, Citi

”

La ambición de la armonización

La analogía de las telecomunicaciones representa el futuro deseado para la infraestructura post-negociación europea. En este estado ideal, un inversor debería poder negociar y liquidar cualquier valor europeo utilizando únicamente su identificador único (su ISIN, similar a un número de teléfono).

La compleja red de CSD, sistemas legales y marcos tributarios podría convertirse en una red integrada. La competencia se basaría en la calidad y el precio del servicio, no en relaciones monopolísticas cautivas. Esto requiere una transformación fundamental: pasar de un conjunto de monopolios nacionales aislados a un ecosistema abierto, competitivo e interconectado, basado en estándares comunes.

El proceso de armonización llevará tiempo. El 64 % de los encuestados en la encuesta "Reimaginando los Mercados de Capitales en Europa" de Citi cree que el proceso de armonización podría durar hasta una década (Figura 2). Por lo tanto, es hora de actuar.

Figura 2. Cronología de la armonización del mercado de capitales europeo

De cara al futuro, ¿cuál es un plazo realista para lograr una armonización post-negociación significativa en toda Europa? Seleccione una opción. 36 encuestados de bancos (39%), custodios (25%), gestores de activos (11%), inversores institucionales (seguros, pensiones, fondos soberanos, etc., 11%), agentes de bolsa (8%) y otros (6%).



Fuente: Encuesta Citi Reimagining European Capital Markets, Citi Institute.

“

Europa debe adoptar reformas audaces, reducir la burocracia, renovar la infraestructura y utilizar tecnología de última generación para pasar de un pasado fragmentado a un futuro armonizado.

Esto es esencial para retener el capital de Europa, impulsar el crecimiento interno, garantizar la competitividad frente a otras regiones y desbloquear oportunidades significativas para las acciones dentro de un mercado más unificado y eficiente.

Nacho Gutiérrez-Orrantía, CEO y Director Bancario de Europa y Director de Reino Unido, Europa, Oriente Medio y

Cobertura de banca de inversión en África, Citi

”

El camino a seguir requiere un enfoque multifacético y realista. Existe una buena coherencia entre los principios fundamentales de fortalecimiento de la supervisión central y la promoción de una infraestructura de mercado más unificada y competitiva entre este informe del GPS y el Paquete de Integración del Mercado de la Comisión Europea, una serie de medidas adoptadas en diciembre de 2025.

Sin embargo, persisten diferencias clave en el enfoque y el alcance. Las propuestas de la Comisión, en algunos ámbitos, priorizan la interoperabilidad obligatoria frente a una consolidación estructural radical. Nuestro informe considera las siguientes opciones para un mercado de capitales más armonizado en Europa:

- Número óptimo de DCV: La ambiciosa propuesta de Mario Draghi⁹ de contar con un único DCV en toda Europa podría ser demasiado extrema. Un número de un solo dígito de DCV, potencialmente organizados en torno a los principales centros financieros, frente a los más de 30 actuales, podría ser alcanzable. El paquete de la Comisión no exige esta consolidación estructural. En cambio, se centra en la integración operativa, exigiendo que los centros de DCV establezcan enlaces interoperables, lo que impulsa la conectividad sin reducir el número de entidades jurídicas. Creemos que esta interoperabilidad podría potencialmente complicar la infraestructura fragmentada actual. Con un número reducido de DCV, no prevemos tales desafíos. Creemos que esto impulsaría la atención a la calidad del servicio, eliminaría los puntos de fricción, beneficiaría a los inversores finales y mejoraría la conectividad general del mercado.

“

Una reforma esencial de los mercados de capitales europeos exige un cambio de mentalidad y enfoque. La postura exclusiva de la Unión de los Mercados de Capitales (UE) no ha logrado avances significativos hacia dicha Unión, a pesar de más de una década de trabajo.

El éxito requerirá que los Estados miembros con la capacidad esencial de formación de capital reformen, armonicen y lideren.

David Livingstone, director de clientes de Citi

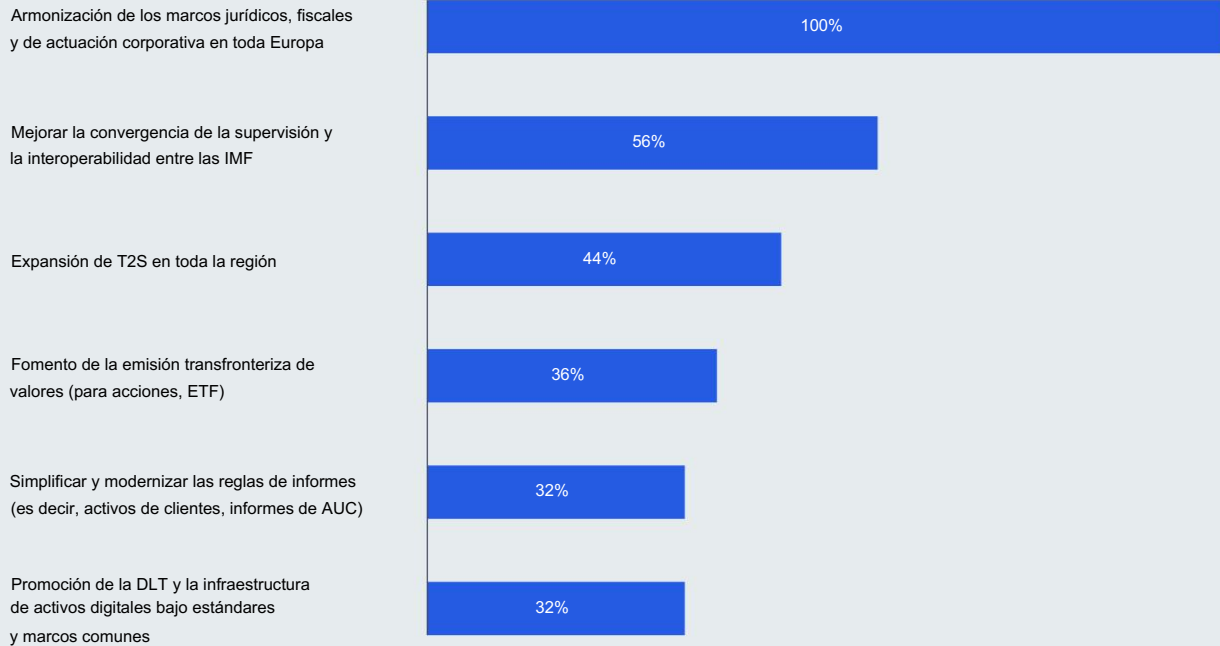
”

- Marco común para los emisores: Un camino más pragmático y viable puede residir en el fomento de normas armonizadas en todo el ecosistema posnegociación. Tras la crisis financiera mundial (CFM), el valor de los valores emitidos en los CSD estadounidenses prácticamente se ha duplicado hasta alcanzar unos 180 billones de dólares (6,3 veces el valor de EE. UU.). PIB), mientras que en los CSD de la UE, el valor de los valores emitidos ha crecido sólo en un tercio, hasta aproximadamente 45 billones de dólares (2,3 veces el PIB de la UE).¹⁰ Una práctica de emisión unificada y acciones corporativas permitirían a los emisores llegar a una base de inversores más amplia. Un marco jurídico y operativo paneuropeo para la emisión de valores permitiría a las empresas acceder mejor al capital en los mercados europeos. Si bien reconocemos la dificultad de lograr un consenso entre los 27 países de la UE, creemos que si un grupo inicial (como Alemania, Italia, Francia y, potencialmente, los Países Bajos) se pone de acuerdo sobre el camino a seguir, otros eventualmente seguirán su ejemplo, impulsados por la fuerza de un sistema más unificado y eficiente. Los países nórdicos, aunque actualmente operan bajo un ecosistema diferente, probablemente también avanzarán en esta dirección.

Figura 3. Las principales prioridades para armonizar los mercados de capitales europeos

¿Cuál cree que debería ser la principal prioridad política para los reguladores europeos durante los próximos 5 años? Seleccione las 3 principales.

En total, 36 encuestados pertenecen a bancos (39%), custodios (25%), gestores de activos (11%), inversores institucionales (seguros, pensiones, fondos soberanos, etc.) (11%), corredores de bolsa (8%) y otros (6%).



Fuente: Encuesta Citi Reimagining European Capital Markets, Citi Institute.

