

(Actos preparatorios)

COMITÉ ECONÓMICO Y SOCIAL EUROPEO

514.º PLENO DEL CESE DE LOS DÍAS 17 Y 18 DE FEBRERO DE 2016

Dictamen del Comité Económico y Social Europeo sobre la «Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones — Plan de acción para la creación de un mercado de capitales»

[COM(2015) 468 final]

(2016/C 133/04)

Ponente: Daniel MAREELS

El 30 de septiembre de 2015, de conformidad con el artículo 304 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, la Comisión Europea decidió consultar al Comité Económico y Social Europeo sobre la

«Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones — Plan de acción para la creación de un mercado de capitales»

[COM(2015) 468 final].

La Sección de Unión Económica y Monetaria y Cohesión Económica y Social, encargada de preparar los trabajos en este asunto, aprobó su dictamen el 26 de enero de 2016.

En su 514.º pleno de los días 17 y 18 de febrero de 2016 (sesión del 17 de febrero de 2016), el Comité Económico y Social Europeo aprobó por 179 votos a favor, 1 en contra y 4 abstenciones el presente dictamen.

1. Conclusiones y recomendaciones

1.1. En la medida en que la recuperación de las economías europeas sigue siendo lenta y frágil, manteniéndose un nivel de inversión bajo, es importante dar prioridad a la movilización de todos los medios con vistas a **la reactivación de una economía sana y estable en un entorno más unificado**. El CESE considera que una unión de los mercados de capitales puede contribuir a ello y, por lo tanto, **acoge con satisfacción el «Plan de acción para la creación de un mercado de capitales»**.

1.2. El Comité **suscribe los objetivos** del Plan de acción. El desafío consiste aquí en **movilizar el capital en Europa y en canalizarlo hacia todas las empresas y hacia proyectos de infraestructura** y proyectos sostenibles a largo plazo, con repercusiones positivas para el empleo. **Los inversores** han de disfrutar de mejor protección y **más oportunidades**.

1.3. La **ampliación y la diversificación de las fuentes de financiación** son elementos clave de un aumento de la inversión y del crecimiento, así como de la creación de empleo. Ello debe acometerse en un **mercado único de capitales**. El Comité considera que hay que otorgar prioridad a una máxima armonización y homogeneización de las normas. Por esta razón, es necesario que todos los Estados miembros introduzcan, apliquen y supervisen las diferentes medidas del Plan de acción de la misma manera.

1.4. El Comité considera que el **éxito de la unión de los mercados de capitales** dependerá de la capacidad para conjugar las bazas del panorama actual con un máximo de nuevas oportunidades. Entre ellas hay que dar prioridad a un acceso fácil, adaptado y diversificado a la financiación, una asignación más equilibrada del capital y menores costes de capital. Es indispensable garantizar la competitividad y la capacidad de atracción en el ámbito internacional.

1.5. La **financiación bancaria** seguirá desempeñando un papel fundamental en la financiación de la economía. Incumbe a los bancos un papel fundamental no solo como acreedores, sino también como intermediarios en los mercados de capitales. El Comité considera que hay que seguir explorando determinados mercados nuevos, incluidos los de préstamos no productivos, ya que pueden propiciar un aumento del crédito disponible, en particular para las pymes.

1.6. La **financiación de las pymes**, en particular de las micro y pequeñas empresas, que son el motor de la economía europea y tienen gran trascendencia para el empleo, constituye una **preocupación fundamental para el CESE**. No obstante, el Comité alberga serias dudas en cuanto a la pertinencia y la eficacia de la unión de mercados de capitales para las pymes.

1.6.1. En general, el acceso a los mercados de capital queda fuera del alcance de las micro y pequeñas empresas. Estas deben **poder escoger los canales de financiación que les resulten más adecuados**. A tal fin, debe preverse más amplia la gama posible de estructuras y de posibilidades de financiación y alcanzarse la mayor diversificación del ecosistema financiero.

