



Comunicación de la Comisión Europea sobre la revisión intermedia del Plan de Acción de la Unión de los Mercados de Capitales. Octubre 2017.

El **Plan de Acción de la Unión de los Mercados de Capitales** (CMU, por sus siglas en inglés) fue lanzado en septiembre de 2015 por la Comisión Europea (CE) para impulsar el empleo y el crecimiento en Unión Europea (UE). Transcurridos dos años de su puesta en marcha, y tal como estaba previsto, la CE lanzó una consulta pública el pasado mes de enero a propósito de la revisión intermedia del mismo. La consulta terminó el 17 de marzo recibándose 178 respuestas.

La revisión ha tenido un triple objetivo: a) **hacer balance** del progreso en la implementación del mismo; b) **reformular las acciones** en él incluidas considerando lo implementado hasta la fecha y los cambios producidos en los mercados; y c) **complementar el Plan** con otras nuevas para dar una respuesta efectiva y proporcionada a los retos existentes.

Como resultado de la misma el pasado 8 de junio la CE publicó una Comunicación en la que reafirmaba su compromiso con la CMU y establecía un **conjunto de nueve medidas prioritarias nuevas** cuyos objetivos son: a) simplificar la inversión transfronteriza y desarrollar los mercados de capitales a lo largo de la UE y b) abordar nuevos aspectos cruciales para el desarrollo de un sistema más integrado de mercados de capitales en la UE con el horizonte en 2019.

Los **mercados de capitales están cada vez más interconectados** a nivel europeo y a nivel global, lo que **exige una supervisión más integrada en Europa** para afrontar los retos a los que éstos se enfrentan. Por otro lado, una **cooperación internacional efectiva exige un marco supervisor fortalecido para los regímenes de equivalencia**. Lo anterior, unido a acontecimientos recientes en la UE a nivel político y económico, en particular la salida del Reino Unido del Mercado Único, hace que la revisión del Plan de Acción de la Unión de los Mercados de Capitales sea ahora más relevante y oportuna que nunca.

En la revisión del Plan, la CE ha identificado varias consideraciones que deben incorporarse al mismo de forma urgente y que se detallan a continuación:

En primer lugar, el **marco supervisor** es un elemento imprescindible para un funcionamiento integrado y correcto de los mercados de capitales. Las empresas financieras con tamaños de negocio y perfiles de riesgo similares deberían estar sometidas a los mismos estándares de supervisión dentro de la UE a fin de evitar el arbitraje regulatorio.

Por otro lado, la **innovación financiera** (conocida como Fintech) está transformando los mercados financieros atrayendo nuevos actores y soluciones de negocio más eficientes, aumentando la competencia y reduciendo costes para los negocios y los inversores.

Otro factor muy importante que necesita ser integrado en los mercados financieros es la **sostenibilidad**. Es necesario movilizar y orientar más flujos de capital privado hacia las inversiones sostenibles, ya sea desde una

perspectiva económica, social o medioambiental.

Los inversores institucionales han sido tradicionalmente inversores de largo plazo en acciones. No obstante, en los últimos 15 años las compañías aseguradoras de la UE han reducido su exposición a estos valores. En cuanto a los fondos de pensiones, aunque han mantenido una mayor presencia en estos activos, suelen invertir o bien mayoritariamente en su mercado doméstico o bien fuera de la zona euro. Es por ello necesario evaluar cuáles son los motores que impulsan la inversión en acciones por parte de ambos, así como el impacto potencial de las trabas normativas y otros factores que existen a nivel de la UE y nacional.

Finalmente, es necesario **ampliar el alcance geográfico de los mercados de capitales**, de forma que los Estados miembros puedan beneficiarse de mercados más profundos e integrados.

En cuanto a las medidas propuestas por la CE en respuesta a las consideraciones señaladas, se detallan a continuación:

1. Fortalecer la efectividad de la supervisión para acelerar la integración de los mercados

Para asegurar un enfoque pan-europeo en la supervisión y una aplicación consistente del conjunto de normas europeas (Single Rule Book) es necesario fortalecer la capacidad y las herramientas a disposición de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA, por sus siglas en inglés) para identificar y abordar las debilidades detectadas a nivel nacional e identificar áreas en las que sea necesario garantizar una supervisión directa por parte de ESMA.

