



Bruselas, 15.3.2019
COM(2019) 136 final

**COMUNICACIÓN DE LA COMISIÓN AL PARLAMENTO EUROPEO, AL
CONSEJO EUROPEO, AL CONSEJO, AL BANCO CENTRAL EUROPEO, AL
COMITÉ ECONÓMICO Y SOCIAL EUROPEO Y AL COMITÉ DE LAS REGIONES**

**Unión de los Mercados de Capitales: progresos realizados en la creación de un mercado
único de capitales al servicio de una Unión Económica y Monetaria sólida**

{SWD(2019) 99 final}

1. INTRODUCCIÓN

La creación de una Unión de los Mercados de Capitales ha sido una prioridad clave para la Comisión Juncker. Casi cinco años más tarde, la necesidad de unos mercados de capitales más integrados y más profundos es indiscutible. En diciembre de 2018, los dirigentes de la UE pidieron avances ambiciosos en la Unión de los Mercados de Capitales para la primavera de 2019, como se indica en el informe del Eurogrupo a los líderes. El Banco Central Europeo también ha subrayado reiteradamente la necesidad de avanzar en la Unión de los Mercados de Capitales¹.

En el Consejo Europeo de primavera de los días 21 y 22 de marzo, los líderes de la UE debatirán el futuro desarrollo del mercado único, centrándose especialmente en la Unión de los Mercados de Capitales, la política industrial y la política digital europea, con vistas al próximo programa estratégico relativo a los ámbitos prioritarios que requieren una acción y una atención particular de la UE a largo plazo.

La Unión de los Mercados de Capitales es necesaria para complementar la Unión Bancaria y fortalecer la Unión Económica y Monetaria y el papel internacional del euro². Una mayor integración de los mercados de capitales, junto con unos sistemas bancarios más integrados, puede ayudar a mantener los flujos de capital transfronterizos y a mantener la inversión en los Estados miembros que sufren grandes perturbaciones macroeconómicas asimétricas. Estos mecanismos de distribución de riesgos en el sector privado desempeñan un papel especialmente importante a la hora de amortiguar las perturbaciones específicas de un país determinado en la Unión Económica y Monetaria y contribuyen a la reducción de riesgos en el sector financiero. Por ejemplo, las nuevas normas impulsarán la capacidad de las empresas de inversión de la UE para ayudar a las empresas a acceder a los mercados de capitales, gestionar activos y proporcionar liquidez al mercado, facilitando así la distribución de riesgos y las inversiones en toda la UE.

La Unión de los Mercados de Capitales es también un importante proyecto del mercado único, y permitirá mejorar el acceso de las empresas y los ciudadanos a los mercados de capitales, especialmente en los países más pequeños, estableciendo vínculos entre sus ecosistemas locales de mercados de capitales y unos fondos de capital más desarrollados en toda la UE. Mediante la diversificación de las fuentes de financiación para las empresas de la UE, la Unión de los Mercados de Capitales puede apoyar la inversión en innovación y desarrollo tecnológico, promoviendo así la competitividad de la UE a nivel mundial.

Por ejemplo, gracias a las nuevas normas sobre prospectos y sobre los mercados de pymes en expansión, las empresas podrán obtener más financiación de toda la UE, particularmente a través de la cotización en Bolsa en otro Estado miembro. Un nuevo enfoque de la reestructuración preventiva ayudará a las empresas viables a reestructurarse en una fase

¹ Véase, por ejemplo, la declaración introductoria de Mario Draghi, presidente del BCE, en la Comisión ECON del Parlamento Europeo, Bruselas, 28 de enero de 2019. (<https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2019/html/ecb.sp190128~8b43137b4f.en.html>).

² El 25 de enero de 2019, la Comisión puso en marcha una consulta específica sobre el euro y los mercados de divisas, que es una de las principales medidas de seguimiento de la Comunicación de la Comisión de diciembre de 2018 titulada «Hacia una mayor relevancia internacional del euro». Esta consulta, que finalizará el 31 de marzo, tiene por objeto recabar las opiniones de las partes interesadas sobre el papel del euro en los mercados de cambio y evaluar si la negociación del euro se realiza de manera eficiente y sobre la base de una suficiente liquidez del mercado.

temprana y a evitar la insolvencia, y ofrecerá a los empresarios honrados una segunda oportunidad para crear una nueva empresa en lugar de ser penalizados en caso de fracaso en su primera tentativa de negocio. El nuevo producto paneuropeo de pensiones individuales y las medidas para mejorar el mercado de fondos de inversión de la UE ofrecerán a los ciudadanos nuevas oportunidades de ahorro e inversión. En el caso de los mercados locales, las nuevas normas sobre bonos garantizados darán a los bancos una fuente de financiación estable y rentable.

Una Unión de los Mercados de Capitales bien desarrollada en la UE también es importante desde la perspectiva de los mercados mundiales de capitales y aumenta aún más el atractivo de la UE como destino de las inversiones extranjeras. Además, complementa el programa de la UE para un comercio libre y justo. El régimen de equivalencia de la UE ofrece acceso a los operadores de terceros países a los mercados de la UE en determinados ámbitos, a condición de que se apliquen normas de regulación y supervisión equivalentes en el tercer país de que se trate. Al mismo tiempo, una vez que el Reino Unido abandone la UE, la Unión de los Mercados de Capitales tendrá que seguir desarrollando sus funciones esenciales para proporcionar y supervisar los servicios del mercado de capitales manteniendo la liquidez y evitando la fragmentación regional. Por ejemplo, las nuevas normas para las entidades de contrapartida central garantizarán una supervisión más coherente y sólida de las mismas en la UE y en terceros países. Los consumidores, los inversores y las empresas de la UE también se beneficiarán de unos mercados financieros más fuertes y más integrados, gracias a la reforma de la estructura de supervisión de la UE. Un marco más avanzado contra el blanqueo de capitales salvaguardará la integridad de los mercados financieros de la UE. De cara al futuro, se necesitarán nuevas medidas para garantizar que la infraestructura del mercado se ajuste al aumento de los volúmenes de transacciones, que la información sea accesible y comparable, que los derechos de los inversores estén protegidos y suficientemente armonizados y que no exista arbitraje regulatorio ni una carrera a la baja en términos de normas de supervisión.