1.6.2. En cuanto a la financiación bancaria tradicional, que debe seguir apoyándose, en particular respecto de las garantías, conviene observar también que se caracteriza por una serie de particularidades nacionales. La unión de los mercados de capitales no debería cuestionar las estructuras que hayan probado su eficacia. La regulación de los mercados financieros deberá tener mejor en cuenta las especificidades nacionales que hayan probado su eficacia a fin de no poner en peligro la concesión de créditos a las pymes a nivel regional.

1.6.3. Además, hay que analizar todas las demás alternativas pertinentes y, si es posible, desarrollar otras vías tales como el Plan Juncker. Por otra parte, se podría seguir reforzando el papel del BEI en cuanto a los instrumentos de financiación de la economía (en particular, los sistemas de garantías)⁽¹⁾. Las iniciativas sobre titulizaciones STS⁽²⁾ constituyen igualmente un paso en la buena dirección.

1.6.4. En el caso de las **otras pymes**, el acceso al mercado de capitales debe poder realizarse de manera eficiente, al igual que para las demás empresas. La financiación debe resultar más barata y suponer menos gastos. Hay que colmar el grave **déficit de información** que predomina actualmente y hacer que el nuevo marco ofrezca más **facilidades a las pymes**, para lo cual convendría inspirarse en las mejores prácticas existentes.

1.7. El Comité considera que la unión de los mercados de capitales debe promover la **estabilidad económica y financiera de la UE**. La ampliación y la diversificación de las fuentes de financiación en un mercado único desembocará en una distribución sana de los riesgos y hará que las economías europeas sean más fuertes y resistentes frente a los desequilibrios.

1.8. El Comité considera que un **marco normativo y de supervisión** permitirá potenciar al máximo los puntos fuertes de los mercados de capitales, limitando al mismo tiempo la incidencia de sus carencias, como, por ejemplo, la asunción de riesgos superfluos o excesivos. El nuevo sistema debe poder afrontar las consecuencias negativas de nuevas crisis que pudieran surgir. Ello requiere, asimismo, desarrollar la convergencia y la colaboración en materia de supervisión micro y macro prudencial, a escala tanto europea como nacional.

1.9. El **sistema bancario en la sombra** debería también entrar en el ámbito de aplicación del referido marco y conviene limitar el riesgo de arbitraje reglamentario. Igualmente importante resulta velar por la aplicación de condiciones de competencia equitativas a todos los proveedores que desarrollan actividades financieras comparables en los mercados. Por otra parte, el principio de que «a riesgos iguales, normas iguales» debe aplicarse con carácter general.

⁽¹⁾ Véanse en este sentido igualmente los trabajos del CESE sobre «EU industry and monetary policy-The role of the EIB», <http://www.eesc.europa.eu/?i=portal.en.events-and-activities-industry-monetary-policy-eib>

⁽²⁾ Propuesta de la Comisión de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo por el que se establecen normas comunes sobre la titulización y se crea un marco para la titulización simple, transparente y normalizada, y por el que se modifican las Directivas 2009/65/CE, 2009/138/CE y 2011/61/UE y los Reglamentos (CE) n.º 1060/2009 y (UE) n.º 648/2012 y propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 575/2013 sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión (DO C 82 de 3.3.2016, p. 1).

1.10. Los **mercados de capitales** también brindarán nuevas oportunidades a los **inversores** que actúen en ellos. El Comité valora positivamente esta evolución, siempre y cuando se prevea un marco de protección adaptado y reforzado. Por ello, hay que reforzar la simplicidad, la transparencia y la comparabilidad de los instrumentos financieros y de la información al respecto, lo cual también debería redundar en beneficio de las empresas en busca de financiación. Igualmente oportuno resulta intensificar las iniciativas en materia de educación financiera.

