



Bruselas, 8.3.2018
COM(2018) 114 final

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

**Es el momento de dar un impulso definitivo a la plena realización de la Unión de los
Mercados de Capitales en 2019**

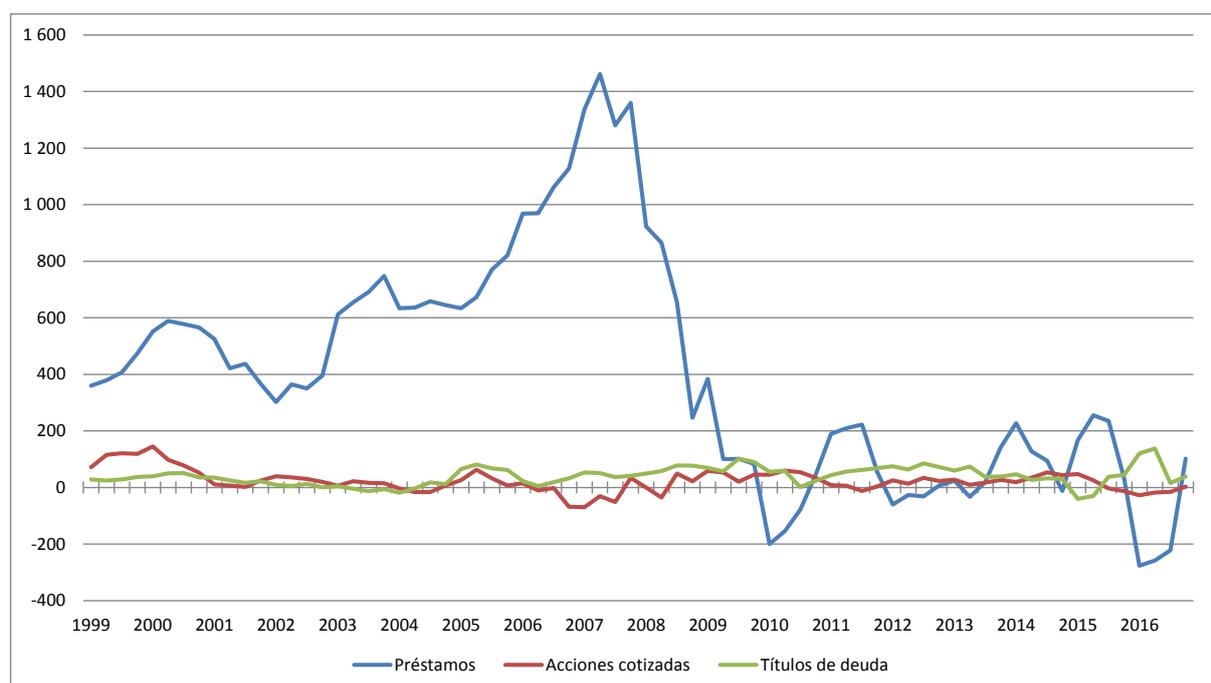
Introducción

Los días 22 y 23 de marzo de 2018, el Consejo Europeo hará balance de los avances logrados en la realización de, entre otras cosas, el Plan de acción para la Unión de los Mercados de Capitales (UMC)¹. Se trata de una importante prioridad para la Unión Europea que forma parte del Plan de Inversiones para Europa. Un mercado único de capitales beneficia a la UE en su conjunto, pero reviste una importancia particular para los Estados miembros que comparten el euro como moneda común.