Los mercados de capitales deben transformarse para garantizar una transición ordenada en consonancia con los objetivos de la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas y el Acuerdo de París sobre el Clima. Europa está a la vanguardia de los esfuerzos internacionales para cumplir estos compromisos. La UE va a descarbonizar rápidamente la economía con vistas a la neutralidad climática en 2050³, y la resistencia frente a fenómenos climáticos más graves será cada vez más urgente⁴. Las medidas establecidas en el Plan de Acción sobre una Financiación Sostenible⁵ contribuirán a reorientar los flujos de capital privado y público hacia inversiones más sostenibles, en particular

³ Un planeta limpio para todos – La visión estratégica europea a largo plazo de una economía próspera, moderna, competitiva y climáticamente neutra, COM (2018) 773.

⁴ «Global warming of 1.5°C An IPCC Special Report on the impacts of global warming of 1.5°C above pre-industrial levels and related global greenhouse gas emission pathways, in the context of strengthening the global response to the threat of climate change, sustainable development, and efforts to eradicate poverty». (Informe especial del IPCC sobre las consecuencias de un calentamiento del planeta de 1,5°C respecto de los niveles preindustriales y los perfiles conexos de evolución de las emisiones mundiales de gases de efecto invernadero, en el contexto del endurecimiento de la respuesta a nivel mundial a la amenaza que plantea el cambio climático y a la necesidad de actuar en favor del desarrollo sostenible y de redoblar los esfuerzos para erradicar la pobreza).

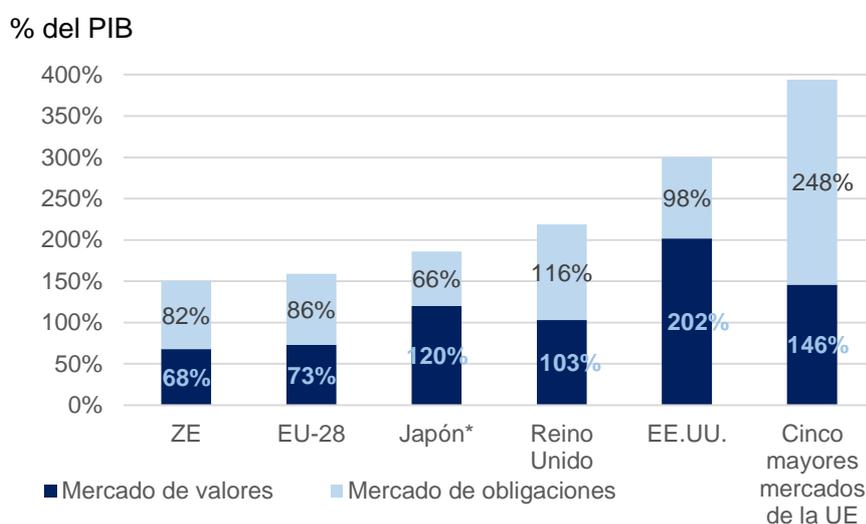
⁵ Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo Europeo, al Consejo, al Banco Central Europeo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones – Plan de Acción: Financiar el crecimiento sostenible», COM/2018/97 final, 8.3.2018.

mediante nuevas normas que permitan a los inversores tomar decisiones con mayor conocimiento de causa sobre la sostenibilidad de sus inversiones. La Comisión informará sobre la aplicación del Plan de Acción en 2019.

En el mundo digital actual, a fin de preparar nuestras economías para el futuro, debemos aprovechar los beneficios de la tecnología financiera, salvaguardando al mismo tiempo la protección de los consumidores, tal como se establece en el Plan de acción en materia de tecnología financiera⁶. El sector financiero ya está cambiando debido a las nuevas tecnologías, tales como la inteligencia artificial, los macrodatos o las redes de cadenas de bloques. La tecnología financiera puede crear interconexiones entre los mercados paneuropeos y los ecosistemas locales de una manera más eficiente y rentable. También puede estimular la innovación en la UE y la competitividad internacional de los mercados de capitales de la UE.

En general, los mercados de capitales de Europa han seguido desarrollándose a lo largo de los últimos cinco años. La capitalización bursátil total de las empresas que cotizan en bolsa en la UE está ya por encima de los niveles anteriores a la crisis y la proporción de las ofertas públicas iniciales de la UE en el mercado mundial sigue situándose en torno al 30 %. Las acciones cotizadas emitidas por sociedades no financieras aumentaron de alrededor del 36 % del producto interior bruto de la UE en 2014 al 41 % en 2018, y los títulos de deuda, del 8 % al 10 %. La distribución internacional de fondos de inversión con una etiqueta UE también ha aumentado de forma constante. Estas tendencias son un signo positivo para el futuro desarrollo de los mercados de capitales europeos.