1.11. En cuanto a la **ejecución del Plan de acción**, el Comité acoge favorablemente su enfoque ascendente y gradual, aunque considera igualmente que hay que emprender sin demora nuevas iniciativas aprovechando el impulso y el apoyo manifestados a raíz del Libro Verde. El CESE subraya que la creación de una unión de los mercados de capitales es un proyecto de gran envergadura cuyo éxito dependerá de los detalles de su organización y de las garantías ofrecidas. Además, flexibilizar el acceso a los préstamos no es un problema en todos los Estados miembros, y esta flexibilización del lado de la oferta nunca podrá resolver un problema del lado de la demanda. Por lo tanto, no debemos ver en la unión de los mercados de capitales una solución a todos los problemas en la UE.

1.12. Actualmente es esencial no perder de vista los objetivos y lograr avances periódicamente. El Comité manifiesta su **preocupación por el tiempo que hará falta hasta alcanzar el resultado final**, no solo por el elevado número de elementos que comporta el plan, sino también por las profundas divergencias nacionales existentes que no desaparecerán inmediatamente. El Comité aboga por emprender **evaluaciones intermedias periódicas** y se ofrece a colaborar en su elaboración.

2. Motivación

2.1. A fin de alcanzar sus prioridades absolutas —crecimiento, empleo e inversiones—, la Comisión Juncker empezó a elaborar desde su entrada en funciones un «Plan de Inversiones para Europa». Incluye tres ejes de actuación, entre los cuales figura «crear un entorno propicio a la inversión»⁽³⁾. Avanzar gradualmente hacia una unión de los mercados de capitales figura, junto con un Mercado Único Digital y a una Unión de la Energía, entre los principales objetivos del tercer eje de actuación.

2.1.1. A finales de septiembre de 2015, la Comisión anunció su «Plan de acción para la creación de una unión de los mercados de capitales»⁽⁴⁾ a raíz de una consulta pública a este respecto basada en un Libro Verde, que contó con una amplia participación, entre otros, del CESE⁽⁵⁾. En el Plan de acción se sientan las bases para la creación de aquí a 2019 de una unión de los mercados de capitales integrada, que funcione bien y abarque a todos los Estados miembros.

2.1.2. Estos elementos esenciales son 33 en total y se publicarán de forma escalonada; se refieren fundamentalmente a los ámbitos y cuestiones siguientes⁽⁶⁾:

- la financiación de la innovación, las empresas de nueva creación y las empresas no cotizadas,
- facilitar a las empresas el acceso a los mercados públicos y la obtención de capital en ellos,
- inversiones en infraestructura, a largo plazo y sostenibles,
- fomentar la inversión institucional y minorista,
- movilización de la capacidad bancaria como respaldo de la economía en general,
- facilitar la inversión transfronteriza.

2.1.3. Según el Plan de acción, cada una de estas medidas contribuirá a alcanzar los objetivos fijados, pero además tendrán un impacto acumulado significativo.

⁽³⁾ Véase el sitio web de la Comisión Europea: http://ec.europa.eu/priorities/jobs-growth-investment/plan/index_es.htm

⁽⁴⁾ «Plan de acción para la creación de un mercado de capitales» — Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones [COM(2015) 468 final]. Véase: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?qid=1447000363413&uri=CELEX:52015DC0468>

⁽⁵⁾ Véase el Dictamen del CESE sobre el Libro Verde «Construir una Unión de los Mercados de Capitales» (DO C 383 de 17.11.2015, p. 64).

⁽⁶⁾ Véase, con carácter más exhaustivo, el anexo 1 del Plan de acción para la creación de una unión de los mercados de capitales.

2.2. Mediante la unión de los mercados de capitales propuesta se persiguen varios objetivos; en particular, reforzar la conexión entre el ahorro y el crecimiento.

2.2.1. La unión de los mercados de capitales deberá ampliar las fuentes de financiación en Europa a otras distintas de la financiación bancaria, atribuyendo un papel más importante a los mercados financieros. Se trata, por consiguiente, de diversificar las fuentes de financiación de la economía recurriendo también a la financiación no bancaria. Una unión de los mercados de capitales debe ayudar a movilizar el capital en Europa y a canalizarlo hacia todas las empresas y hacia proyectos de infraestructura y proyectos sostenibles a largo plazo.