Los retos que surgen con relación a las Entidades de Contrapartida Central (ECC) son particularmente relevantes, dada su importancia sistémica creciente para el conjunto del sistema financiero en la UE por su tamaño y sus interconexiones y por las carencias que se han puesto de manifiesto en los actuales acuerdos entre las ECC europeas y de terceros países.

Para lograr este objetivo y tras la consulta, la CE proponía como **primera acción prioritaria la elaboración, durante el tercer trimestre de 2017, de una propuesta con modificaciones al funcionamiento de ESMA y de las otras Autoridades Europeas de Supervisión con el objeto de promover una supervisión consistente y efectiva en la UE**. Dicha propuesta fue publicada el pasado 20 de septiembre e incluye, entre otros cambios, un fortalecimiento de los poderes de ESMA, atribuyéndole más competencias de supervisión directa en determinadas áreas como folletos, fondos de inversión paneuropeos (EuVECA, EuSEF y ELTIF) de inversión colectivos, entidades de contrapartida central, proveedores de servicios de notificación de datos e índices de referencia (Benchmarks).

2. Mejorar la proporcionalidad de las normas en apoyo de las ofertas públicas de valores y las empresas de inversión

El volumen captado por los mercados de empresas en crecimiento de la UE ha disminuido en los últimos años en 9 billones de euros, comparado con los niveles previos a la crisis. Aún queda mucho por hacer para mejorar la salida a bolsa de las pymes en los mercados de la UE.

La CE lleva desde finales de 2016 trabajando con representantes de los mercados públicos y otros intervinientes para evaluar cómo funcionan estos mercados en la UE e identificar potenciales soluciones para eliminar las barreras actuales.

Para avanzar en este sentido, la CE ha definido como **segunda acción prioritaria explorar mediante una evaluación de impacto (impact assessment) en qué medida modificaciones concretas de la legislación de la UE podrían dar lugar a un marco normativo más proporcionado en apoyo de la salida a bolsa de las pymes**, lo que podría dar lugar a modificaciones concretas en segundo trimestre de 2018.

En cuanto a las empresas de servicios de inversión (ESI), parece que un marco normativo más ajustado a su tamaño y naturaleza en materia de requisitos prudenciales debería servir para restaurar unas normas del juego más equitativas, impulsar la competitividad, mejorar el acceso de los inversores a nuevas oportunidades y gestionar mejor sus riesgos.

Por todo lo anterior, la CE ha definido como **tercera acción prioritaria la presentación de una propuesta legislativa para revisar el tratamiento prudencial de las ESI durante el último trimestre de 2017**. En este sentido, el pasado 29 de septiembre la Autoridad Bancaria Europea (EBA por sus siglas en inglés) publicó, en respuesta al asesoramiento técnico solicitado por la Comisión Europea en junio de 2016, una opinión con recomendaciones sobre el marco prudencial de las empresas de servicios de inversión que quedan fuera del alcance de la Directiva y el Reglamento de Requisitos de Capital.

3. Aprovechar el potencial de la innovación financiera o FinTech.

La CE está evaluando mediante diversas iniciativas cómo las empresas FinTech pueden contribuir a dar mayor profundidad y amplitud a los mercados europeos. La digitalización tiene un potencial enorme para cambiar los modelos de negocio actuales, introduciendo soluciones innovadoras en la gestión de activos, la intermediación de inversiones y la distribución de productos.

En particular, la CE lanzó el pasado 23 de marzo una consulta sobre FinTech con la que espera obtener información muy valiosa para determinar si es necesario un régimen nuevo y más proporcionado para las actividades y empresas de FinTech (por ejemplo, para las plataformas de financiación participativa de inversión o de préstamo), así como para que las registradas en un país de la UE puedan prestar servicios en otro país de la UE sin que sea necesario disponer de una autorización en cada país.

En consecuencia, la CE ha identificado como **cuarta acción prioritaria evaluar la necesidad de disponer de un marco de autorización y pasaporte en la UE para las actividades FinTech durante el último trimestre de 2017**.

4. Utilizar los mercados de capitales para fortalecer la actividad crediticia de los bancos y su estabilidad.

La mayor preocupación en este sentido son los retos que plantean los préstamos no rentables (NPLs, por sus siglas en inglés), los cuales tienen un peso muy significativo en algunos sistemas bancarios tradicionales y producen un impacto muy adverso en la rentabilidad de los bancos y en su capacidad para prestar, inclusive a las pymes.