Gráfico - Tamaño de los mercados de capitales en determinadas regiones (importes pendientes el tercer trimestre de 2018)



* A final de 2017

Fuente: Instituto Europeo de Mercados de Capitales, Banco Central Europeo, Reserva Federal y cálculos propios de la Comisión Europea.

Notas: Aunque los mercados europeos y estadounidenses no son totalmente comparables, el gráfico muestra que los mercados de capitales en la EU-28 representan alrededor del 160 % del PIB de la Unión, mientras que en los

⁶ Plan de acción en materia de tecnología financiera: por un sector financiero europeo más competitivo e innovador, COM (2018) 109 final.

Estados Unidos representan el 300 % del PIB; capitalización bursátil y obligaciones emitidas por sociedades financieras y sociedades no financieras; la media de los cinco mercados más importantes de la Unión Europea se obtuvo como media ponderada por el PIB para los Países Bajos, Suecia, Dinamarca, Irlanda y Luxemburgo, con ponderaciones del 41 %, 25 %, 17 %, 15 % y 2 %, respectivamente.

A día de hoy, la Comisión ha cumplido sus compromisos. Ha propuesto los pilares básicos de la Unión de los Mercados de Capitales en torno a tres dimensiones que se refuerzan mutuamente: el mercado único de la UE, unas normas claras y proporcionadas y una supervisión eficaz. Sin embargo, la participación activa de los Estados miembros, así como de las partes interesadas a nivel nacional y de la UE, sigue siendo crucial para el éxito de la Unión de los Mercados de Capitales. Las reformas y las medidas nacionales son esenciales para reforzar los mercados de capitales, y las empresas, los operadores de los mercados financieros y los inversores deben aprovechar plenamente estas nuevas oportunidades. Por ejemplo, los regímenes fiscales nacionales y la eficacia y la duración de los procedimientos de insolvencia tienen un claro impacto en las inversiones y los flujos de capital transfronterizos. En el marco de Semestre Europeo estas cuestiones se examinan en los informes por país, y varios Estados miembros han recibido consejos o recomendaciones formales del Consejo, en las que se abordan cuestiones tales como el sesgo fiscal en favor del endeudamiento y los procedimientos de insolvencia.

2. AVANCES REALIZADOS EN EL MARCO DE ESTE MANDATO

La Comisión ha presentado todas las propuestas legislativas establecidas en el Plan de acción de la Unión de los Mercados de Capitales y en la revisión intermedia a fin de poner en marcha los pilares fundamentales de dicha Unión⁷. Además de las propuestas presentadas a continuación, la Comisión ha adoptado otras propuestas complementarias relacionadas con la Unión de los Mercados de Capitales. Se trata de las propuestas sobre una base imponible común del impuesto sobre sociedades (BICIS)⁸ y sobre una base imponible consolidada común del impuesto sobre sociedades (BICCIS), que se aplicarán mediante un procedimiento en dos fases, y de la propuesta sobre un marco para la reestructuración y la resolución de entidades de contrapartida central. Además, en febrero de 2019, los colegisladores acordaron una reforma específica del Reglamento sobre la infraestructura del mercado europeo (EMIR) encaminada a ofrecer normas más sencillas y más proporcionadas para los derivados extrabursátiles.

En noviembre de 2018, la Comisión invitó a los colegisladores a completar los elementos esenciales de la Unión de los Mercados de Capitales antes de las elecciones al Parlamento Europeo de mayo de 2019. **La Comisión acoge con satisfacción el compromiso político del Parlamento Europeo y del Consejo, que ha dado lugar a un acuerdo político sobre 10 propuestas.**

Sin embargo, la reforma de la reglamentación no es sino una parte del cambio necesario.

⁷ Comunicación relativa al Plan de acción para la creación de una Unión de los Mercados de Capitales, COM(2015) 468 final de 30.9.2015; Comunicación sobre la «revisión intermedia del Plan de Acción de la Unión de los Mercados de Capitales», COM (2017) 292 de 8.6.2017.

⁸ La BICIS abordará el actual sesgo en favor del endeudamiento en la fiscalidad de las empresas mediante la introducción de una «bonificación por crecimiento e inversión», que dará a las empresas ventajas fiscales por financiarse con capital equivalentes a las que obtienen por financiarse mediante deuda. La bonificación por crecimiento e inversión contribuye a una sólida Unión de los Mercados de Capitales al crear un entorno fiscal más neutro y más favorable a la inversión.

Esta es la razón por la que, además del programa legislativo, el **Plan de acción de la Unión de los Mercados de Capitales y la revisión intermedia incluían una serie de medidas no legislativas que la Comisión ha adoptado**⁹. Estas medidas son en sí mismas importantes para impulsar la confianza de los inversores, reforzar las principales infraestructuras del mercado y abrir nuevos canales de financiación.

Siempre estuvo claro que una auténtica Unión de los Mercados de Capitales no se crearía de la noche a la mañana. Si bien las medidas adoptadas hasta ahora han empezado a tener efecto, pasará tiempo antes de que se materialicen plenamente las ventajas de las propuestas legislativas presentadas por la Comisión y de que sus efectos se dejen sentir sobre el terreno. Ahora incumbe a las autoridades nacionales y a los operadores del mercado aprovechar las oportunidades creadas por las reformas en el marco de la Unión de los Mercados de Capitales, en beneficio de la Unión Económica y Monetaria y de la economía de la UE en su conjunto.