2.2.2. La unión de los mercados de capitales aspira a profundizar en el mercado único de servicios financieros. El desarrollo de esta unión conducirá a una integración financiera más amplia y fuerte, así como a un incremento de la competencia. Los mercados de capitales se beneficiarán de los efectos del tamaño del mercado único, al tiempo que serán más líquidos y competitivos.

2.2.2.1. Por otra parte, la unión de los mercados de capitales contribuirá al crecimiento y a la estabilidad financiera. Al facilitar el acceso de las empresas a la financiación, esta unión fomentará el crecimiento y la creación de empleo. La diversificación de los riesgos aumentará la estabilidad del sistema en su conjunto.

2.2.3. Esto también aportará importantes beneficios a los ciudadanos y a los consumidores, en particular mediante las oportunidades adicionales de inversión que surgirán.

3. Observaciones y comentarios

3.1. El lanzamiento del Plan de acción debe acogerse positivamente. La mera existencia de este Plan de acción, solo medio año después de la publicación del Libro Verde, constituye una buena noticia. Mucho más positivo resulta que otorgue la prioridad a reactivar todo lo posible la economía ampliando y mejorando su financiación, y, por consiguiente, dando un nuevo impulso al crecimiento y a la creación de empleos dignos.

3.2. El Comité está de acuerdo con los objetivos del Plan de acción y las prioridades propuestas por la Comisión:

- ofrecer más posibilidades de financiación a las empresas europeas y, en especial, a las pymes. La unión de los mercados de capitales deberá abrir el abanico de posibilidades de financiación a disposición de las empresas. Estas posibilidades deberán existir en todas partes y estar a disposición de todos los empresarios en cada eslabón de la cadena de financiación,
- garantizar un entorno normativo adecuado para inversiones sostenibles y a largo plazo, así como para la financiación de obras de infraestructura en Europa,
- incrementar la inversión y las opciones a disposición de los inversores minoristas e institucionales en un marco adaptado de protección de los inversores,
- reforzar la capacidad de préstamo de los bancos, en particular mediante una adecuada revitalización de las operaciones de titulización y los mercados de titulizaciones. Ello les permitirá poner más financiación a disposición de las pymes,
- realizar un estudio exhaustivo del efecto acumulativo y la coherencia de la legislación financiera promulgada en respuesta a la crisis financiera, a la luz de la financiación de la economía real,
- suprimir los obstáculos transfronterizos y desarrollar mercados de capitales para el conjunto de los veintiocho Estados miembros, en particular eliminando diversos obstáculos existentes, ya sean fiscales o no.

Aunque es importante agrupar en un mismo plan los numerosos esfuerzos necesarios para construir una unión de los mercados de capitales, también lo es una clara voluntad de debate, así como la determinación a eliminar los obstáculos al desarrollo futuro del sistema financiero europeo.

3.3. La diversificación de las fuentes de financiación a la que se aspira no debe ir en detrimento del sistema bancario. La financiación bancaria y la financiación del mercado han de reforzarse mutuamente y considerarse complementarias entre sí. Los bancos desempeñan también un papel de intermediario en los mercados de capitales.

3.3.1. Una de las prioridades del Plan de acción estriba en incrementar la capacidad de los bancos para conceder préstamos a la economía. Los «préstamos no productivos» ⁽⁷⁾, que retienen capital susceptible de utilizarse para la concesión de otros préstamos, siguen siendo una fuente de preocupación en la UE. El Comité considera que la Comisión debería tomar medidas para liberar capacidades a partir de los balances de los bancos fomentando la titulización de préstamos no productivos y la creación de mercados de «activos deteriorados». Si se desarrollasen o revitalizasen —allí donde existan— unos mercados profundos y transparentes para las «deudas bancarias de empresas en crisis», podrían liberarse los préstamos bancarios.

3.4. Unos mercados de capitales profundos, líquidos y eficientes pueden resultar beneficiosos para todos los operadores y agentes de este tipo de mercados.

