



Consejo de la  
Unión Europea

Bruselas, 16 de junio de 2015  
(OR. en)

9852/15

EF 110  
ECOFIN 473  
SURE 14  
UEM 223

**NOTA**

De:	Secretaría General del Consejo
A:	Comité de Representantes Permanentes (2.ª parte) / Consejo
Asunto:	Proyecto de Conclusiones del Consejo sobre una Unión de Mercados de Capitales

Adjunto se remite a las Delegaciones un proyecto de Conclusiones del Consejo sobre una Unión de Mercados de Capitales, elaborado por el Comité Económico y Financiero.

**Proyecto de conclusiones del Consejo sobre una Unión de Mercados de Capitales**

El Consejo:

1. RECUERDA sus Conclusiones del 9 de diciembre de 2014 sobre la financiación para el crecimiento y la financiación de la economía europea a largo plazo<sup>1</sup>, cuyos objetivos y principios de actuación desea seguir impulsando;
2. RECONOCE que, pese a la expansión que han registrado en las últimas décadas, los mercados de capitales de la UE siguen estando fragmentados y menos desarrollados que los de otras zonas comparables, en particular en ciertos segmentos del mercado que son cruciales para la creación de puestos de trabajo y para el crecimiento, como la titulización y el capital-riesgo;
3. CONSIDERA que la existencia de mercados de capitales más desarrollados y más integrados permitiría desbloquear inversiones para empresas y proyectos de infraestructuras, atraer inversiones extranjeras, contribuir al crecimiento y la creación de puestos de trabajo y aumentar la eficiencia y solidez del sistema financiero y su capacidad de recuperación frente a conmociones;
4. APLAUDE por ello la iniciativa de la Comisión de construir una Unión de Mercados de Capitales (UMC) y toda la serie de cuestiones sobre las cuales está reflexionando en este contexto;
5. APOYA el planteamiento progresivo que ha adoptado la Comisión, basado en un análisis en profundidad y una consulta a todas las partes interesadas, incluidos los participantes en el mercado, en el que se aúnan la ambición a largo plazo, con la utilización de la UMC como palanca para promover el crecimiento y la inversión, y medidas clave a corto plazo, de carácter concreto y con un efecto visible e inmediato para imprimir impulso al proceso;

---

<sup>1</sup> Doc. 16183/14 EF 330 ECOFIN 1113 + ADD1

6. ESTÁ DE ACUERDO en que es preciso ampliar y diversificar las fuentes de financiación para las empresas europeas, especialmente las pymes, teniendo presente la necesidad de crear condiciones efectivas de sana competencia entre los bancos y las entidades no bancarias en el sector financiero europeo, y RECONOCE, en particular, la necesidad de reforzar la cultura accionarial en la UE y de fomentar la inversión a largo plazo en las empresas, como sustitutivos del recurso excesivo al endeudamiento;
7. DESTACA, ante la importancia de las pymes para la creación de nuevos puestos de trabajo y para el crecimiento, que conviene poner empeño tanto en mejorar la financiación bancaria como en ampliar las posibilidades de financiación no bancaria para todas las pymes, a partir de mercados financieros de mayor o menor tamaño, de modo que dichas empresas tengan acceso a un conjunto más amplio de opciones de financiación, prestando también especial atención a las pymes con gran potencial de crecimiento;
8. RECUERDA la importancia de incrementar la inversión minorista y garantizar una protección firme de los inversores y los consumidores, mediante una combinación sinérgica y eficiente de intervenciones de las autoridades nacionales y europeas de supervisión en el ejercicio de los mandatos que cada una de ellas tiene ya asignados, a la hora de desarrollar el proyecto de UMC;
9. DESTACA que los principios de subsidiariedad y proporcionalidad deben respetarse en todas las iniciativas que se tomen en el futuro a este respecto, y que no se debe poner en peligro la estabilidad de los mercados financieros;
10. OPINA que la UMC debe considerarse complementaria de la financiación bancaria, ya que los bancos seguirán ejerciendo una función clave en la financiación de la economía, y debe tener en cuenta la función que desempeñan los inversores institucionales, incluidas las compañías de seguros en los mercados pertinentes, en la financiación de las empresas europeas; RECONOCE, además, la necesidad de reflexionar sobre planteamientos que mejoren el acceso de las empresas a la financiación a través de intermediarios, como complemento necesario de la UMC;