2.1. Aprovechar al máximo el mercado único a través de nuevos productos, etiquetas y pasaportes europeos

La Comisión ha propuesto seis medidas legislativas para introducir nuevas normas de la UE sobre productos, etiquetas y pasaportes. El Parlamento Europeo y el Consejo han aprobado cinco propuestas o alcanzado un acuerdo político sobre ellas. Es necesario avanzar urgentemente en relación con la propuesta restante.

- Los Reglamentos relativos a los **fondos de capital riesgo europeos y los fondos de emprendimiento social**, adoptados por los colegisladores en octubre de 2017, aspiran a fomentar la inversión en capital riesgo y en proyectos sociales, y facilitarán a los inversores la posibilidad de invertir en empresas pequeñas y medianas innovadoras en la medida en que incluyen en su ámbito de aplicación a los gestores de fondos de todo tipo y amplían la gama de empresas en las que se puede invertir.
- El Reglamento sobre la armonización del marco jurídico de la titulización y la creación de **titulizaciones simples, transparentes y normalizadas (Reglamento STS)**, adoptado en diciembre de 2017, contribuye a consolidar la confianza en el mercado de titulización, evitar que se produzcan errores del pasado y mejorar los balances de los bancos. Se está elaborando una serie de normas técnicas de regulación y de ejecución para especificar los detalles del marco de titulización renovado y garantizar su claridad y su aplicación coherente a fin de alcanzar sus objetivos estratégicos. Además del Reglamento relativo a la titulización, se ha modificado el marco prudencial de los bancos y las empresas de seguros a fin de establecer un vínculo más estrecho entre el nivel de riesgo de una posición de titulización y el requisito de capital.
- El Reglamento sobre un **producto paneuropeo de pensiones individuales**, sobre el que se alcanzó un acuerdo político en diciembre de 2018, introduce un producto de pensiones voluntario a escala de la UE que podría complementar las pensiones estatales reglamentarias y de jubilación para los ciudadanos que lo deseen. Dicho Reglamento ofrecerá a los ciudadanos más posibilidades de elección a la hora de ahorrar para la jubilación y ayudará a abordar los retos demográficos del envejecimiento de la población complementando las pensiones estatales y de jubilación.

⁹ Véase el anexo 1 del documento de trabajo de los servicios de la Comisión SWD(2019)99.

- Los colegisladores alcanzaron en febrero de 2019 un acuerdo político sobre **normas comunes para los bonos garantizados**. Las normas armonizadas, basadas en unas normas estrictas y en las mejores prácticas a nivel nacional contribuirán a desarrollar los bonos garantizados como fuente de financiación estable y rentable para los bancos de la UE. De este modo, ampliarán la capacidad de los bancos para proporcionar financiación a la economía real. También ofrecerán a los inversores un abanico más amplio de oportunidades de inversión más seguras.
- En febrero de 2019, los colegisladores acordaron el paquete de medidas encaminadas a **facilitar la distribución transfronteriza de fondos de inversión colectiva**. Las nuevas normas harán que la distribución transfronteriza de fondos sea más sencilla, rápida y barata, y ello mejorando la transparencia de los requisitos aplicables a nivel nacional, reduciendo la burocracia y armonizando las normas nacionales divergentes. Esto ofrecerá a los inversores más posibilidades de elección y reducirá sus costes, salvaguardando al mismo tiempo su protección.
- Las propuestas de Reglamento sobre la **microfinanciación colectiva**, aún en fase de negociación por los colegisladores, permitirían a las plataformas solicitar una licencia de la UE basada en la conformidad con un conjunto único de normas y, por tanto, permitirían a las plataformas de microfinanciación colectiva prestar sus servicios en toda la UE. Este marco mejoraría el acceso de las empresas, especialmente de las emergentes, a una modalidad innovadora de financiación, garantizando al mismo tiempo que los inversores se beneficien de sólidas medidas de protección.

A fin de crear nuevos canales de financiación para las empresas, la Comisión ha evaluado también la oportunidad de crear pagarés garantizados europeos para los préstamos a las pequeñas y medianas empresas y los préstamos de financiación de infraestructuras. Al promover la utilización de préstamos a pequeñas y medianas empresas y préstamos para infraestructuras como garantía, los pagarés garantizados europeos van más allá de los tipos tradicionales de garantías reales utilizadas para los bonos garantizados. Por lo tanto, los pagarés garantizados europeos podrían mejorar la capacidad de los bancos para conceder préstamos, en particular a las pequeñas y medianas empresas, y, de este modo, estimular la creación de empleo y la expansión de las empresas. Basándose en el asesoramiento de la Autoridad Bancaria Europea, en una consulta con las partes interesadas del sector privado y en un estudio de viabilidad, la Comisión seguirá evaluando si es necesario adoptar nuevas medidas a nivel de la UE.

Para reforzar la confianza de los inversores minoristas, la Comisión ha evaluado la distribución de los productos de inversión. Esta evaluación ha puesto de manifiesto varios retos a los que se enfrentan los consumidores a la hora de invertir. Algunos de estos retos ya se han abordado recientes modificaciones de la legislación de la UE que mejoran la transparencia y refuerzan la protección de los inversores minoristas. La Comisión seguirá supervisando y evaluando la eficacia y la adecuación del marco regulador aplicable a los inversores minoristas, en particular a la hora de revisar la Directiva sobre los mercados de instrumentos financieros y el Reglamento sobre productos de inversión minorista empaquetados y productos de inversión basados en seguros.