3.4.1. Por consiguiente, los mercados de capitales pueden facilitar el acceso a los fondos, mejorar las condiciones para las empresas que busquen financiación y, por lo tanto, reducir el coste de capital mediante una mayor competencia entre inversores. Por otra parte, la financiación estará mejor asegurada durante los períodos de dificultades económicas ya que, en general, los mercados de capitales pueden abordar mejor los entornos inseguros y los proyectos de mayor riesgo.

3.4.2. Los mercados de bonos del Estado son muy importantes para la evaluación de los distintos riesgos. Por ello, la unión de mercados de capitales requiere integrar estos mercados. Ello refuerza también la convergencia de los costes de capital de los emisores privados. Por tanto, las iniciativas adecuadas en este sentido son bienvenidas.

3.4.3. La realización de la unión de los mercados de capitales solo tendrá éxito si sus elementos esenciales son suficientemente sólidos y creíbles. Es importante tener en cuenta las características específicas del actual panorama de financiación, manteniendo, al mismo tiempo, un número suficiente de nuevas oportunidades y posibilidades de financiación. El resultado debería también garantizar la competitividad y la capacidad de atracción en el ámbito internacional.

3.4.4. Es un reto importante, sobre todo en lo que respecta a las pymes. La cuestión estriba en cómo hacerles llegar la financiación. Será una tarea ambiciosa dar acceso a las pymes a los mercados de capitales, así como a los instrumentos y posibilidades de financiación, dándoles además un uso apropiado. Por otra parte, estas empresas a menudo adolecen de un déficit de información que no facilita sus actividades ⁽⁸⁾. Por consiguiente, habrá que evaluar el nuevo marco en función de las facilidades que brinda a las pequeñas empresas.

3.4.5. Las empresas y las pymes —en particular, las microempresas—, que no tienen acceso a los mercados de capitales, deben poder optar en cualquier fase de su evolución por los canales de financiación que les resulten más adecuados. En lo referente a las micro y pequeñas empresas, conviene alcanzar la mayor diversificación posible del ecosistema financiero a fin de poner a su disposición la gama más amplia posible de estructuras y de posibilidades de financiación, incluido el *leasing*. Han de analizarse todas las alternativas. Las soluciones no solo deben buscarse en la financiación bancaria o del mercado, sino también más allá. El Plan Juncker ya supone un fuerte impulso. Por otra parte, el BEI debería esforzarse en desempeñar un papel más activo a este respecto (directa o indirectamente, por ejemplo, a través de los regímenes de garantía).

3.4.6. Surgirán oportunidades de inversión adicionales para los inversores. La amplia oferta de productos financieros les permitirá tener más en cuenta sus objetivos de inversión, velar por la diversificación del riesgo y la gestión del mismo, así como mejorar el perfil de riesgo/rentabilidad.

3.4.7. Los inversores tienen derecho a una protección adecuada. Para ello, es necesario disponer de un marco de protección adecuado, así como emprender otras iniciativas, como, por ejemplo, la educación financiera y la difusión de más y mejor información. Se podría empezar por una mayor simplificación, transparencia y comparabilidad de los instrumentos financieros presentes en los mercados, lo cual podría también resultar beneficioso para quienes buscan financiación.

⁽⁷⁾ En inglés, *non performing loans*.

⁽⁸⁾ Véase el Documento informativo del CESE titulado «Acceso de las pymes y las empresas de capitalización media a la financiación durante el período 2014-2020: oportunidades y retos», EESC-2014-06006-00-00-RI-TRA, de 1 de julio de 2015.

3.5. Para crear un auténtico mercado único no solo es preciso eliminar todos los obstáculos transfronterizos existentes y la fragmentación actual, sino que también hay que evitar la aparición de nuevos obstáculos. El Comité considera que hay que otorgar prioridad a una máxima armonización y homogeneidad de las normas, por lo que habrá que prestar mucha atención a la elección de los instrumentos que se utilicen para ello. Por esta razón, es necesario que todos los Estados miembros introduzcan, apliquen y supervisen las diferentes medidas del Plan de acción de la misma manera.