11. DESTACA que la UMC debe englobar a los 28 Estados miembros, sin perder de vista los diferentes niveles de desarrollo, tamaños y niveles de integración de sus respectivos mercados de capitales, y CONVIENE en que, a pesar de esas diferencias, las ventajas derivadas de la integración de los mercados de capitales deben beneficiar a la Unión en su conjunto, es decir, tanto a los países que cuentan ya con grandes mercados de capitales como a aquellos con mercados más pequeños o menos desarrollados. La UMC debería facilitar tanto a las empresas más grandes como a las más pequeñas acceder al capital en condiciones más atractivas, centrándose al mismo tiempo en las necesidades específicas de las pymes innovadoras con alto potencial de crecimiento;
12. RECONOCE que el buen funcionamiento del mercado de capitales puede garantizar una transmisión mejor y más uniforme de la política monetaria, ya que los mercados de capitales transfronterizos más profundos permiten distribuir mejor el riesgo del mercado privado entre los 28 Estados miembros, en particular en la zona del euro;
13. CONSIDERA que la profundización del mercado interior y la promoción de inversiones a largo plazo, junto con la mejora del acceso a la financiación, deben figurar entre los objetivos principales de la UMC y, en este contexto, APOYA el proceso de promoción de las inversiones medioambientales, sociales y de gobernanza; RECONOCE además que, para apoyar la competitividad y el crecimiento, deben realizarse en la UE cuantiosas inversiones en infraestructuras que requieren una financiación a largo plazo procedente de diferentes fuentes, incluidos los inversores institucionales; DESTACA, respecto de estas dos cuestiones, el importante papel de catalizadores que desempeñan el nuevo Fondo Europeo para Inversiones Estratégicas y los fondos de inversión a largo plazo europeos;
14. DESTACA que, en los trabajos sobre la UMC debe tenerse en cuenta la labor que se ha realizado ya a escala internacional, a fin de comprender y, en caso necesario, afrontar los riesgos para la estabilidad financiera de los mercados de capitales y los problemas de coherencia; RECUERDA la necesidad de garantizar que los mercados de capitales europeos puedan competir en igualdad de condiciones con otras zonas económicas, sobre la base de una reglamentación financiera adecuada; e INSTA a seguir afrontando las barreras a la libre circulación del capital;

## Prioridades de actuación a corto plazo

15. RECONOCE que la titulización puede ser un mecanismo eficaz para transferir riesgo desde los prestamistas bancarios a los operadores no bancarios, aumentando con ello la capacidad de préstamo de los bancos, pero también para canalizar la financiación no bancaria hacia el capital circulante de las empresas, y PIDE a la Comisión que proponga, con carácter prioritario y, a más tardar, a finales de 2015, un marco orientado a una titulización sencilla, transparente y normalizada, sobre la base de las numerosas iniciativas en curso a escala europea e internacional, que incluya una definición general y clara de ese tipo de titulización, que garantice la coherencia de los aspectos comunes fundamentales de las diferentes legislaciones sectoriales y que prevea un mecanismo fiable para verificar la calidad de las titulizaciones y los ámbitos en los que estas merecen un trato preferente y para calibrarlas adecuadamente. La estabilidad financiera no debe verse comprometida por ningún trato preferente;
16. TOMA NOTA de la intención de la Comisión de presentar soluciones pragmáticas para incrementar el capital-riesgo, la microfinanciación colectiva y otras formas de financiación alternativa que puedan resultar atractivas para las empresas de menor tamaño y las empresas de gran crecimiento, manteniendo al mismo tiempo la protección de los inversores;
17. CONSIDERA que, para mejorar el acceso de las pymes a la financiación y diversificar la base de inversores de este tipo de empresas, es importante que se pueda disponer con facilidad de información crediticia fiable y comparable, de modo que los inversores puedan ejercer la diligencia debida y no basarse de manera excesiva en las calificaciones; por esa razón, DESTACA que es preciso mejorar y agilizar el acceso a la información crediticia, manteniendo la voluntariedad del suministro de datos para ciertas pymes cuando esté justificado y minimizando las cargas para dichas empresas en la UE y PIDE que se realice, con carácter prioritario, un análisis más detenido para alcanzar ese objetivo, sin perder de vista la diversidad de las estructuras de mercado existentes en la Unión para dar acceso a información crediticia si añadir cargas adicionales para las pymes;