- **Simplificar y estandarizar las tarifas:** Las complejas estructuras de tarifas de los CSD (y en cierta medida de las CCP) son actualmente opacas e imposibles de conciliar. Las estructuras de tarifas podrían simplificarse radicalmente, tomando como modelo los "Documentos de Datos Clave" utilizados en la banca minorista para garantizar la transparencia y la comparabilidad. Además, el proceso de transición entre infraestructuras del mercado financiero, como los CSD y las cámaras de compensación, es excesivamente complejo y difícil de modelar en términos de costos. Simplificar este proceso de transición, estableciendo paralelismos con los mecanismos controlados y eficientes de transferencia de cuentas que se encuentran en la banca minorista, reduciría significativamente los obstáculos operativos. La propuesta de la Comisión es menos directa. El paquete exige que los internalizadores de liquidación divulguen sus tarifas, pero no parece exigir la estandarización fundamental de las tarifas de los propios CSD, que constituye una de las principales fuentes de fricción y costos.

“

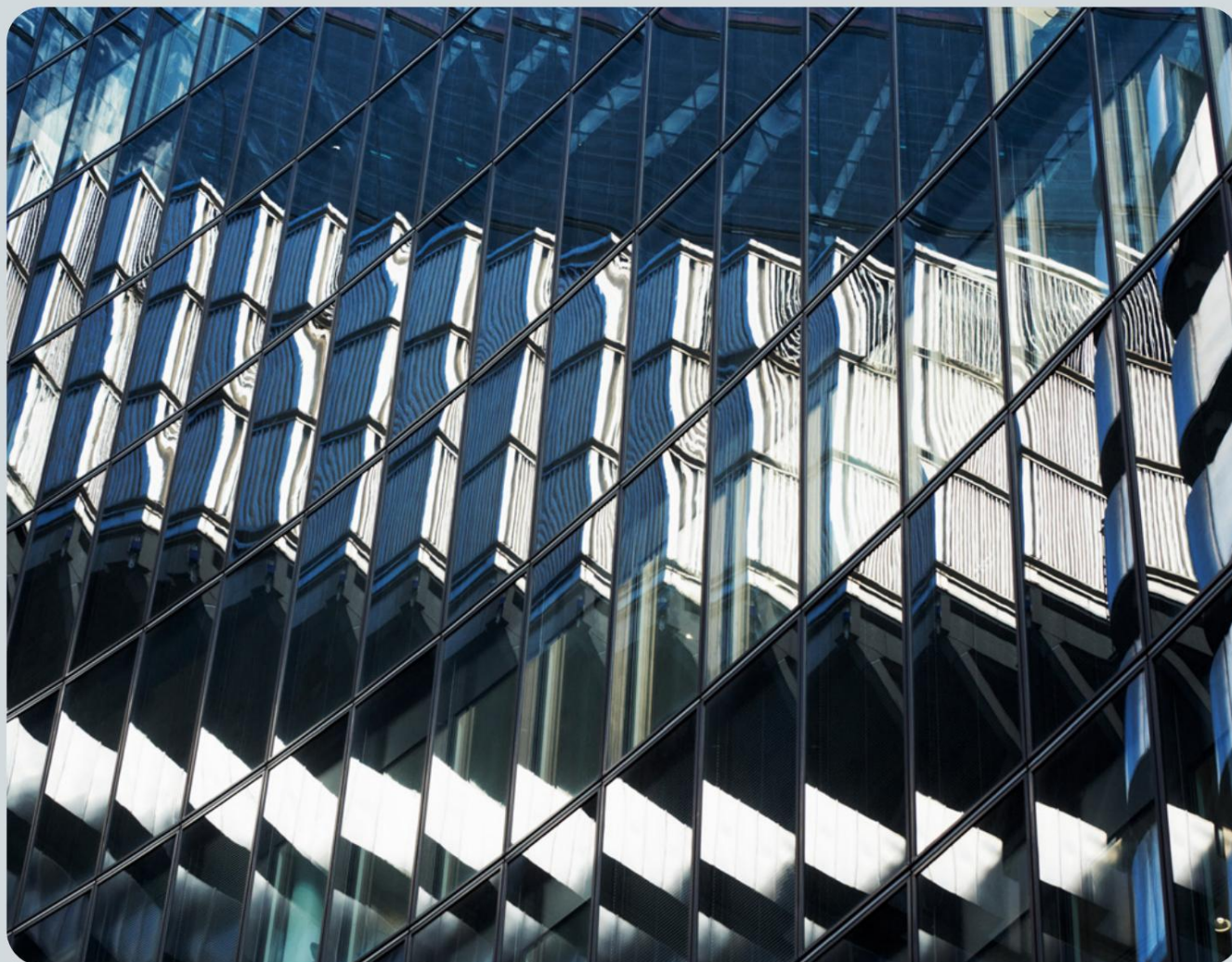
Para una verdadera integración del mercado europeo es esencial contar con un único regulador de valores competente, similar al BCE para la banca. Sin ella, las normas nacionales —desde el registro de valores hasta la tributación— obstaculizan la expansión. Esta divergencia regulatoria es el mayor obstáculo para Europa, especialmente para la adopción de activos digitales.

Barnaby Nelson, director ejecutivo de The ValueExchange

”

- Establecer un regulador central: Un regulador paneuropeo de los mercados de valores (p. ej., la AEVM), con competencias de ejecución directa equivalentes a las del Banco Central Europeo (BCE) en materia bancaria, podría contribuir a garantizar la aplicación uniforme de las normas en todos los Estados miembros. El paquete de medidas de la Comisión propone que la AEVM supervise únicamente a los DCV significativos (definidos e identificados con arreglo a los artículos del paquete), en lugar de un supervisor único para todo el grupo de infraestructuras del mercado financiero (IMF). La propuesta de la Comisión establece unos costes significativos para la AEVM en la implementación de nuevas funciones de supervisión e infraestructura informática, financiados mediante tasas aplicadas a las entidades supervisadas.
- Más regulación, menos directivas: Otra consideración sería una Pasar del uso de directivas de la UE, interpretadas de forma diferente por cada país, a regulaciones directamente aplicables, en un esfuerzo por eliminar la divergencia legal y regulatoria. La Comisión Europea propuso una lista de medidas políticas (algunas legislativas y otras no legislativas) para modificar el cuerpo normativo en expansión con el fin de simplificarlo.¹¹ Sin embargo, las autoridades nacionales competentes que no están directamente bajo la supervisión plena de la ESMA, según la última propuesta de la Comisión, podrían seguir interpretando y aplicando las regulaciones con sus propios matices, lo que genera inconsistencias y crea un campo de juego desigual. Abordar estos desafíos regulatorios mediante una aplicación refinada de las normas existentes es clave. Así lo ha señalado el Informe Letta, que identificó posibles mejoras de eficiencia para 2030 derivadas de la unificación digital en diferentes sectores, incluidos los mercados de capitales.¹²
- Ámbito geográfico e integración: También es importante considerar la integración geográfica más allá de la UE, incluyendo al Reino Unido y Suiza. El paquete de medidas de la Comisión se centra en la armonización dentro de la UE. Podría considerarse un ámbito geográfico más amplio que incluya al Reino Unido y Suiza, basándose en la considerable actividad del mercado de capitales (valor de las OPV, capitalización bursátil, valor de las liquidaciones de los CSD) en relación con el PIB.