La Comisión también ha estado evaluando varios instrumentos que podrían ayudar a los inversores minoristas a participar en los mercados de capitales. **Los sistemas de participación de los trabajadores en el capital ofrecen a los inversores minoristas cierta experiencia en la inversión en acciones. De modo más general, las cuentas de ahorro-inversión pueden ayudar a reducir la carga administrativa y a ofrecer a los inversores un incentivo para participar en los mercados de capitales, con la ayuda de unas**

condiciones transparentes. La Comisión seguirá trabajando con las partes interesadas del sector privado para desarrollar estos instrumentos.

Asimismo, en el ámbito de la inversión minorista, **la Comisión está examinando las actuales interfaces digitales basadas en la tecnología** que podrían ayudar a los particulares a encontrar productos de inversión minorista adecuados y rentables de forma fiable, transparente y digna de confianza. Un estudio previsto para finales de este año evaluará posibles escenarios para el desarrollo de una herramienta digital en línea que pueda ayudar a los inversores minoristas en sus decisiones de inversión.

Por último, la Comisión ha emprendido un estudio sobre los posibles obstáculos fiscales a las inversiones internacionales de los fondos de pensiones y las empresas de seguros de vida. La Comisión tiene la intención de debatir con los Estados miembros los resultados del estudio a fin de obtener la supresión voluntaria de los obstáculos detectados antes de emprender posibles acciones legales.

2.2. Apoyar a las empresas y a los inversores mediante normas más claras y más sencillas

La Comisión ha presentado cinco propuestas legislativas encaminadas a ofrecer unas normas más sencillas, más claras y más proporcionadas a los empresarios, las empresas y las entidades financieras. El Parlamento Europeo y el Consejo han aprobado cuatro propuestas o alcanzado un acuerdo político sobre ellas; se necesitan nuevos avances en relación con la propuesta restante.

- El **Reglamento sobre el folleto**, adoptado en junio de 2017 por los colegisladores, reduce la burocracia para las empresas que buscan oportunidades de financiación al simplificar la elaboración del folleto y hacerlo más claro para los inversores.
- En febrero de 2019, los colegisladores acordaron unas **normas más proporcionadas y adaptadas al riesgo para las empresas de inversión**. Estas nuevas normas garantizarán la igualdad de condiciones entre las entidades financieras de gran tamaño y sistémicas, que estarán sujetas a las mismas normas y supervisión que los bancos, e introducirán normas prudenciales más sencillas y menos gravosas para las empresas de inversión no sistémicas. Este enfoque equilibrado impulsará la competencia y aumentará la inversión, al tiempo que salvaguardará la estabilidad financiera.
- En diciembre de 2018 se alcanzó un acuerdo político sobre la **Directiva sobre marcos de reestructuración preventiva, segunda oportunidad y medidas para aumentar la eficacia de los procedimientos de condonación, insolvencia y reestructuración**. Esta Directiva ayudará a las empresas viables en dificultades financieras a reestructurarse con eficacia y permitirá a los empresarios honrados beneficiarse de una segunda oportunidad tras superar una quiebra. Esto es crucial para garantizar un entorno empresarial dinámico que fomente también la innovación, evite las liquidaciones innecesarias y la pérdida de conocimientos técnicos y de empleo e impida la acumulación de préstamos no productivos.
- Los colegisladores acordaron en marzo de 2019 **nuevas normas que facilitarán a las pequeñas empresas su financiación en los mercados de capitales**. Las normas propuestas reducirán la burocracia para las pequeñas y medianas empresas que tratan de acceder a los «mercados de pymes en expansión», una nueva categoría de centros de negociación dedicados a los pequeños emisores, mediante la introducción de un enfoque más proporcionado que favorezca la cotización en bolsa de las pequeñas y medianas empresas. La propuesta también tiene por objeto salvaguardar la protección de los

inversores y la integridad del mercado.

- Deben redoblarse los esfuerzos para llegar a un acuerdo acerca de la propuesta de **Reglamento sobre la legislación aplicable a la oponibilidad frente a terceros de la cesión de créditos**. Este Reglamento aumentará significativamente la seguridad jurídica, fomentando así la inversión transfronteriza, al determinar qué legislación nacional se aplica a la oponibilidad frente a terceros de la cesión de créditos en los casos de cesión transfronteriza de créditos.

Como inversores a largo plazo, las empresas de seguros desempeñan un papel significativo en la financiación de la economía real mediante una mayor inversión en capital. **La Comisión ha adoptado una modificación del marco de Solvencia II para el tratamiento prudencial del capital de inversión y de la deuda de carácter privado. Además, la Comisión ha adoptado un tratamiento prudencial más adaptado para las inversiones a largo plazo en acciones realizadas por las empresas de seguros.** Las modificaciones están siendo objeto de examen por los colegisladores. Gracias a estos cambios, las inversiones de las empresas de seguros en capital de inversión admisibles se beneficiarán a partir de ahora de un requisito de capital más bajo, en particular cuando dichas inversiones se consideren capital a largo plazo. Por otra parte, en cuanto a la deuda de propiedad privada, en las nuevas normas la Comisión permite alternativas al uso de calificaciones crediticias externas para el cálculo de los requisitos de capital. De este modo se eliminarán las desventajas actuales de la deuda privada frente a las obligaciones de empresas con calificación de grado de inversión.