Unos mercados de capitales profundos e integrados fomentan una mayor distribución transfronteriza del riesgo del sector privado en la zona del euro y fuera de ella, impulsando así un uso productivo e innovador del capital privado, ampliando y diversificando las fuentes y medios de financiación de la economía real y reduciendo la necesidad de que el sector público comparta los riesgos. Este factor, junto con otros sobre los que la Comisión ha trabajado, por ejemplo un mercado laboral integrado y equitativo y un sistema fiscal transparente que esté protegido frente a los abusos, y la reducción de los préstamos no productivos, es crucial para que las economías de la UE dispongan de capacidad para estabilizar y absorber las perturbaciones económicas que afecten a determinados Estados miembros, regiones o sectores. En caso de impacto estructural, la falta de diversificación financiera expone al sistema a una mayor inestabilidad causada por la volatilidad de determinados flujos financieros (véase el Gráfico). Si el ahorro europeo se invierte en una cartera diversificada de productos financieros facilitados por una amplia gama de actores de distintos Estados miembros, su rendimiento estará menos sujeto a la volatilidad y a la situación de cada economía individual.

¹ Comunicación «Plan de acción para la creación de un mercado de capitales», COM(2015) 468 de 30.9.2015.

Gráfico - Flujos financieros netos a sociedades no financieras (miles de millones EUR)



Fuente: Banco Central Europeo y cálculos de los servicios de la Comisión.

Nota: Los datos se refieren a medias móviles anuales de los flujos trimestrales netos entre el cuarto trimestre de 1999 y el tercer trimestre de 2017.

Una UMC próspera que complemente a la Unión Bancaria de la UE también necesita abrir los mercados para mejorar el acceso a la financiación para las empresas de la UE y ofrecer más oportunidades de inversión innovadoras a los ahorradores, que hoy en día disponen de más medios para comprender cómo se utilizan sus inversiones y un mayor interés por poder elegir. Por ello, la transformación de los mercados de capitales debe aportar los instrumentos necesarios para aprovechar las nuevas oportunidades que ofrece la tecnología financiera y un sistema financiero sostenible, y facilitar la transición hacia una economía circular más limpia y eficiente en el uso de los recursos.

Como la Comisión ya expuso en junio de 2017 con motivo de la revisión intermedia del Plan de acción para la UMC², tenemos que ser más ambiciosos y eliminar los obstáculos, pero, sobre todo, aprovechar las nuevas oportunidades.

Por este motivo, la Comisión también presentará un Plan de acción sobre tecnología financiera (tecnofinanzas) y un Plan de acción sobre financiación sostenible.

Basándose en las conclusiones de la consulta pública realizada entre marzo y junio de 2017, y teniendo en cuenta las iniciativas ya presentadas, la Comisión considera que se precisa una serie de iniciativas específicas a escala de la UE para aprovechar las oportunidades que ofrece la innovación tecnológica en el ámbito de los servicios financieros. El Plan de acción sobre

² Comunicación sobre la revisión intermedia del plan de acción para la unión de los mercados de capitales, COM(2017) 292 de 8.6.2017.

tecnología financiera fija etapas claras y concretas que permiten la expansión de los modelos empresariales innovadores, apoyan la adopción de nuevas tecnologías e incrementan la ciberseguridad y la integridad del sistema financiero. El Plan velará por que el sector financiero europeo siga siendo innovador y competitivo, sin comprometer la estabilidad financiera y la protección de los inversores.

El Plan de acción sobre financiación sostenible tiene como objetivo crear las condiciones para un crecimiento económico y un desarrollo más sostenibles mediante la reorientación de los flujos de capital hacia inversiones más sostenibles, tales como la transición hacia una energía limpia y una economía circular. La integración de los factores de sostenibilidad en la gestión de riesgos y el fomento de la transparencia y la visión a largo plazo en la gobernanza pública y privada son también importantes objetivos al efecto de que el Plan canalice más inversión pública y privada hacia el desarrollo sostenible, en consonancia con compromisos mundiales como el Acuerdo de París y los 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas.

La urgencia de avanzar con la UMC se ha hecho todavía más patente debido a la futura salida del Reino Unido, lo que supone que el mayor centro financiero de la UE abandonará el mercado único. Por ello, necesitamos un impulso aún mayor en pro de unos mercados de capitales más desarrollados e integrados y mejor supervisados.