- **Reducción de la carga de la diligencia debida:** Consideramos que existen sólidos argumentos para reducir los requisitos de diligencia debida de las instituciones financieras europeas reguladas. Dado que estas entidades ya están bajo la rigurosa supervisión de autoridades como el BCE, exigir una diligencia debida más exhaustiva a otros miembros de la comunidad de servicios financieros representa una carga considerable que podría perjudicar la productividad de actividades más productivas.
- **Competencia y elección:** un impedimento importante para la ambición de Europa de lograr una auténtica unión de ahorros e inversiones en las condiciones actuales reside en el conflicto de intereses fundamental inherente a la organización del mercado existente. Las IMF existentes (CDV y CCP) con frecuencia operan en beneficio de sus accionistas, en lugar de servir principalmente al inversor final. Una mayor competencia entre CDV podría incluir incentivos para que traten todos los valores europeos como locales a fin de eliminar las fricciones transfronterizas y aplicar precios competitivos, especialmente entre las CDV que han adoptado la plataforma de liquidación T2S. Podría decirse que no es necesario replicar el modelo estadounidense de proveedor único (DTCC) ni siquiera la interoperabilidad entre CDV, ya que podría crear una estructura compleja y compleja. En su lugar, el enfoque podría centrarse en una mayor integración y armonización entre un número reducido de CDV y cámaras de compensación para mejorar potencialmente la elección, la eficiencia de precios y aumentar la competitividad.
- **Leyes tributarias armonizadas:** La armonización de las regulaciones que rigen la retención de impuestos, como el IVA para el comercio, podría incluir la definición de cómo se aplica y se devuelve, agilizando los diversos procedimientos existentes. Una política armonizada de retención de impuestos podría aplicarse más allá de Europa, incluyendo al Reino Unido y Suiza, dado que los procesos tributarios siguen siendo complejos a pesar de la complejidad de los mercados de capitales y el ecosistema comercial.
- **T+1 como catalizador para la adopción de T2S:** el actual TARGET2-Securities La adopción de (T2S) está fragmentada y trata ciertos valores no nacionales como extranjeros, lo que genera costos adicionales para las transacciones paneuropeas. Es importante aprovechar la transición obligatoria a un ciclo de liquidación T+1 en toda la industria para reforzar la adopción y el uso de una infraestructura de liquidación única como T2S, logrando así las ventajas previstas en términos de coste y eficiencia. Asimismo, es fundamental que las actualizaciones de plataforma que realicen las IMF (especialmente los CSD) en preparación para T+1 estén estrechamente coordinadas en todos los mercados, se realicen según estándares comunes acordados y se centren en la armonización regional de procesos comunes.



Costo e impacto económico

Los CSD de la UE son significativamente más rentables (+30% en promedio) y cobran tarifas de liquidación significativamente más altas (+65% en promedio) en comparación con sus contrapartes estadounidenses, lo que resalta las desventajas de un mercado de CSD monopolístico nacional y la falta de competencia.

La falta de competencia agrava la brecha en la formación de capital en la UE, donde el valor de las OPI en relación con el PIB en la UE se ha situado por debajo del de EE. UU., el Reino Unido e incluso Suiza en los últimos 5-10 años. Esto genera miles de millones de dólares de fugas anuales de ahorros hacia los mercados de capitales fuera de la UE, especialmente hacia EE. UU.

Este capítulo profundiza en estas áreas, destacando el impacto económico de un mercado de capitales europeo fragmentado.

Costos elevados y estructuras de mercado monopolísticas

La situación actual de los mercados de capitales europeos se caracteriza por la fragmentación en los procesos de post-negociación, emisión y cotización. Entre 2020 y 2025, el valor de las OPI como porcentaje del PIB en la UE (0,6 %) fue un tercio del de EE. UU. (2,1 %).

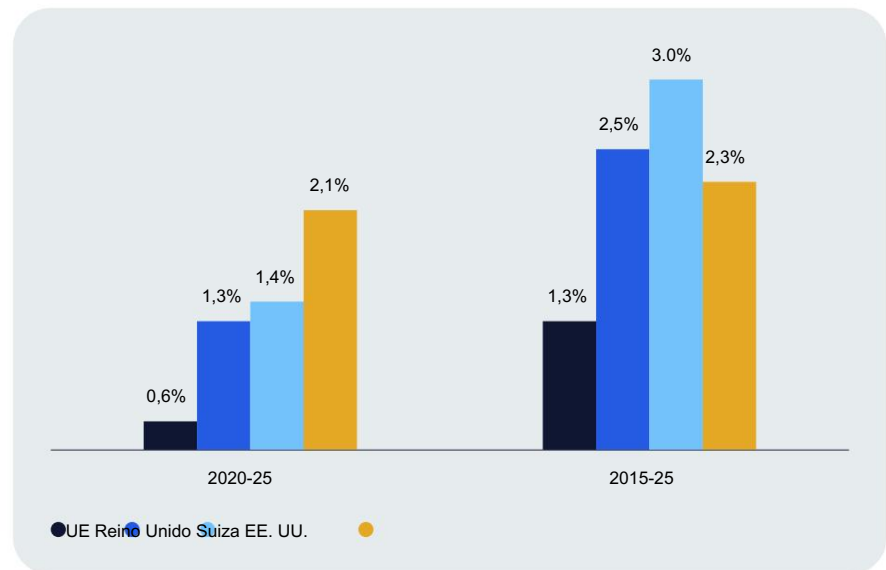
La proporción de OPI europeas que cotizan en EE. UU. se ha triplicado desde 2015 hasta representar el 22 % de todas las OPI de empresas europeas por valor.¹⁵

Esta fragmentación no es un problema aislado, sino una confluencia de desarrollos históricos, diversas legislaciones nacionales, una tributación compleja y un mercado dominado por CSD nacionales monopolistas. Esta red de sistemas dispares genera costos e ineficiencias sustanciales que obstaculizan el desarrollo del mercado.

La falta de procesos operativos estandarizados, los horarios de funcionamiento divergentes de los mercados y la diversidad de procedimientos de liquidación intradía en toda Europa generan importantes fricciones. Superar estas inconsistencias obliga a los participantes del mercado a involucrarse en procesos complejos y costosos, como la gestión de reclamaciones de impuestos o el cumplimiento de las diferentes leyes corporativas de cada mercado.

Esta fragmentación contrasta marcadamente con la red global de telecomunicaciones altamente interoperable, donde estándares y protocolos comunes permiten una conectividad perfecta.

Figura 4. Valor de las OPI como porcentaje del PIB en mercados seleccionados

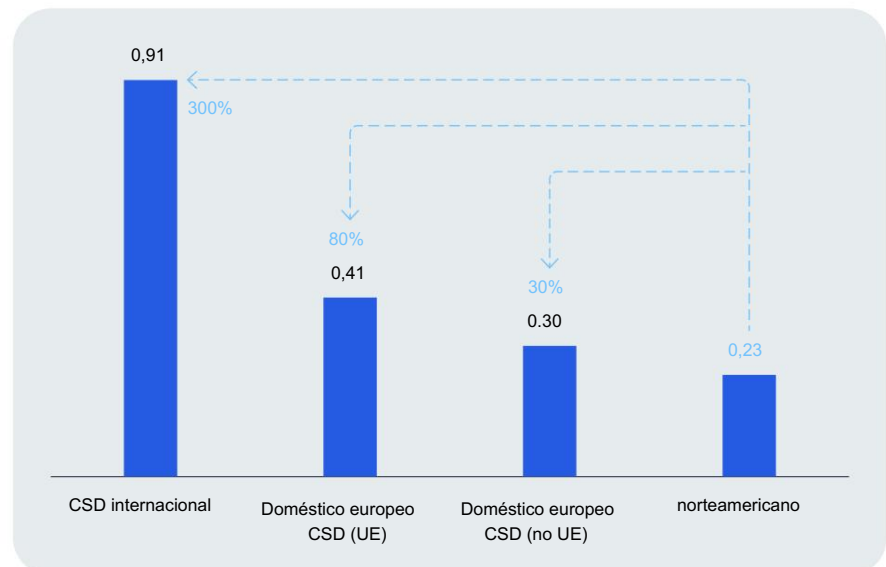


Fuente: Dealogic, Renaissance Capital, AFME, Banco Mundial, Citi Institute.

Un análisis reciente de la Asociación de Mercados Financieros de Europa (AFME, octubre de 2025) destaca la divergencia en las tarifas de los CSD entre los mercados norteamericanos y europeos, con costos sustancialmente más altos para los participantes que operan en estos últimos.

- Tarifas de liquidación y custodia más elevadas: un informe de la AFME titulado Análisis de Comisiones de los CSD en los principales mercados europeos (octubre de 2025). El coste total de liquidación de los CSD europeos es, en promedio, un 65 % superior al de los norteamericanos. Las comisiones de los CSD internacionales (ICSD) son significativamente superiores (300 %) a las de sus homólogos norteamericanos (Figura 5). Desde la perspectiva de la custodia, las comisiones de custodia promedio de los CSD europeos son entre un 160 % y un 500 % superiores a las de sus homólogos estadounidenses (Figura 6). Aplicar los precios de los CSD norteamericanos a los CSD europeos supondría un ahorro potencial de costes de aproximadamente el 80 % o 1000 millones de euros al año.