Entre otras iniciativas para abordar este tema, la CE ha identificado como **quinta acción prioritaria la presentación de medidas en apoyo del desarrollo de mercados secundarios para la negociación de los NPL**. En este sentido, la CE abrió el 10 de julio una consulta pública con el objetivo de recabar información de cara al lanzamiento de posibles iniciativas legislativas que eliminen los impedimentos actuales al desarrollo de mercados secundarios de NPL. La consulta finaliza el próximo 20 de octubre. Asimismo, también está previsto que la CE realice una evaluación de impacto durante el primer trimestre de 2018 para considerar el desarrollo de iniciativas legislativas adicionales que fortalezcan la capacidad de los acreedores garantizados (secured creditors) para recuperar valor de los préstamos garantizados a empresas y emprendedores.

5. Fortalecer el liderazgo de la UE en inversión sostenible

La Agenda de las Naciones Unidas para el Desarrollo Sostenible y el Acuerdo de París han dejado claro que la reforma del sistema financiero es clave para poner nuestras economías en una senda de crecimiento sostenible.

En este sentido, la CE ha identificado como **sexta acción prioritaria decidir, durante el primer trimestre 2018, un plan de seguimiento concreto para las recomendaciones incluidas en el primer informe del**

Grupo de Expertos de Alto Nivel sobre Finanzas Sostenibles (HLEG por sus siglas en inglés) publicado el 13 de julio de 2017 sobre cómo integrar las consideraciones en materia de sostenibilidad en la regulación financiera y en las prácticas de los mercados financieros en la UE

Asimismo, la CE prevé poner en marcha trabajos para preparar medidas que mejoren la divulgación e integración de la sostenibilidad en las metodologías de calificación y en los procedimientos de supervisión, así como en los mandatos de inversión de los inversores institucionales y de los gestores de activos. También tiene la intención de desarrollar un enfoque que tenga en cuenta la sostenibilidad en las futuras revisiones legislativas de la normativa financiera.

6. Inversión transfronteriza

Los fondos de inversión en la UE son aún pequeños y menos eficientes en coste que en otras jurisdicciones y su distribución geográfica es limitada. Una mayor distribución transfronteriza y, en particular, la distribución transfronteriza digital posibilitarían el crecimiento de los fondos, una asignación de capital más eficiente en la UE y una mayor competencia dentro de los mercados nacionales de la UE.

Es por ello que la CE ha definido como su séptima acción prioritaria el lanzamiento de una evaluación de impacto, durante el primer trimestre de 2018, para considerar la elaboración de una posible propuesta legislativa que facilite la distribución y supervisión transfronteriza de fondos UCITS y fondos de inversión alternativos.

Por otro lado, un entorno de inversión estable es crucial para estimular una mayor inversión en la UE. En particular, es necesaria una mayor claridad de los principales estándares europeos para los inversores, las administraciones nacionales, otros participantes y los tribunales nacionales. Asimismo, los tratados de inversión bilaterales entre los Estados miembros establecen una variedad de normas para el tratamiento para la inversión transfronteriza dentro del Mercado Único que están fuera del marco legal de la UE y que son incompatibles con la legislación comunitaria.

Por esta razón, la CE ha identificado como **octava acción prioritaria la adopción, durante el primer trimestre de 2018, de una Comunicación interpretativa que proporcione una guía sobre las normas comunitarias existentes para el tratamiento de inversiones transfronterizas en la UE**. También lanzará, de forma inmediata, una evaluación de impacto para establecer un marco adecuado para la resolución amistosa de conflictos en materia de inversión.

7. Apoyo al desarrollo de los ecosistemas de mercados de capitales locales

En este sentido la CE ha incorporado como **novena acción prioritaria al plan la propuesta de una estrategia comunitaria integral que establezca los pasos a dar para el desarrollo de los mercados de capitales locales y regionales en la UE**. La elaboración de dicha propuesta está prevista en el segundo trimestre de 2018, y tendrá en cuenta la experiencia acumulada en la creciente solicitud de asistencia técnica dentro del Programa de Apoyo a las Reformas Estructurales de la UE.

Enlaces de interés:

[Action Plan on Building a Capital Markets Union](#)

[Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions on the Mid-Term Review of the Capital Markets Union Action Plan.](#)

[Public consultation on the operations of the European Supervisory Authorities](#)

Consultation Document. Fintech: A more competitive and innovative European Financial Sector.

United Nations. Sustainable Development Objectives. 17 Goals to transform the world.