Libro verde de la Comisión Europea: la construcción de una unión de mercados de capitales. Marzo 2015.

La Comisión Europea (en adelante CE) ha publicado a consulta, con fecha 18 de febrero de 2015, un documento (libro verde o *Green paper*) sobre su proyecto de crear una Unión de Mercados de Capitales o *Capital Markets Union* (en adelante CMU) para los 28 Estados miembros de la Unión Europea (en adelante UE). El CMU, incluido en el programa del actual presidente de la CE Jean Claude Juncker, es uno de los proyectos emblemáticos de la CE para impulsar el crecimiento económico y la creación de empleo. La consulta pretende identificar las barreras existentes para la creación de un mercado integrado de capitales en la UE que permita el acceso a financiación no bancaria a empresas que necesitan financiarse, principalmente *start-ups* o empresas en creación, pequeñas y medianas empresas (PYMES) y proyectos a largo plazo como infraestructuras, a través de los mercados de capitales. Esta financiación no bancaría complementa y, al tiempo, reduce la dependencia de la financiación bancaria clásica dando lugar a la diversificación de las fuentes de financiación de la economía.

La consulta pública de la CE propone una serie de prioridades sobre las que adoptar medidas a corto plazo y otras a medio-largo plazo para el desarrollo e integración de los mercados de capitales.

Las acciones que se podrían llevar a cabo en el **corto plazo** son las siguientes:

– Reducción de las barreras para el acceso a los mercados de capitales. El folleto, como requisito para realizar una oferta pública o solicitar la admisión a negociación en un mercado regulado, no debe actuar como una barrera para el acceso al mercado de capitales en la UE. La consulta pública de la CE pretende revisar la actual legislación de folletos con el objeto de reducir las cargas administrativas innecesarias, revisar los supuestos de obligatoriedad del folleto y su proceso de aprobación y simplificar la información contenida en los folletos.

– Ampliación de la base de inversores para las PYMES. La CE está trabajando en el desarrollo de una información pública para las PYMES que sea estandarizada y comparable, de forma que permita a los inversores conocer la situación crediticia de las PYMES. Esta información facilitaría el desarrollo instrumentos de refinanciación como la titulización de créditos a PYMES.

– Una estructura de titulización sostenible de alta calidad. La titulización es un mecanismo efectivo de transferencia del riesgo, mediante la agrupación y cesión de los créditos de un banco a un tercero quien lanza una emisión de valores titulizados para su colocación entre inversores institucionales, que aumenta la capacidad de los bancos de conceder nuevos créditos. La consulta pública de la CE plantea un enfoque global de la regulación y pretende que las emisiones de valores titulizados sean sencillas, transparentes y estandarizadas.

– Impulso de la inversión a largo plazo. La CE ha puesto en marcha Plan de Inversiones para Europa y ha creado un nuevo Fondo Europeo para Inversiones Estratégicas o *European Fund for Strategic Investments* (EFSI). Además, el futuro Reglamento de fondos de inversión europeos a largo plazo o *European Long-Term Investment Funds* (ELTIFs), que se encuentra en la última fase de tramitación, impulsará la financiación de proyectos a largo plazo.

– Desarrollo de los mercados europeos de colocación privada. Las colocaciones privadas permiten a las PYMES y, potencialmente, a proyectos de infraestructura que no negocian en mercados públicos, acceder a financiación proporcionada por un inversor o grupo pequeño de inversores. En breve se hará pública una iniciativa de la industria, consistente en una guía común de prácticas, principios y documentación estandarizada para colocaciones privadas compatibles con una diversidad de marcos jurídicos. La CE considera que esta iniciativa podría facilitar la creación de un mercado pan europeo de colocación privada en el corto plazo.

Las medidas a **medio-largo plazo** para el desarrollo e integración de los mercados de capitales en la UE son:

– Mejora del acceso a la financiación. Las PYMES tendrían mejor acceso a financiación si se desarrollara una

normativa contable común, distinta de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), y más simplificada. La inversión en infraestructuras se vería favorecida por la creación de un sitio web central en la UE con información sobre los proyectos de infraestructuras de la UE y de los Estados miembros. La inversión en mercados de bonos corporativos se vería facilitada por la estandarización con especial atención a la categoría de green bonds (emitidos con fines sociales o de responsabilidad social corporativa). Otros medios alternativos de financiación (*crowdfunding, peer to peer lending*) tienen un gran potencial pero, por el momento, poca relevancia práctica.

– Fuentes de financiación: desarrollo y diversificación. Los inversores institucionales, principalmente, Fondos de Inversión Colectiva en Valores Mobiliarios (OICMV) y Fondos de Inversión Alternativos (FIA), aseguradoras, autoridades públicas y bancos; éstos últimos siguen siendo los principales participantes de los mercados de capitales. Los Fondos de emprendimiento social y de capital riesgo europeos no han tenido el desarrollo esperado, y la CE plantea si la falta de liquidez (*exit opportunities*) de la inversión en capital riesgo es un obstáculo para su desarrollo. La inversión minorista, que se canaliza principalmente a través de OICVM, representa un porcentaje pequeño de la inversión global y su estímulo pasa por aumentar de la educación financiera y de la competencia transfronteriza de los servicios financieros. La inversión internacional requiere unos altos estándares de integridad, estabilidad y protección de los inversores en la UE. La CE está participando activamente en los trabajos internacionales sobre la libre circulación de capitales, por ejemplo, en la aplicación de los códigos de la OCDE sobre Liberalización de Movimientos de Capital.

– Mejora de la eficiencia de los mercados: intermediarios, infraestructuras y marco legal. El desarrollo de un código único normativo (*single rulebook*) permite unas condiciones iguales de competencia (*level playing field*) para las inversiones transfronterizas dentro de la UE, pero su éxito depende de la convergencia supervisora, es decir, de la efectiva implementación y supervisión de la normativa financiera en la UE. La mejora de la eficiencia de los mercados requeriría: la estandarización de datos e informes públicos (por ejemplo, la información consolidada en la transparencia post-negociación), la implementación completa del marco legal para infraestructuras de mercado, la armonización de la legislación relativa a los derechos de los inversores que les permita evaluar correctamente el riesgo de sus inversiones, y la mayor convergencia del derecho (sociedades, gobierno corporativo, insolvencia y régimen fiscal) en los Estados miembros de la UE. El desarrollo de nuevas tecnologías ha impulsado de facto la integración de los mercados de capitales como, por ejemplo, a través de plataformas de negociación electrónica, negociación de alta frecuencia y empresas *"FinTech*" (que prestan servicios financieros innovadores y captan capital mediante el uso de nuevas tecnologías como *crowdfunding*).

Links de interés:

Documento a consulta sobre el Libro verde de la Comisión Europea para la construcción de una Unión del Mercado de Capitales en la UE

Documento a consulta de la Comisión Europea sobre la revisión de la Directiva de folletos

Documento a consulta de la Comisión Europea sobre una titulización de calidad en la UE

Documento de trabajo del staff de la Comisión Europea con las reflexiones iniciales sobre los obstáculos para el desarrollo de un profundo e integrado mercado de capitales en la UE

Plan de inversión para Europa en inglés

Plan de inversión para Europa en español

Programa de Jean Claude Juncker