18. APOYA globalmente los trabajos que se están realizando para determinar qué obstáculos dificultan la libre circulación de capitales y eliminar los más perniciosos, y toma nota de que se va a elaborar un plan de trabajo con los Estados miembros;
19. RECONOCE las posibilidades que ofrecen las colocaciones privadas y las «miniobligaciones» para los préstamos a empresas, con inclusión, cuando ha lugar, de la financiación de pymes en la UE, y ESPERA CON INTERÉS los resultados del análisis que está realizando la Comisión acerca de las prácticas actuales, los riesgos y las medidas que podrían adoptarse en el futuro, así como las iniciativas del sector privado tomadas con vistas a la normalización de las prácticas y la documentación para colocaciones privadas;
20. CONFIRMA la necesidad de simplificar y racionalizar el proceso de elaboración y, si ha lugar, aprobación del folleto de emisión, para garantizar un equilibrio adecuado entre la debida protección y confianza del inversor y la minimización de las cargas impuestas a las empresas; OBSERVA la importancia de esta cuestión para las emisiones públicas de títulos por las empresas y, en particular, la necesidad de mejorar el acceso de las pymes a los mercados de capitales, haciéndolo más transparente y eficiente, y de reducir las cargas que soportan estas empresas, y ESPERA CON INTERÉS el momento de examinar la propuesta legislativa que está preparando la Comisión;

### **Actuación a medio y largo plazo**

21. DESTACA que, por lo que respecta a las medidas a medio y largo plazo, es preciso adoptar un planteamiento ambicioso, y que para ello hay que empezar a trabajar de inmediato en la recopilación de datos para un análisis empírico que permita establecer un orden de prioridades, teniendo en cuenta también las posibles interacciones entre diferentes iniciativas y su interacción con la legislación vigente;

22. RECONOCE que, para implantar una unión de los mercados de capitales, será preciso adoptar toda una serie de iniciativas destinadas a estimular y equilibrar la oferta y la demanda de financiación; en aras de la coherencia intersectorial, en los trabajos de preparación de la UMC habrá que evaluar cuidadosamente el efecto acumulativo de los cambios legislativos habidos desde la crisis financiera y valorar la necesidad de medidas proporcionadas destinadas a:
- aumentar la liquidez y las actividades de creación de mercado, especialmente respecto de las categorías de activos cuya liquidez haya disminuido en los últimos tiempos;
  - mejorar la inversión transfronteriza en bonos y obligaciones societarios y en acciones;
  - aumentar la capacidad de inversión en la Unión, si es necesario adaptando adecuadamente el marco prudencial aplicable a los principales proveedores de financiación (como las compañías de seguros), teniendo debidamente en cuenta las consideraciones relativas a la estabilidad financiera;
  - eliminar los obstáculos que dificultan la comercialización y crecimiento de los fondos de inversión y sus operaciones transfronterizas, en atención al hecho de que tales fondos constituyen una importante fuente de financiación en la UE;
23. CONSIDERA que es de capital importancia mejorar los «ecosistemas financieros» en toda la Unión, en particular promoviendo el emprendimiento, mejorando las prácticas de gobernanza de las empresas, diversificando las fuentes de financiación y aumentando el nivel de conocimientos financieros;
24. CONSIDERA que una UMC plenamente operativa debe basarse en una cadena de inversión eficiente, eficaz y estable, apoyada por sólidas infraestructuras de mercado e impulsar un flujo transfronterizo fluido de garantías;