La Comisión ha reexaminado el funcionamiento de los mercados de bonos de empresa en la UE. En el caso de las empresas más grandes, los bonos de empresa constituyen un instrumento importante para la financiación mediante deuda a mayor escala. Si bien la emisión de bonos de empresa por las sociedades no financieras ha aumentado en la UE en el último decenio, aún no se ha explotado todo el potencial de este instrumento para la financiación de las empresas. La Comisión ha creado un grupo de expertos con la misión de evaluar los mercados de bonos de empresa de la UE. Su mandato consistía en realizar un análisis transversal de los mercados de bonos de empresa y formular recomendaciones sobre cómo mejorar su funcionamiento. La Comisión ya ha tomado medidas basadas en las recomendaciones del grupo de expertos, tales como la adopción de una propuesta legislativa sobre la promoción de entrada en Bolsa de las PYME a fin de reducir la carga administrativa para los emisores de bonos de empresa. La evaluación de los mercados de bonos de empresa también se tendrá en cuenta, en su caso, en futuras revisiones de la legislación de la UE.

La Comisión también se ha comprometido a determinar y promover las mejores prácticas para las colocaciones privadas. Los mercados de colocación privada de deuda pueden ampliar la disponibilidad de financiación para las empresas medianas no cotizadas. Un estudio ha mostrado que la colocación privada de instrumentos de deuda con inversores institucionales podría desempeñar un papel más importante en la financiación de las empresas medianas en el futuro¹⁰. También ha destacado un considerable potencial de expansión de las colocaciones privadas en la UE debido a los nuevos mercados nacionales y al aumento de las actividades transfronterizas. Basándose en las conclusiones del estudio, la Comisión anima a los Estados miembros a apoyar el desarrollo de las colocaciones privadas como fuente alternativa de financiación.

Además de las medidas ya adoptadas por la Comisión, hay varias acciones en curso que se

¹⁰ Véase la [página web de la Comisión sobre los mercados de colocaciones privadas en la UE](#).

incorporarán a los futuros trabajos de la Comisión. Entre estas medidas cabe citar **un estudio sobre la financiación de la cadena de suministro y un estudio encaminado a evaluar la situación en materia de cobertura de la investigación de las pymes y la incidencia de las normas de la nueva Directiva sobre los mercados de instrumentos financieros relativas a la disociación de los pagos en relación con la investigación.**

Con el fin de aprovechar el potencial de la innovación, la Comisión pidió también a un **grupo de expertos que evaluara las normas relativas a las tecnologías y modelos empresariales innovadores**¹¹. Aún deben examinarse los resultados de los estudios y los análisis, y corresponderá a la próxima Comisión decidir sobre cualquier posible acción de seguimiento.

El **Consejo Europeo de Innovación**, ahora en su fase final de experimentación, reunirá los sistemas de la UE en una ventanilla única destinada a los innovadores de alto potencial y adaptada a las necesidades de las innovaciones revolucionarias y disruptivas. El Consejo Europeo de Innovación —que se prevé será plenamente operativo en el marco del próximo programa de investigación e innovación de la UE, Horizonte Europa— proporcionará subvenciones y financiación mixta (combinación de subvenciones y capital) para superar las deficiencias del mercado en la financiación de la innovación de alto riesgo y atraer a la inversión privada.

Un entorno de inversión estable es crucial para fomentar una mayor inversión en la UE. El 19 de julio de 2018, la Comisión adoptó una Comunicación que aclara cómo la legislación de la UE protege las inversiones y cómo los inversores pueden hacer valer sus derechos en virtud del Derecho de la UE ante las administraciones y los tribunales nacionales¹².

La protección de la inversión se ha vuelto aún más importante a la luz de la sentencia Achmea de 6 de marzo de 2018. Esta sentencia confirma la opinión de la Comisión de que los inversores de la UE no pueden basarse en tratados bilaterales de inversión dentro de la UE y, en particular, que el arbitraje entre inversores y Estados previsto en estos Tratados es incompatible con el Derecho de la UE. Tras un diálogo entre la Comisión y los Estados miembros, en enero de 2019 todos los Estados miembros se comprometieron a poner fin a los tratados bilaterales de inversión dentro de la UE y la mayoría de ellos se comprometió a adoptar medidas para garantizar que el Tratado sobre la Carta de la Energía no pueda utilizarse como base para el arbitraje entre los inversores y los Estados miembros de la UE.

2.3. Una supervisión más eficaz de los mercados de capitales

La Comisión ha propuesto dos medidas legislativas para garantizar una supervisión más integrada y eficaz de los mercados de capitales, que es fundamental para la Unión de los Mercados de Capitales y necesaria para lograr una mayor integración financiera y una mayor distribución de riesgos en el sector privado. Se ha alcanzado un acuerdo político sobre una propuesta. Es urgente avanzar en relación con la propuesta restante:

- Normas revisadas para una **supervisión reforzada de las entidades de contrapartida central**, aprobadas en marzo de 2019, para consolidar la estabilidad financiera de la UE. Esta reforma garantizará que el marco de supervisión de la UE sea suficientemente robusto para anticipar y mitigar el riesgo de las entidades de contrapartida centrales de la UE y de las entidades de contrapartida central de terceros países presten servicios a

¹¹ Grupo de expertos encargado de evaluar los obstáculos reglamentarios a la innovación financiera.

¹² Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo y al Consejo - Protección de la inversión intra-UE, COM/2018/547 final.

clientes de la UE.