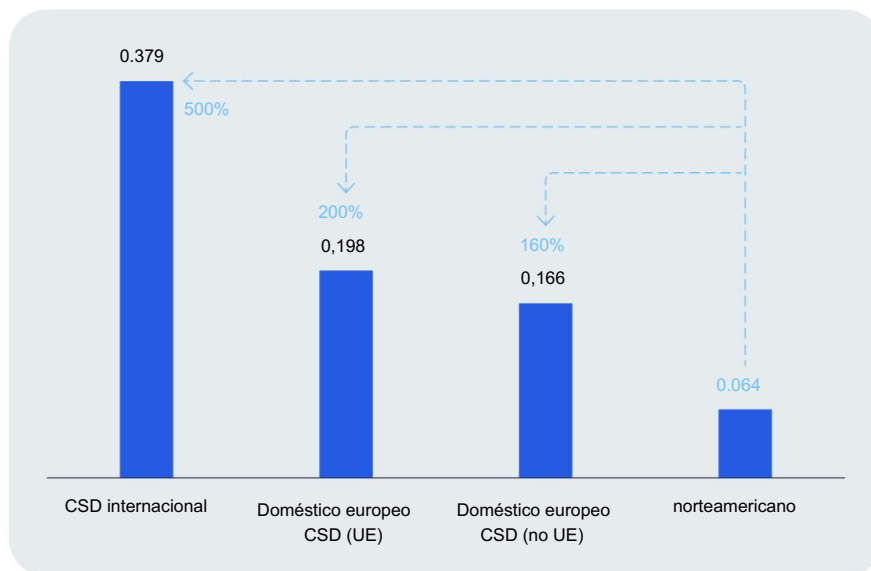
Figura 5. Tarifa efectiva media ponderada por liquidación, por región (EUR/liquidación)



Nota: Los Depositarios Centrales Internacionales de Valores (DCVI) son infraestructuras del mercado financiero que proporcionan compensación, liquidación y custodia de valores negociados internacionalmente. Por ejemplo, Euroclear y Clearstream.

Fuente: AFME.

Figura 6. Principales diferencias en la tarifa promedio de custodia por región (pb)

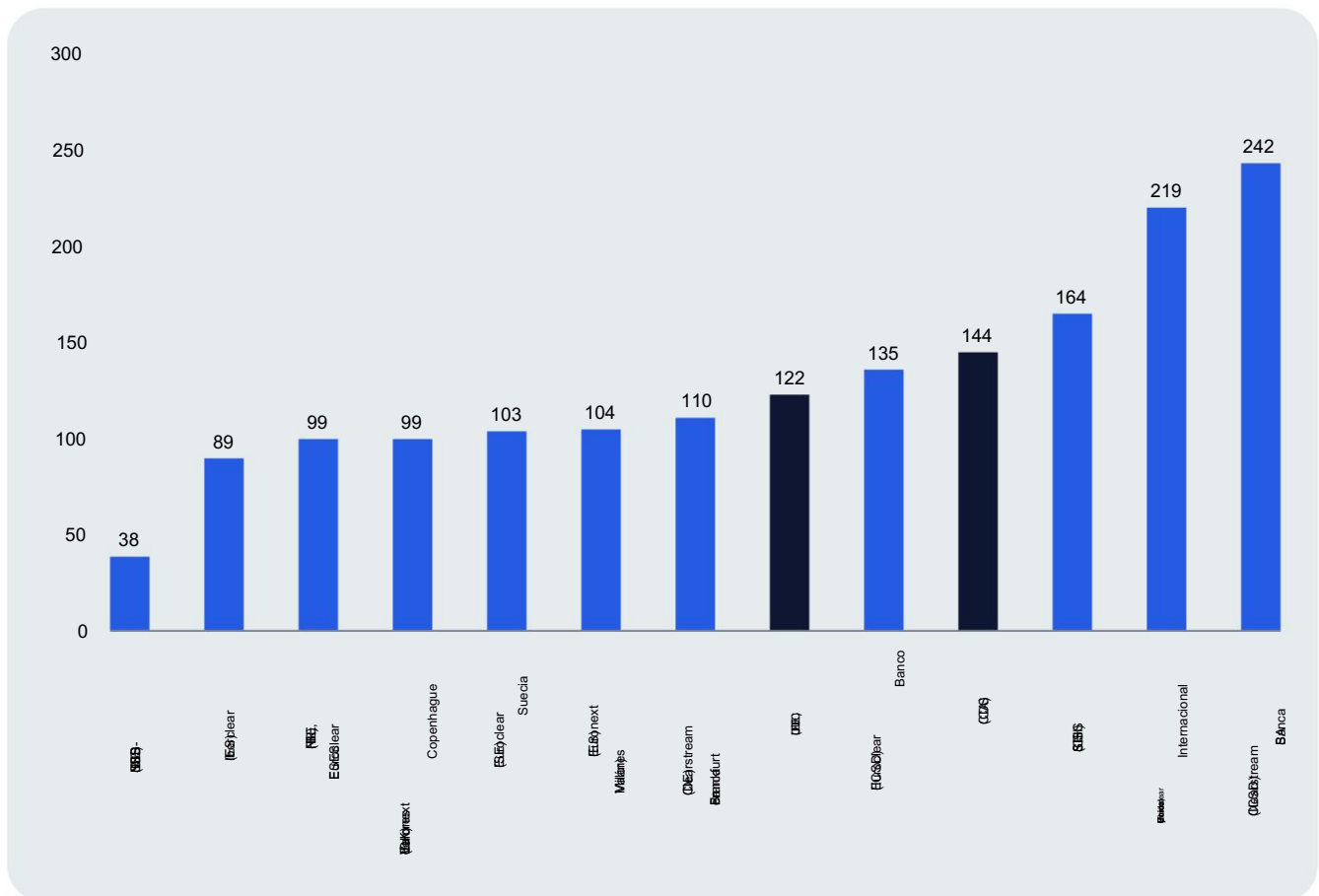


Nota: Los Depositarios Centrales Internacionales de Valores (DCVI) son infraestructuras del mercado financiero que proporcionan compensación, liquidación y custodia de valores negociados internacionalmente. Por ejemplo, Euroclear y Clearstream.

Fuente: AFME.

- **Estructuras tarifarias complejas:** La complejidad y heterogeneidad de las tarifas de los CSD en Europa dificulta enormemente la comparación precisa de costos entre los participantes del mercado. Las facturas pueden contener una gran cantidad de partidas, entre 38 y 242 (Figura 7), sin estandarización en terminología y categorización, lo que dificulta la transparencia de la competencia y aumenta los costos de conciliación para los participantes del mercado regional.
- **Brecha de rentabilidad:** Los CSD europeos presentan una rentabilidad significativamente mayor que sus homólogos norteamericanos, con márgenes operativos del 50 % o superiores. El informe de la AFME señala que los CSD son, en promedio, un 30 % más rentables que sus homólogos norteamericanos. Este margen positivo sugiere una sólida capacidad de inversión en innovación y modernización sin imponer necesariamente recargos a los clientes. También apunta a una posible ausencia de competencia intensa, lo que permite a los CSD aprovechar su estatus regulatorio para fijar precios sin un riesgo sustancial de perder clientes.
- **Correlación limitada entre volumen y coste:** Contrariamente a lo que se podría pensar, el estudio concluyó que un mayor volumen de CSD en Europa no se traduce necesariamente en menores costes para los usuarios. Los CSD más grandes (medidos por Activos Bajo Custodia) solían presentar comisiones de custodia y liquidación más altas, lo que indica que las economías de escala no se trasladan sistemáticamente a los usuarios.

Figura 7. Estructura tarifaria compleja demostrada por el número de partidas en las facturas



Fuente: AFME.

- Ahorros potenciales: La consolidación de más de 30 CSD en un solo dígito podría generar escala e impulsar eficiencias en operaciones y costos de tecnología, costos de ciberseguridad, comunicaciones con participantes del mercado, etc. al mantener menos plataformas diferentes.