25. OPINA que el plan de actuación estructural a largo plazo que se adopte a estos efectos no debe limitarse a iniciativas en el sector de los servicios financieros, y que la creación de una UMC efectiva requerirá también un análisis detenido de posibles obstáculos en ámbitos conexos como la legislación sobre insolvencia, la legislación sobre valores y el Derecho de sociedades, sin perder de vista tampoco el trato fiscal que reciben, respectivamente, la financiación mediante acciones y la financiación mediante deuda, con vistas a impulsar la neutralidad entre el tratamiento fiscal de las mismas, tomando en consideración la importancia de las competencias nacionales en estos ámbitos; OBSERVA la importancia de acometer la tarea de afrontar estas barreras para garantizar el éxito a largo plazo de la UMC; y SUBRAYA la necesidad de iniciar trabajos técnicos en estos ámbitos;
26. Recordando las Conclusiones del Consejo del 7 de noviembre de 2014 sobre la revisión del Sistema Europeo de Supervisión Financiera<sup>2</sup>, DESTACA que las Autoridades Europeas de Supervisión deben ejercer plenamente sus respectivos mandatos para aumentar la convergencia en la supervisión y garantizar una aplicación coherente de la normativa financiera en toda la Unión, una vigilancia efectiva del mercado y una protección eficaz del inversor, observando siempre las directrices de primer nivel, y ESTÁ DE ACUERDO en que todo ello contribuirá a hacer de la UMC un éxito; ADMITE que el funcionamiento del Sistema Europeo de Supervisión Financiera será objeto de un examen en el futuro, pero invita a las Autoridades Europeas de Supervisión a señalar entretanto al Consejo toda cuestión que pueda mermar su capacidad para cumplir los mandatos que tienen asignados, de modo que el Consejo pueda apoyarlas adecuadamente en el ejercicio de sus mandatos existentes, teniendo en cuenta también los progresos de la UMC;
27. SEÑALA que es preciso garantizar una supervisión adecuada de los segmentos pertinentes de los mercados de capitales y reforzar el conjunto de instrumentos macroprudenciales de modo que se apliquen a otros sectores además de la banca, concretamente a los ámbitos de la inversión, los valores y el sistema financiero paralelo, a fin de cosechar los beneficios que puede generar la integración financiera mediante el desarrollo de la UMC, sin causar problemas de estabilidad financiera;

---

<sup>2</sup> Doc. 14681/14 EF 275 ECOFIN 968 SURE 36 UEM 358

## Continuación de los trabajos

28. INVITA a la Comisión a reflexionar sobre todo el conjunto de medidas que podrían tomarse, teniendo en cuenta el resultado de su proceso de consulta, para determinar el modo más rápido y eficaz de mejorar el funcionamiento de los mercados de capitales de la UE y aumentar su integración, y la ANIMA a elaborar, de aquí a septiembre de 2015, un plan de acción exhaustivo, específico y ambicioso para construir la UMC;
  29. DESTACA que ese plan de acción debe tener en cuenta las características y necesidades específicas de las pymes y los diversos efectos que la UMC puede tener en los mercados de capitales de la UE, incluidos los más pequeños y menos desarrollados;
  30. HACE HINCAPIÉ en que el plan de acción debe basarse en una hoja de ruta con un orden de prioridades claro y en un calendario con etapas claras y realistas, e insiste en que las intervenciones que se decidan deben adaptarse en función de los resultados de la supervisión en curso tanto antes y después de su ejecución como durante la misma, a fin de responder a cualquier consecuencia inesperada sobre la base de indicadores ex ante y evaluaciones de impacto ex post;
  31. ESPERA CON INTERÉS el plan de acción de la Comisión, para examinarlo con el fin de determinar un conjunto claro de prioridades y un plan de trabajo preliminar para la construcción de la UMC.
-