3.6. Una unión de los mercados de capitales debe reforzar las economías europeas y hacerlas más resistentes a los desequilibrios. De ello depende la estabilidad económica y financiera de la UE. Es indispensable, por tanto, disponer de un marco reglamentario adecuado, capaz de potenciar los puntos fuertes de la unión de los mercados de capitales, como un buen reparto y la diversificación de los riesgos, y de limitar en la mayor medida posible sus carencias. Es indispensable incrementar la capacidad de resistencia del sistema financiero en su conjunto frente a nuevas crisis. En su caso, las consecuencias de dichas crisis podrán afrontarse de manera más rápida y adecuada.

3.7. Pensando tanto en los riesgos que pueden surgir como en la estabilidad económica y financiera, también hay que prever una supervisión micro y macroprudencial adecuada a escala nacional y de la UE, así como en los segmentos pertinentes de los mercados de capitales. Los nuevos canales de financiación deberían supeditarse al principio de «a riesgos iguales, normas iguales».

3.8. Hay que tener en cuenta el denominado sistema bancario en la sombra. El Comité ya ha abogado por incluir este sistema en el ámbito de aplicación de la normativa⁽⁹⁾ y señalado la necesidad de evitar el riesgo de arbitraje reglamentario⁽¹⁰⁾. En efecto, el Comité considera que no deberían existir actividades «en la sombra», por lo que el sistema bancario en la sombra debería estar sometido a las mismas exigencias regulatorias y prudenciales que las demás instituciones financieras⁽¹¹⁾. Opina, por otra parte, que hay que reconocer también que el sistema bancario en la sombra constituye un canal de financiación alternativa que puede resultar útil para la economía real⁽¹²⁾.

3.9. En cuanto a la ejecución del Plan de acción, ha de acogerse con satisfacción su enfoque ascendente y gradual, dado que permite apoyarse en las aportaciones de los agentes del mercado, priorizar y trabajar con una combinación de iniciativas y medidas a corto y largo plazo.

3.10. Es importante aprovechar la dinámica y el rotundo apoyo mostrado a favor de una unión de los mercados de capitales con ocasión de la consulta pública sobre el Libro Verde, así como obtener rápidamente resultados concretos.

3.11. En los próximos meses será esencial no perder de vista los objetivos y lograr avances periódicamente. Es importante que el Plan de acción arroje resultados concretos y positivos en todos los ámbitos que aborda. A este respecto, el CESE se congratula de que la Comisión anuncie su intención de elaborar informes periódicos sobre el Plan de acción y de realizar una evaluación global en 2017, en caso de que se consideren necesarias medidas adicionales y adaptaciones del calendario.

3.12. Resulta legítimo plantearse si el calendario fijado para instaurar la unión de los mercados de capitales de aquí a 2019 es realista y viable. Aún queda mucho por hacer y existe la preocupación de que las importantes divergencias que subsisten entre los Estados miembros tampoco puedan eliminarse fácilmente. Aunque ciertamente los distintos elementos del Plan de acción no pueden sino constituir una buena base para la unión de los mercados de capitales, su éxito dependerá del propio mercado.

Bruselas, 17 de febrero de 2016

El Presidente
del Comité Económico y Social Europeo
Georges DASSIS

⁽⁹⁾ Véase el Dictamen del CESE titulado «Después de la crisis: un nuevo sistema financiero para el mercado interior» (DO C 48 de 15.2.2011, p. 38), punto 2.7.2.1.

⁽¹⁰⁾ Véase el Dictamen del CESE titulado «Libro Verde — El sistema bancario en la sombra» (DO C 11 de 15.1.2013, p. 39), punto 1.4.

⁽¹¹⁾ Véase el Dictamen del CESE titulado «Libro Verde — El sistema bancario en la sombra» (DO C 11 de 15.1.2013, p. 39), punto 1.5.

⁽¹²⁾ Véase el Dictamen del CESE titulado «El sistema bancario en la sombra — Hacer frente a nuevas fuentes de riesgo en el sector financiero» (DO C 170 de 5.6.2014, p. 55), punto 1.10.