Estos hallazgos ponen de relieve una brecha sustancial en eficiencia y competitividad, lo que sugiere que el aumento de las tasas en Europa no puede atribuirse únicamente a la escala ni a la carga regulatoria. Se podrían lograr mejoras significativas en la eficiencia mediante estructuras de precios más competitivas y abordando los factores de coste fundamentales, que siguen impidiendo el desarrollo de una Unión de Ahorros e Inversiones (UIE) verdaderamente integrada.

Impacto económico

Se estima que un mercado de capitales europeo unificado sumaría 150.000 millones de euros en inversiones anuales y tendría un impacto positivo del 1,5% sobre el PIB en 10 años.¹⁷ Esto se debe a mayores oportunidades de diversificación de riesgos, mayor liquidez del mercado, la disponibilidad de un activo seguro y un mayor apetito por invertir en la UE por parte de inversores nacionales y extranjeros con una mayor propensión al riesgo.

La brecha en la formación de capital entre Europa y Estados Unidos se atribuye en parte a las ineficiencias post-negociación de Europa, que, cuando fallan, generan una fricción significativa para los mercados financieros.

Una consecuencia particularmente preocupante de esta fragmentación es la fuga sustancial de ahorros europeos: anualmente, se estima que 300.000 millones de euros de ahorros de familias europeas se desvían de los mercados de la UE y fluyen principalmente hacia la economía estadounidense.¹⁸

Esto ocurre a pesar de la asombrosa cifra de 33 billones de euros en ahorros privados depositados en Europa, de los cuales un tercio reside en cuentas corrientes. Esta enorme cantidad de riqueza no se está aprovechando plenamente para satisfacer las necesidades estratégicas de la UE, ya que estos recursos se canalizan hacia la economía estadounidense y son gestionados por gestores de activos estadounidenses, lo que pone de relieve el profundo coste financiero de un mercado de capitales desunido.

La consolidación en la industria de gestión de activos se ha acelerado en los últimos años, incluso en Europa, a medida que los participantes intensifican sus esfuerzos para construir escala en medio de márgenes cada vez más reducidos, costos en aumento y demandas crecientes de los clientes.¹⁹



Construyendo el Próximo Generación Mercado de Capitales

¿Es posible transformar la situación actual con la ayuda de tecnologías modernas? ¿Depende el éxito de la eficiencia con la que se utilicen tecnologías innovadoras como la IA generativa y agente y la tecnología de registro distribuido (DLT)?

Sin duda, hay argumentos sólidos para defender este argumento.

Es fundamental que, además de construir una infraestructura de activos digitales paralela, la industria siga centrándose en avances tangibles en los sistemas heredados.

Por ejemplo, la transición de Europa al T+1 en octubre de 2027 presenta una oportunidad singular para una actualización sistémica material de los procesos y los niveles de automatización en toda la región en preparación para la consiguiente compresión de los tiempos de liquidación.

Implementación de tecnología de última generación

Activos digitales y tokenización

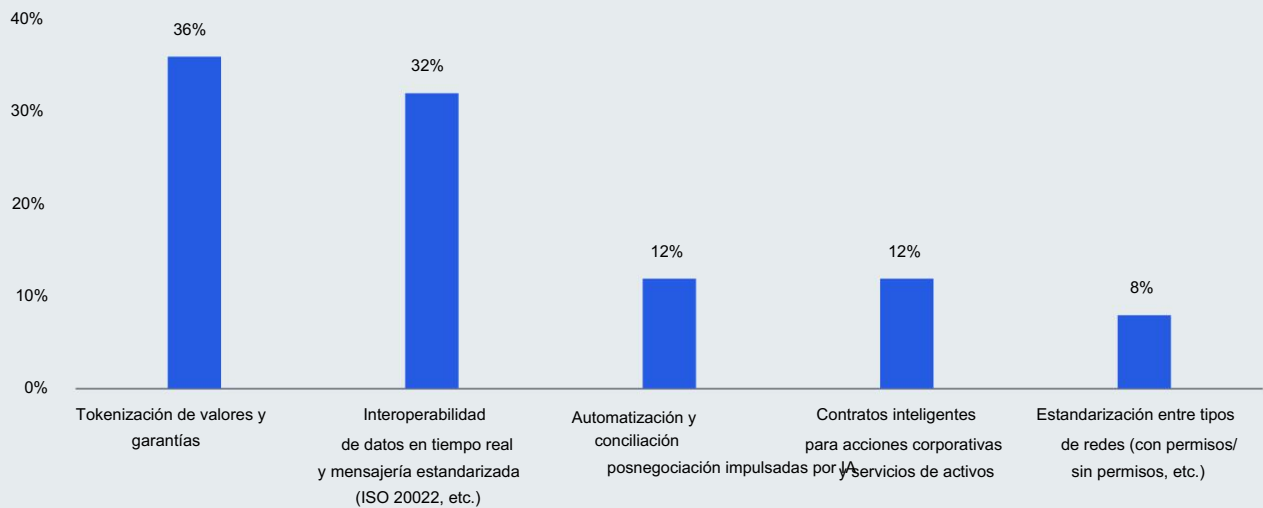
Los activos digitales están pasando del escenario de innovación institucional a casos de uso reales. La tecnología subyacente, es decir, la Tecnología de Registro Distribuido (DLT) y la tokenización, podría emerger como un motor para un mercado de capitales europeo armonizado y más competitivo, como lo refleja el 36 % de los encuestados (Figura 8).

Los clientes y los participantes del mercado están explorando cada vez más el dinero digital (stablecoins, depósitos tokenizados, potencialmente CBDC en algunas jurisdicciones) y los activos tokenizados para reducir la fricción, mejorar la movilidad de las garantías y crear procesos posteriores a la negociación más consistentes a través de las fronteras.

Destacamos en nuestro informe Citi GPS: El futuro de la post-negociación: custodia y liquidación en un mundo siempre activo (septiembre de 2025) que la adopción de DLT y activos digitales podría reducir los costos de procesamiento post-negociación y la integración con sistemas de efectivo las 24 horas del día, lo que mejorará la liquidez de los activos y la movilidad de las garantías (Figura 9).

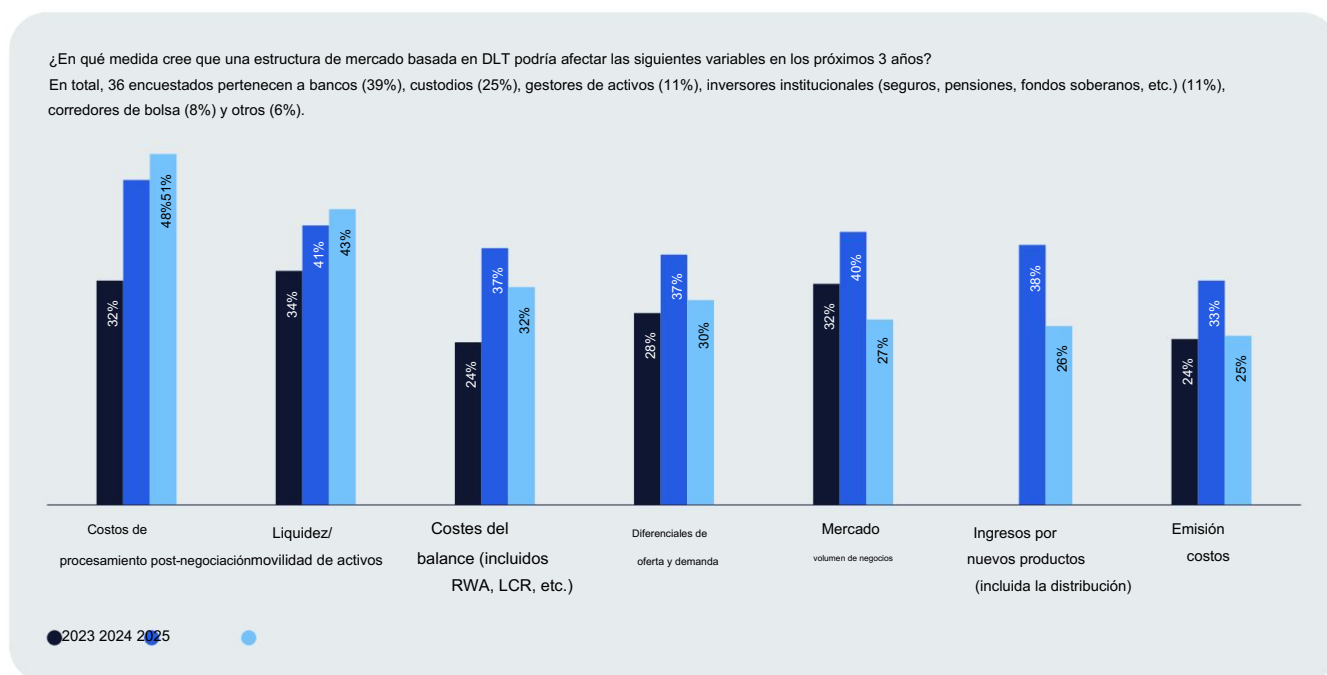
Figura 8. Factores que impulsan la armonización post-negociación en Europa

¿Qué innovación digital considera que tendrá el mayor impacto potencial en la armonización post-negociación europea? Seleccione una. 36 encuestados de bancos (39%), custodios (25%), gestores de activos (11%), inversores institucionales (seguros, pensiones, fondos soberanos, etc., 11%), agentes de bolsa (8%) y otros (6%).