- Se han realizado buenos avances en las negociaciones sobre la reforma de las **autoridades europeas de supervisión con el fin de reforzar e integrar más la supervisión financiera europea**, y sobre la propuesta encaminada a **reforzar el marco de supervisión de la lucha contra el blanqueo de capitales y contra la financiación del terrorismo**, que modificó la propuesta original en septiembre de 2018¹³. **La Comisión insta al Parlamento Europeo y a los Estados miembros a que alcancen un acuerdo político urgentemente, y está dispuesta a seguir mostrando su pleno apoyo con este fin.**

Una supervisión eficaz es importante para impulsar la inversión minorista, ya que los ahorradores tienen que confiar en que una posible inversión ofrecerá un rendimiento adecuado para el nivel de riesgo asumido. **En enero de 2019, a raíz de una solicitud de la Comisión, las tres autoridades europeas de supervisión publicaron los resultados de su primer análisis global de los costes y los rendimientos** de las principales categorías de productos de inversión para los ahorradores, por ejemplo, fondos de inversión, seguros, pensiones y productos estructurados. Estos primeros resultados proporcionan una base de referencia para futuras evaluaciones y para el ulterior desarrollo de las obligaciones de publicación de información, que podría incluir una simple ampliación del ámbito de aplicación y sus mejoras de la metodología.

2.4. Finanzas sostenibles

La Comisión ha adoptado tres propuestas legislativas para que el sector financiero de la UE pueda asumir una función de liderazgo hacia una economía circular, neutra desde el punto de vista del clima, más eficiente en el uso de los recursos y resistente al cambio climático. **El Parlamento Europeo y el Consejo han alcanzado un acuerdo político sobre dos de ellas. Sigue siendo necesario avanzar en relación con una de las tres propuestas legislativas:**

- Los legisladores siguen deliberando sobre el **sistema de clasificación unificado de la UE** (taxonomía) para determinar qué actividades económicas son sostenibles desde el punto de vista medioambiental. De esta forma, los inversores y los otros operadores económicos dispondrán de una información clara sobre las actividades que pueden considerarse «verdes». También servirá de base para la creación de normas y etiquetas destinadas a los productos financieros sostenibles. La Comisión ha propuesto evaluar, antes del final de 2021, la conveniencia de ampliar la taxonomía para cubrir otros objetivos de sostenibilidad, en particular los objetivos sociales.
- En marzo de 2019 se alcanzó un acuerdo político sobre el Reglamento relativo a la **divulgación de información relativa a la inversión sostenible y los riesgos para la sostenibilidad**. Las nuevas normas introducirán coherencia y claridad sobre la manera en que los inversores institucionales deben integrar los factores ambientales, sociales y de gobernanza (ASG) en su proceso de toma de decisiones de inversión. También aumentarán la transparencia de las estrategias de inversión ASG para los inversores

¹³ La Comisión presentó una propuesta de modificación de la propuesta original del Órgano de Vigilancia de la AELC con el objetivo de concentrar los poderes de lucha contra el blanqueo de capitales en relación con el sector financiero en el seno de la Autoridad Bancaria Europea y de reforzar su mandato para garantizar que los riesgos del blanqueo de capitales sean supervisados de manera efectiva y coherente por todas las autoridades pertinentes y que las autoridades competentes cooperen y compartan información.

finales.

- Por último, en febrero de 2019 los legisladores llegaron a un acuerdo político acerca del Reglamento sobre **los parámetros de referencia de la UE en materia de transición climática y los parámetros de referencia contemplados en el Acuerdo de París**. Estas nuevas normas de mercado reflejarán la huella de carbono de las empresas y proporcionarán a los inversores información más clara sobre la contribución de sus inversiones a la lucha contra el cambio climático.

También se ha avanzado notablemente en una serie de medidas no legislativas en el ámbito de las finanzas sostenibles. Entre ellas cabe citar: el desarrollo, por parte del grupo de expertos técnicos sobre finanzas sostenibles, de una taxonomía para definir las actividades económicas sostenibles desde el punto de vista medioambiental, que se incorporará al proceso legislativo asociado a la propuesta de la Comisión para un sistema de clasificación unificado de la UE; un informe del grupo de expertos sobre la publicación de información en relación con el clima; y trabajos técnicos acerca de una norma de la UE sobre bonos verdes. Basándose en el informe del grupo de expertos técnicos, la Comisión también está actualizando las directrices no vinculantes sobre la información no financiera que deben publicar las empresas y las publicará de aquí a mediados de 2019. También se están realizando trabajos encaminados a preparar el terreno para una futura etiqueta ecológica de la UE para productos financieros y a evaluar, junto con la Autoridad Europea de Valores y Mercados, la conveniencia de integrar la sostenibilidad en las calificaciones crediticias. Por último, la Autoridad Bancaria Europea, la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación y la Junta Europea de Riesgo Sistémico analizan actualmente la viabilidad de integrar la sostenibilidad en los requisitos prudenciales.

2.5. Mercados de capitales locales

Uno de los principales objetivos de la Unión de los Mercados de Capitales es impulsar los mercados de capitales locales. Unos mercados locales sólidos benefician especialmente a las empresas medianas que son lo suficientemente grandes para acceder a los mercados de capitales locales, pero demasiado pequeñas para buscar capital en el extranjero. La proximidad geográfica reduce los costes de transacción, ayuda a superar las barreras culturales de los emprendedores y ayuda a los inversores a comprender las actividades económicas que apoyan financieramente. También aumenta las posibilidades de utilizar el ahorro local de forma productiva.