El Consejo Europeo de junio de 2016 preconizó un progreso rápido y decidido a fin de «facilitar el acceso a la financiación de las empresas y apoyar la inversión en la economía real impulsando el programa de la Unión de Mercados de Capitales». La importancia de completar la UMC en 2019 ha sido destacada por el Consejo ECOFIN en varias ocasiones, la última de ellas en julio de 2017, cuando renovó su compromiso en pro de la UMC y, en particular, del conjunto de las acciones propuestas en la revisión intermedia, incluidas las nueve iniciativas prioritarias. La Resolución del Parlamento Europeo de 19 de enero de 2016 reconoce el importante papel que pueden desempeñar los mercados de capitales para hacer frente a las necesidades de financiación de las economías de los Estados miembros y destaca que la UMC debe focalizarse en mayor medida en los usuarios finales de dichos mercados, es decir, las empresas y los inversores.

La Comisión se ha comprometido a poner en marcha todos los elementos constituyentes de la UMC para mediados de 2019. Si bien ya se han materializado los primeros logros y se han alcanzado hitos importantes (véase el cuadro en el anexo), ha llegado la hora de avanzar y asegurarse de que todas las propuestas legislativas pendientes estén completas al finalizar el mandato. Además, la Comisión ha propuesto nuevas medidas para desarrollar e integrar los mercados de capitales de la UE, y las restantes propuestas se difundirán de aquí a mayo de 2018, de modo que, con la voluntad política necesaria, se pueda adoptar legislación antes de las elecciones al Parlamento Europeo de 2019.

De cara al futuro, el buen funcionamiento de la UMC precisa un fuerte impulso mediante la colocación de las piezas maestras en torno a tres dimensiones, que se potencian mutuamente: el mercado único de la UE, unas normas claras y proporcionadas, y una supervisión eficaz.

1. Aprovechamiento óptimo del mercado único a través de nuevos productos, distintivos y pasaportes europeos

Unos nuevos productos, distintivos y pasaportes paneuropeos velarán por que los inversores, los consumidores y las empresas puedan aprovechar plenamente las ventajas del mercado único (crecer en Europa y competir a nivel mundial). Ya existen nuevas normas para potenciar los fondos de capital riesgo europeos (FCRE), invertir en empresas de nueva creación y en pymes, y promover un mercado amplio y seguro para una titulización simple, transparente y normalizada. En caso de emisión de titulizaciones de la UE hasta el nivel medio anterior a la crisis, ello podría generar hasta 150 000 millones EUR de financiación adicional para la economía. La Comisión también ha propuesto un nuevo distintivo paneuropeo de pensiones individuales con el fin de que los consumidores puedan ahorrar para su jubilación y de derivar más ahorro hacia los mercados de capitales y, por consiguiente, canalizar financiación adicional a inversiones productivas. **La Comisión invita a los colegisladores a completar rápidamente su trabajo sobre esta propuesta** con objeto de que todos los ciudadanos europeos tengan acceso a una amplia serie de opciones de ahorro de cara a su jubilación, gozando al mismo tiempo de una sólida protección en tanto que consumidores.

Para avanzar también en otros ámbitos, la Comisión ha propuesto medidas adicionales destinadas a desarrollar nuevos productos y distintivos, y a integrar los mercados de capitales:

- Un distintivo europeo para plataformas de financiación participativa basadas en inversiones y en préstamos («Proveedores Europeos de Servicios de Financiación Participativa para Empresas») que posibilite las actividades transfronterizas y aborde de forma proporcionada los riesgos para los inversores. El distintivo ayudará a que los proveedores de servicios de financiación participativa puedan extenderse por el mercado único, incrementando así el acceso a la financiación para emprendedores, empresas de nueva creación y pymes en general. Se trata también de un primer resultado palpable del Plan de acción sobre tecnología financiera, que aspira a crear un entorno en el que puedan surgir fácilmente productos y soluciones innovadores cuya expansión por toda la UE no ponga en peligro la estabilidad financiera y la protección de los consumidores.
- Un marco propicio de la UE para los bonos garantizados, puesto que dichos bonos demostraron ser una fuente de financiación estable y rentable durante la crisis financiera y deberían desarrollarse aún más, aprovechando las buenas prácticas de los sistemas nacionales existentes. Este marco apoyará la financiación de la economía, al tiempo que ofrecerá a los inversores una gama de oportunidades de inversión más amplia y segura y preservará la estabilidad financiera.
- Medidas para reducir los obstáculos reglamentarios a la distribución transfronteriza de fondos de inversión en la UE. Con ello se reducirá el coste de operar de forma transfronteriza y se apoyará un mercado único más integrado para los fondos de inversión. El aumento de la competencia ofrecerá a los inversores más posibilidades de elección y un mayor valor, garantizándoles al mismo tiempo un elevado nivel de protección.

2. Apoyo a las empresas y los empresarios gracias a normas más claras y sencillas

En noviembre de 2016, la Comisión propuso una Directiva sobre marcos de reestructuración preventiva, segunda oportunidad y medidas para aumentar la eficacia de los procedimientos de condonación, insolvencia y reestructuración. Esta importante propuesta quiere facilitar la reestructuración eficiente de las empresas viables que atraviesan dificultades financieras a fin de evitar la insolvencia y la destrucción del valor de las empresas en funcionamiento. Para las personas físicas, incluidos los empresarios autónomos, la propuesta establece una segunda oportunidad gracias a la condonación de la deuda, con el fin de permitirles empezar de cero e incentivar el emprendimiento. De este modo también aumentará la confianza en que las empresas cumplan sus obligaciones de pago, por ejemplo en lo que respecta a sus préstamos bancarios. Al armonizar estos procedimientos, la iniciativa eliminará obstáculos a la inversión transfronteriza y, de este modo, fomentará el desarrollo del mercado de capitales en la UE. También contribuirá a reducir la acumulación de préstamos que podrían acabar siendo no productivos para los bancos y a resolver los ya contratados. Al posibilitar que los empresarios y las empresas que atraviesen dificultades financieras adopten un plan de reestructuración viable, un mayor número de empresas podrían evitar la insolvencia y convertir los préstamos no productivos en préstamos que los emprendedores y las empresas puedan reembolsar. **La Comisión insta a los colegisladores a acelerar la adopción de estas importantes normas.**

Asimismo, la Comisión ha propuesto, como parte de la base imponible consolidada común del impuesto sobre sociedades (BICCS), abordar el sesgo del sistema tributario en favor del endeudamiento frente a los recursos propios, bonificando la emisión de capital. Así, anualmente podrá deducirse fiscalmente un porcentaje fijo (compuesto por un tipo de interés libre de riesgo y una prima de riesgo) aplicable a la ampliación de capital de la empresa. En las actuales condiciones de mercado, este porcentaje sería del 2,7 %. Ello animará a las empresas a buscar fuentes de financiación más estables y a recurrir a los mercados de capitales. Asimismo, sería beneficioso en términos de estabilidad financiera, ya que las empresas con una base de capital más sólida serían menos vulnerables frente a las perturbaciones económicas. **La Comisión invita al Consejo a acelerar la adopción de estas importantes normas.**

La Comisión propone nuevas normas para facilitar las transacciones transfronterizas, ofreciendo seguridad jurídica a quienes poseen derechos financieros, eliminando así el riesgo jurídico y las posibles consecuencias sistémicas negativas. La cesión de créditos es un mecanismo utilizado por empresas grandes y pequeñas para obtener liquidez y acceder al crédito y por entidades financieras para optimizar el uso de su capital. Por otra parte, la Comisión ofrece más orientaciones en una Comunicación separada relativa a la legislación aplicable para determinar quién es el propietario de los activos subyacentes en las transacciones de títulos.