Fuente: Encuesta Citi Reimagining European Capital Markets, Citi Institute.

Figura 9. La DLT y los activos digitales podrían mejorar la movilidad de las garantías y ayudar a reducir los costos operativos (% de encuestados)



Fuente: Informe técnico Evolution 2025 de Citi Securities Services.

Por qué son importantes los activos digitales para un mercado armonizado de la UE

La infraestructura y las prácticas del mercado tradicional varían considerablemente entre países, lo que contribuye a la fricción, los altos costos y la inconsistencia en la experiencia de los inversores. Los rieles de activos digitales podrían ayudar a abordar estos problemas al ofrecer:

- Formatos de tokens y estructuras de eventos armonizados que reducen la fragmentación y respaldan la integración entre depositarios de valores, custodios y lugares de negociación.
- La garantía tokenizada puede moverse rápidamente entre contrapartes y jurisdicciones, apoyando un uso más eficiente de activos líquidos de alta calidad.
- Regulaciones unificadas bajo MiCA para establecer licencias y supervisión consistentes y normas de divulgación para emisores y proveedores de servicios

Sin embargo, una adopción más amplia depende fundamentalmente de estándares armonizados para la emisión de tokens y la gestión del ciclo de vida, modelos de liquidación robustos, un tratamiento fiscal y contable claro, y un apoyo regulatorio continuo. Los reguladores y los responsables políticos pueden fomentar aún más la adopción mediante entornos de pruebas e iniciativas educativas específicas. El Régimen Piloto de DLT de la UE representa un paso importante en esta dirección, al permitir la experimentación a gran escala en el mundo real.

La Comisión Europea propuso recientemente nuevas mejoras al Régimen, incluido el pasaporte de los mercados regulados y los depositarios centrales de valores (CSD), la creación de un nuevo estatus de Operador de Mercado Paneuropeo (PEMO) y la simplificación de los procesos para el lanzamiento de fondos tokenizados paneuropeos.

Estas actualizaciones tienen como objetivo reducir la fragmentación, agilizar el acceso transfronterizo y acelerar la transición de Europa hacia una infraestructura de mercado tokenizada unificada.

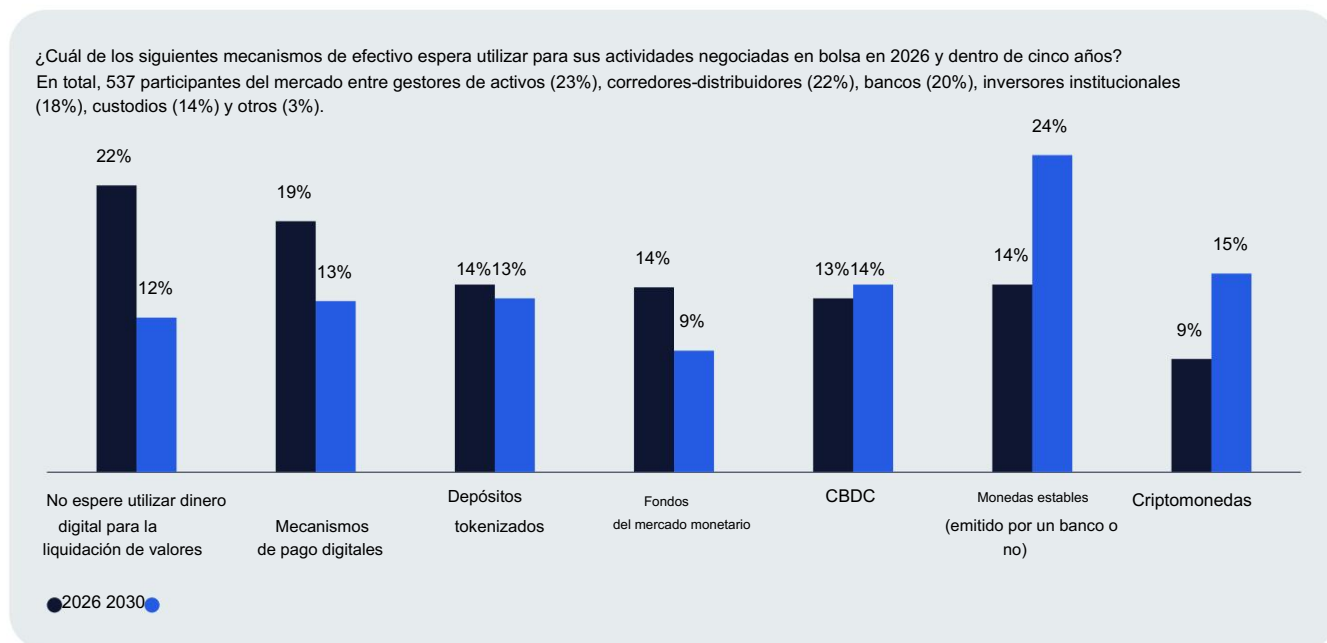
Dinero en cadena para apoyar la adopción de T+1

El dinero en cadena, incluidas las monedas estables reguladas, las monedas digitales de los bancos centrales (CBDC) y los depósitos tokenizados, es crucial para la liquidación atómica.

La liquidación atómica permite que los componentes de pago y activos de una transacción se completen simultáneamente, eliminando el riesgo de liquidación y permitiendo una finalización inmediata transfronteriza. La liquidación atómica (liquidación bruta sin compensación) no es eficiente desde el punto de vista de la optimización de la financiación y el efectivo. Sin embargo, los movimientos de efectivo y garantías 24/7 pueden ser beneficiosos en un entorno T+1.

El informe técnico Evolution 2025 de Citi Securities Services indica que los participantes del mercado esperan que las monedas estables sean la principal forma de dinero tokenizado, y casi una cuarta parte espera utilizarlas para 2030 (Figura 10).

Figura 10. El uso de monedas estables en la negociación y liquidación de valores será el que más crezca para 2030 (% de encuestados)



Fuente: Informe técnico sobre la evolución de Citi Securities Services hasta 2025.

Varias iniciativas ya están en marcha. Un consorcio de importantes bancos europeos trabaja para lanzar una moneda estable en euros compatible con MiCA, prevista para el segundo semestre de 2026.

Al mismo tiempo, el Banco Central Europeo (BCE) sigue avanzando en la creación de prototipos y la evaluación de la posible introducción de un euro digital minorista.

Vemos un ecosistema donde las monedas estables, los depósitos tokenizados y las CBDC pueden prosperar y coexistir, donde la adopción estará impulsada por la credibilidad del emisor, la confianza, la interoperabilidad y la claridad regulatoria.

La inteligencia artificial (IA) como infraestructura central

Muchas organizaciones ya utilizan la IA para aumentar la eficiencia operativa interna. La gestión de riesgos y márgenes, la gestión de garantías, la compensación y liquidación, las operaciones corporativas, la financiación y el mercado de divisas, y la automatización de los procesos fiscales están empezando a beneficiarse de las capacidades de los modernos sistemas de IA agentic para procesar, analizar datos, generar información y tomar decisiones.

La UE podría adoptar aún más la tecnología de IA como un activo estratégico en la infraestructura de los mercados financieros (IMF) para acercarnos a nuestra ambición de armonización y estandarización. Pasar de la experimentación fragmentada a una implementación estandarizada es esencial para industrializar el uso de la IA en todo el ecosistema de IMF de la UE.