El desarrollo de los mercados de capitales locales requiere una acción complementaria a nivel de los Estados miembros, unas iniciativas internacionales y regionales, y una acción a nivel de la UE. Son numerosas las medidas tomadas a nivel nacional, cabiendo citar los planes estratégicos nacionales para el desarrollo del mercado de capitales, las medidas encaminadas a mejorar el entorno empresarial y el apoyo público para el acceso a la financiación. El Servicio de Apoyo a las Reformas Estructurales de la Comisión ha prestado apoyo técnico a estas iniciativas nacionales. Se fomenta la cooperación regional para abrir los mercados y fomentar los vínculos transfronterizos, facilitar la cotización en Bolsa y la inversión en el extranjero, y establecer vínculos entre las infraestructuras del mercado y la armonización regional de la normativa. A nivel de la UE, los instrumentos financieros que ofrece el Banco Europeo de Inversiones contribuyen a desarrollar los mercados de capitales locales ampliando la disponibilidad de productos financieros y abordando el déficit de financiación de las pequeñas y medianas empresas.

3. CONCLUSIONES

La Comisión ha adoptado ya las medidas que se comprometió a aplicar al inicio del mandato y en la revisión intermedia con objeto de sentar las bases de la Unión de los Mercados de Capitales. Estas medidas legislativas y no legislativas constituyen un paso importante hacia unos mercados de capitales más eficientes y líquidos en la UE, en los que las empresas y los inversores puedan acceder a la financiación del mercado en igualdad de condiciones, con independencia de dónde estén físicamente situados en el mercado único. Al permitir a los inversores y a las empresas el acceso a la inversión y las oportunidades de financiación en el extranjero, la Unión de los Mercados de Capitales mejora la distribución de riesgos en el sector privado, reduce los riesgos en el sistema financiero y ayuda a mitigar las perturbaciones económicas en la zona del euro y más allá de sus fronteras. Un mercado de capitales bien integrado refuerza el mercado único, apoya el programa para un comercio libre y justo y convierte a la UE en un destino aún más atractivo para la inversión en un entorno geopolítico cambiante y cada vez más complejo.

Durante este mandato, la Comisión ha trabajado en estrecha colaboración con el Parlamento Europeo y el Consejo y ha avanzado considerablemente en numerosas propuestas. Es importante que los colegisladores mantengan su compromiso de garantizar que toda la legislación pendiente se adopte lo antes posible. La Comisión seguirá apoyando estos esfuerzos. Sin embargo, la legislación por sí sola no bastará para poner en marcha la Unión de los Mercados de Capitales. Los Estados miembros, las autoridades nacionales y las partes interesadas privadas desempeñan un papel fundamental en la creación de la Unión de los Mercados de Capitales.

Aunque la acción de la Comisión ya ha empezado a dar fruto, pasará algún tiempo antes de que todos los efectos se dejen sentir sobre el terreno. Sin embargo, es evidente que se necesita más trabajo para establecer en la UE una Unión de los Mercados de Capitales dinámica. En cualquier caso, la acción futura deberá reflejar el impacto en los mercados de capitales de la salida del Reino Unido de la UE y otros retos económicos y sociales a corto o medio plazo. Entre estos retos cabe destacar los cambios fundamentales —y muy probablemente rápidos— derivados de la descarbonización de la economía y del cambio climático, así como los avances tecnológicos.

Se invita al Consejo Europeo a renovar su compromiso con la Unión de los Mercados de Capitales y a respaldar estos esfuerzos en su próximo programa estratégico. Esto es esencial para el mercado único, para la Unión Económica y Monetaria y un euro fuerte, y, en última instancia, para la competitividad de la UE a nivel mundial.

4. RESUMEN DE LOS AVANCES EN LOS PROPUESTAS LEGISLATIVAS RELATIVAS A LA UNIÓN DE LOS MERCADOS DE CAPITALS

MEDIDAS	 Parlamento Europeo	 Consejo de la Unión Europea
UNIÓN DE LOS MERCADOS DE CAPITALS		
Titulización	Adoptada	Adoptada
Folleto	Adoptada	Adoptada
Fondos de capital riesgo europeos (FCRE)	Adoptada	Adoptada
Producto paneuropeo de pensiones individuales (PEPP)	Acuerdo político	Acuerdo político
Bonos garantizados	Acuerdo político	Acuerdo político
Financiación participativa	Mandato de negociación**	Sin acuerdo
Distribución transfronteriza de fondos de inversión colectiva	Acuerdo político	Acuerdo político
Reexamen de las empresas de inversión	Acuerdo político	Acuerdo político
Reestructuración preventiva, segunda oportunidad y eficiencia de los procedimientos	Acuerdo político	Acuerdo político
Promoción de los mercados de pymes en expansión	Acuerdo político	Acuerdo político
Legislación aplicable a la oponibilidad frente a terceros de la cesión de créditos	Mandato de negociación**	Sin acuerdo
Reexamen de las Autoridades Europeas de Supervisión, incluido el reforzamiento de las	Mandato de negociación**	Mandato de negociación**

normas contra el blanqueo de capitales

Reglamento sobre la infraestructura del mercado europeo (supervisión)

Acuerdo político**

Acuerdo político**

Finanzas sostenibles**Finanzas sostenibles: taxonomía**

Sin acuerdo

Sin acuerdo

Finanzas sostenibles: publicación de información

Acuerdo político

Acuerdo político

Finanzas sostenibles: baja emisión de carbono y balance positivo en materia de carbono

Acuerdo político

Acuerdo político

OTRAS PROPUESTAS PERTINENTES PARA LA UNIÓN DE LOS MERCADOS DE CAPITALES**Base imponible consolidada común del impuesto sobre sociedades**

Informe aprobado

Sin acuerdo

Reglamento sobre la infraestructura del mercado europeo (REFIT)

Acuerdo político

Acuerdo político

Reestructuración y resolución de entidades de contrapartida central*

Mandato de negociación**

Sin acuerdo