Ya se han adoptado nuevas normas sobre folletos con objeto de apoyar a las empresas que obtienen fondos en los mercados de capitales y de deuda³. Para las pequeñas empresas y las empresas de mediana capitalización que deseen captar fondos en toda la UE, se redactará un nuevo folleto de crecimiento de la Unión. Sin embargo, aún queda mucho por hacer, en particular para garantizar que el distintivo «Mercado de pymes en expansión» creado por la Directiva MiFID II logre un justo equilibrio entre una protección adecuada para los inversores y la evitación de cargas administrativas innecesarias. Por este motivo, la Comisión presentará nuevas medidas hasta mayo de 2018 para lograr un entorno regulador más proporcionado que apoye la cotización de las pequeñas y medianas empresas en los mercados de pymes en expansión.

3. Una supervisión más eficaz de los mercados de capitales de la UE

Una mayor integración financiera exige una supervisión más integrada y eficaz. La actividad transfronteriza, tanto de las entidades financieras como de los consumidores y las empresas que recurren a los servicios financieros, se verá facilitada por una regulación y una supervisión coherentes. Y aunque la integración financiera y la financiación basada en el mercado de capitales pueden aportar grandes beneficios, también pueden originar nuevos riesgos. Por ello, es importante evitar el arbitraje regulador, garantizar unas condiciones de competencia equitativas y una protección del inversor y una estabilidad financiera coherentes.

En particular, para el éxito de la UMC es necesario reforzar la capacidad de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM) para garantizar la coherencia de la supervisión y la ejecución, y para supervisar directamente determinados mercados de capitales. Por tanto, **la Comisión está dispuesta a debatir activamente con el Parlamento Europeo y el Consejo ideas para acelerar las negociaciones en curso con el fin de garantizar la aprobación final de la revisión de las Autoridades Europeas de Supervisión antes de las elecciones al Parlamento Europeo de 2019.** Esto es crucial para el éxito de la UMC.

La infraestructura del mercado para las actividades de postnegociación desempeña un papel fundamental en la integración de los mercados de capitales. Por eso es también importante asegurar una mayor convergencia en la supervisión y una cooperación más estrecha entre las autoridades que favorezca un enfoque más paneuropeo de la supervisión de las entidades de contrapartida central. **La Comisión ha propuesto reformas para consolidar la supervisión de las entidades de contrapartida central e insta a los legisladores a acelerar la adopción de estas importantes normas.**

Conclusión

La Comisión está cumpliendo su compromiso de dotarse en 2019 de los elementos constituyentes de la Unión de los Mercados de Capitales. Para ello ha presentado ocho

³ Reglamento (UE) 2017/1129 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2017, sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores en un mercado regulado y por el que se deroga la Directiva 2003/71/CE, DO L 168 de 30.6.2017, p. 12.

propuestas legislativas, de las cuales solo tres han sido adoptadas hasta ahora por los colegisladores, y ahora presenta cuatro propuestas legislativas adicionales. A más tardar en mayo de 2018, la Comisión habrá presentado todas las iniciativas legislativas anunciadas en el Plan de acción para la Unión de los Mercados de Capitales de 2015 y en la revisión intermedia de 2017. La Comisión está dispuesta a trabajar activamente con el Parlamento Europeo y el Consejo sobre todas las propuestas pendientes pertinentes a efectos de la Unión de los Mercados de Capitales.

Por sí sola, la Comisión no podrá reformar los mercados de capitales de la UE. Todas las partes interesadas a nivel nacional y europeo deben también coadyuvar y la Comisión seguirá apoyando estos esfuerzos. Como próximo paso inmediato, la Comisión espera con interés el debate en el Consejo Europeo de los días 22 y 23 de marzo e invita al Parlamento Europeo y al Consejo a que aceleren el trabajo sobre todas las propuestas legislativas pendientes pertinentes para la plena realización de la Unión de los Mercados de Capitales, a fin de garantizar su adopción, a más tardar, a mediados de 2019, antes de las elecciones al Parlamento Europeo.