Sin embargo, la adopción de un conjunto estándar de herramientas y protocolos para implementar la IA, especialmente los sistemas de IA Agentic, capaces de conectarse con otros sistemas y ejecutar tareas, es clave para escalar la IA. La estandarización de la tecnología de IA abordará cuestiones relacionadas con la interoperabilidad (conexión de sistemas), la gobernanza (cumplimiento de los requisitos de la Ley de IA de la UE) y la calidad de los datos (garantizar la precisión y la coherencia entre sistemas).

Tomemos como ejemplo la divergencia legal y regulatoria actual en los mercados europeos. El Derecho de Valores, el Derecho Societario y el Derecho Concursal se definen y controlan a nivel nacional. Sin embargo, estos podrían interpretarse y cumplirse a nivel de proceso mediante el uso de bots de IA con acceso a estas leyes, los procesos que se les aplican y ejemplos históricos de resultados deseados (todos estos datos no estructurados, como texto, imágenes, etc., son ideales para el consumo de la Generación de IA).

Tenga en cuenta que los proveedores de bots de IA están impulsando sus propios estándares. Por ejemplo, el Protocolo de Contexto de Modelo (MCP) es un estándar abierto que proporciona una forma universal para que los agentes de IA se conecten a fuentes de datos, herramientas y servicios externos.

La creación de un ecosistema agnóstico al CSD mediante el uso de técnicas impulsadas por GenAI para interpretar y alinearse con las reglas y procedimientos específicos (y a menudo propietarios) de cada CSD es otro ejemplo donde se pueden lograr eficiencias.

Si bien el uso de la tecnología de IA puede acelerar el camino hacia un ecosistema de FMI más armonizado y estandarizado, los cambios estructurales mencionados anteriormente (número óptimo de CSD, tarifas simplificadas y estandarizadas, competencia y opciones, etc.) aún deberán implementarse. La IA puede aliviar (pero no eliminar) las enormes cargas y costos operativos que soportan los inversores hoy en día.

Actualización de sistemas existentes

La liquidación T+1 como catalizador de la armonización

En febrero de 2025, la Comisión Europea emitió una propuesta legislativa para modificar el Reglamento sobre los Depósitos Centrales de Valores (CSDR) con el objetivo de acortar el ciclo de liquidación de la UE para valores transferibles de dos días (T+2) a uno (T+1).²¹

La propuesta refleja el creciente impulso mundial hacia una liquidación posnegociación más rápida y tiene como objetivo fortalecer la competitividad, la resiliencia y la integración de los mercados de capitales europeos. Además, brinda la oportunidad de modernizar, automatizar, digitalizar y, en última instancia, mejorar la eficiencia de los mercados posnegociación de la UE.

La Comisión ha propuesto el 11 de octubre de 2027 como fecha de entrada en vigor de la liquidación T+1, tras considerar las recomendaciones de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM)²² y las aportaciones recopiladas de las partes interesadas de los sectores público y privado.

En octubre de 2025, la ESMA publicó su informe final recomendando modificaciones sustanciales a la disciplina de liquidación.²³ La propuesta pasará ahora por el Parlamento Europeo y el Consejo antes de que las normas entren en vigor.

Por qué esto importa

- **Mercados de capitales más profundos y armonizados:** La transición a T+1 alinea a Europa con la transición global hacia ciclos más cortos y señala un esfuerzo europeo coordinado para modernizar la infraestructura posnegociación. Un entorno de liquidación armonizado ayuda a Europa a operar como un mercado más unificado y reduce el riesgo de fragmentación causado por plazos de liquidación divergentes entre jurisdicciones. También facilita los flujos transfronterizos al minimizar las discrepancias que generan fondos de liquidez separados y efectivo, o lastre de inventario.

Casi el 40% de la capitalización bursátil global ya se liquida sobre la base de T+1, abarcando mercados importantes como EE. UU. y Canadá en América, así como China e India en Asia Pacífico. Se espera que esta proporción aumente hasta el 75% a medida que otros mercados aceleren sus transiciones.²⁴

Como Estados Unidos ahora opera con el sistema T+1, es probable que la medida de Europa ayude además a sincronizar las prácticas de liquidación entre los dos grandes mercados de capital, reduciendo las fricciones para los inversores globales y mejorando la gestión de la liquidez entre mercados.

- **Mayor atractivo para los inversores globales:** La transición a T+1 refuerza el atractivo de Europa como destino comercial para los inversores globales que operan carteras multirregionales. Los ciclos de liquidación alineados reducen la carga operativa, simplifican las decisiones de asignación y facilitan la redistribución de la exposición de los fondos globales entre diferentes regiones. Unos movimientos de efectivo más rápidos y predecibles también mejoran la eficiencia de las estrategias de negociación con cotizaciones cruzadas y duales.
- **Aumento de la liquidez del capital:** Es probable que el acortamiento del ciclo de liquidación en un día impulse una reducción significativa de los requisitos de margen mantenidos en las contrapartes centrales, reduciendo los requisitos de línea de crédito y también mejorando las posiciones de liquidez intradía y al final del día en los mercados afectados.
- **Menor riesgo de contraparte y de mercado:** Un ciclo de liquidación de un día comprime la ventana de exposición. Una firmeza más rápida reduce el tiempo durante el cual una contraparte puede incumplir, lo que reduce el riesgo de contraparte y de mercado, especialmente durante períodos de volatilidad.
- **Mejoras en la eficiencia gracias a la automatización:** La transición a T+1 obliga a toda la cadena de post-negociación a operar con plazos más ajustados. Esto intensifica la necesidad de automatización, procesamiento directo, conciliación en tiempo real y una disciplina de liquidación más sólida. Es probable que este cambio acelere la modernización del sector y reduzca la intervención manual.

Desafíos a superar

Es probable que la transición a T+1 requiera inversiones significativas en actualizaciones tecnológicas, flujo de datos y rediseño de procesos. Las empresas deberán estandarizar las operaciones administrativas, optimizar los controles y optimizar la integración entre sedes, custodios y cámaras de compensación. La capacitación del personal y las actualizaciones de los procesos de cumplimiento normativo representan un esfuerzo de cambio a gran escala.

La UE se enfrenta a una complejidad adicional debido al alto porcentaje de operaciones que implican conversiones de divisas. Una ventana de liquidación reducida reduce el tiempo disponible para obtener divisas, ejecutar coberturas y gestionar la financiación en múltiples divisas. La discrepancia en las horas límite de negociación de divisas entre centros de negociación, custodios y bancos aumenta el riesgo de fallos en la liquidación, especialmente durante periodos de volatilidad. Los participantes del mercado podrían verse obligados a ampliar la prefinanciación o revisar el horario de atención para evitar cuellos de botella.

“

La Comisión Europea ha defendido durante mucho tiempo la integración de los mercados de capitales, a menudo contra la resistencia de intereses nacionales arraigados. Sin embargo, hay indicios de un cambio de rumbo político, con un creciente reconocimiento entre los gobiernos de que la integración es esencial para la competitividad y la resiliencia de Europa. Las recientes propuestas legislativas sobre titulización e infraestructura de mercado marcan un sólido primer paso. Esta vez podría ser realmente diferente.

Johannes Pockrandt

Jefe de Asuntos Gubernamentales para Europa y el Reino Unido, Citi

”

Notas finales

- 1 AFME, Informe de Mercados Primarios y Negociación de Renta Variable 4T24 y 3T25, 10 de diciembre de 2025
- 2 Renaissance Capital, Estadísticas del mercado de OPI de 2025, 26 de diciembre de 2025
- 3 New Financial – Replanteamiento de los mercados de capitales, Una mirada a la realidad sobre las cotizaciones internacionales, abril de 2025
- 4 CEPR, El impacto económico de la integración del mercado de capitales europeo, 22 de septiembre de 2025
- 5 BCE, Impulsando la Unión de los Mercados de Capitales en Europa: Hoja de ruta para la armonización de la postnegociación de valores, 19 de junio de 2025
- 6 BCE, Impulsando la Unión de los Mercados de Capitales en Europa: Hoja de ruta para la armonización de la postnegociación de valores, 19 de junio de 2025
- 7 El Grupo Giovannini, Acuerdos de compensación y liquidación transfronteriza en la Unión Europea, 22 de noviembre de 2001
- 8 https://finance.ec.europa.eu/publications/market-integration-package_es
- 9 Comisión Europea, El futuro de la competitividad europea, septiembre de 2024
- 10 BCE, Impulsando la Unión de los Mercados de Capitales en Europa: Hoja de ruta para la armonización de la postnegociación de valores, 19 de junio de 2025
- 11 Comisión Europea, Una estrategia para fomentar la riqueza de los ciudadanos y la competitividad económica en la UE, 19 de marzo de 2025
- 12 Enrico Letta, Mucho más que un mercado, abril de 2024
- 13 AFME, Informe de Mercados Primarios y Negociación de Acciones 4T24 y 3T25, 10 de diciembre de 2025
- 14 Renaissance Capital, Estadísticas del mercado de OPI de 2025, 26 de diciembre de 2025
- 15 New Financial – Replanteamiento de los mercados de capitales, Una mirada a la realidad sobre las cotizaciones internacionales, abril de 2025
- 16 AFME, Análisis de las comisiones de los CSD en los principales mercados europeos, octubre de 2025
- 17 Centro de Investigación de Política Económica, El impacto económico de la integración del mercado de capitales europeo, 22 de septiembre de 2025
- 18 Enrico Letta, Mucho más que un mercado, abril de 2024
- 19 Investment Week, El número de empresas de inversión caerá un 20% en cinco años a medida que continúa la consolidación, 25 de septiembre de 2025.
- Reuters, bancos europeos liderados por BNP e ING impulsan plan de moneda estable en euros, 2 de diciembre de 2025
- 21 Boletín de la Comisión Europea, Liquidación T+1, 14 de febrero de 2025
- 22 Noticias de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA), La ESMA propone pasar a T+1 para octubre de 2027, 18 de noviembre de 2024
- 23 Noticias de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA), La ESMA propone reformas clave para la disciplina de liquidación, Apoyo a la transición a T+1, 13 de octubre de 2025
- 24 La Unión Europea, Documento de trabajo de los servicios de la Comisión, Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo Reglamento por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 909/2014 en lo que respecta a un ciclo de liquidación más corto en la Unión, 12 de febrero de 2025

Para obtener asistencia en materia de accesibilidad digital, comuníquese con su equipo de Citi para consultas inmediatas o envíe un correo electrónico a accessibility@citigroup.com.

Puede visitar [Accesibilidad en Citi](#) | [Citi.com](#) para obtener más información.

INFORMACIÓN IMPORTANTE

Esta comunicación ha sido preparada por Citigroup Global Markets y se distribuye por o a través de sus filiales autorizadas localmente (colectivamente, la "Firma"). Esta comunicación no pretende constituir una "investigación" según la definición de dicho término en la normativa aplicable, aunque puede incluir contenido temático que haya figurado o pueda figurar en informes de investigación. Salvo que se indique lo contrario, cualquier referencia a un informe de investigación o recomendación de investigación no pretende representar el informe completo y no se considera en sí misma una recomendación o un informe de investigación. Las opiniones expresadas por cada autor en este documento son personales y no reflejan necesariamente las de su empleador, entidad afiliada o de los demás autores, pueden diferir de las opiniones de otros miembros del personal de dichas entidades y pueden cambiar sin previo aviso. Debe asumir lo siguiente: La Firma puede ser la emisora o puede operar como principal en los instrumentos financieros a los que se hace referencia en esta comunicación u otros instrumentos financieros relacionados. El autor de esta comunicación puede haber discutido la información aquí contenida con otras personas de la Firma, y el autor y dicho personal de la Firma pueden haber actuado ya sobre la base de esta información (incluso operando para las cuentas propias de la Firma o comunicando la información aquí contenida a otros clientes de la Firma). La Firma realiza o busca realizar servicios de banca de inversión y otros servicios para el emisor de dichos instrumentos financieros. La Firma, su personal (incluyendo aquellos con quienes el autor haya consultado para preparar esta comunicación) y otros clientes de la Firma pueden tener posiciones largas o cortas en los instrumentos financieros aquí mencionados, pueden haber adquirido dichas posiciones a precios y condiciones de mercado que ya no están disponibles, y pueden tener intereses diferentes o adversos a los suyos. Esta comunicación se proporciona únicamente con fines informativos y de debate. No constituye una oferta ni una solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero. La información contenida en esta comunicación se basa en información generalmente disponible y, aunque se obtuvo de fuentes que la Firma considera fiables, no se garantiza su exactitud ni integridad. Ciertamente personal o áreas de negocio de la Firma pueden tener acceso o haber adquirido información importante no pública que puede tener un impacto (positivo o negativo) en la información aquí contenida, pero que no está disponible ni es conocida por el autor de esta comunicación. La Firma no será responsable ante el usuario ni ante terceros de la calidad, exactitud, puntualidad, disponibilidad continua o integridad de los datos, ni de ninguna pérdida o daño especial, directo, indirecto, incidental o consecuente que pueda sufrirse debido al uso de la información contenida en esta comunicación o que surja de otro modo en relación con ella. Esta exclusión de responsabilidad no excluye ni limita ninguna responsabilidad bajo ninguna ley o normativa aplicable a la Firma que no pueda excluirse ni restringirse. La información proporcionada no se basa en sus circunstancias individuales y no debe considerarse una evaluación de la idoneidad para usted de un producto o transacción en particular. Incluso si poseemos información sobre sus objetivos en relación con cualquier transacción, serie de transacciones o estrategia de negociación, esta no se considerará suficiente para evaluar la idoneidad de cualquier transacción, serie de transacciones o estrategia de negociación. La Firma no actúa como su asesor, fiduciario ni agente, ni gestiona su cuenta. La información aquí contenida no constituye asesoramiento de inversión y la Firma no hace ninguna recomendación sobre la idoneidad de ninguno de los productos o transacciones mencionados. Cualquier decisión comercial o de inversión que tome se basa en su propio análisis y criterio, o en el de sus asesores, y no en el nuestro. Por lo tanto, antes de realizar cualquier transacción, debe determinar, sin depender de la Firma, los riesgos económicos o las ventajas, así como las características y consecuencias legales, fiscales y contables de la transacción, y asegurarse de que puede asumir dichos riesgos.

Los instrumentos financieros denominados en moneda extranjera están sujetos a fluctuaciones en los tipos de cambio, lo que puede afectar negativamente el precio o el valor de una inversión en dichos productos. Invertir en instrumentos financieros conlleva un riesgo significativo, incluyendo la posible pérdida del capital invertido. Los inversores deben obtener asesoramiento de sus propios asesores fiscales, financieros, legales y de otro tipo, y tomar decisiones de inversión basándose únicamente en sus propios objetivos, experiencia y recursos. Esta comunicación no pretende pronosticar ni predecir eventos futuros. El rendimiento pasado no garantiza ni indica resultados futuros. Los precios aquí proporcionados (excepto los identificados como históricos) son meramente indicativos y no representan cotizaciones firmes en cuanto a precio o tamaño. Si está interesado en comprar o vender cualquier instrumento financiero, o en seguir alguna estrategia de negociación, aquí mencionada, póngase en contacto directamente con su representante local. La Firma no asume ninguna responsabilidad por ninguna pérdida (ya sea directa, indirecta o consecuente) que pueda surgir del uso de la información aquí contenida o derivada de ella. Aunque la Firma está afiliada a Citibank, NA (junto con sus subsidiarias y sucursales en todo el mundo, "Citibank"), debe tener en cuenta que ninguno de los demás instrumentos financieros mencionados en esta comunicación (a menos que se indique expresamente lo contrario) están (i) asegurados por la Corporación Federal de Seguro de Depósitos (FDIC) o cualquier otra autoridad gubernamental, ni (ii) depósitos u otras obligaciones de, o garantizados por, Citibank o cualquier otra institución depositaria asegurada. Esta comunicación contiene compilaciones de datos, escritos e información que son propiedad de la Firma y están protegidos por derechos de autor y otras leyes de propiedad intelectual, y no pueden ser redistribuidos ni transmitidos por usted a ninguna otra persona para ningún propósito. © 2026 Citigroup Global Markets Inc. Miembro de SIPC. Todos los derechos reservados. Citi y Citi and Arc Design son marcas comerciales y marcas de servicio de Citigroup Inc. o sus afiliadas y se utilizan y registran en todo el mundo.