

Bruselas, 3 de julio de 2026
(OR. en)

11406/26

Expedientes interinstitucionales:

2025/0383 (COD)

2025/0381 (COD)

2025/0382 (COD)

EF 202
ECOFIN 965
CODEC 1377
ECB

NOTA

De:	Presidencia
A:	Coreper/Consejo
Asunto:	Nota de orientación de la Presidencia sobre el paquete de integración y supervisión del mercado - Debate de orientación

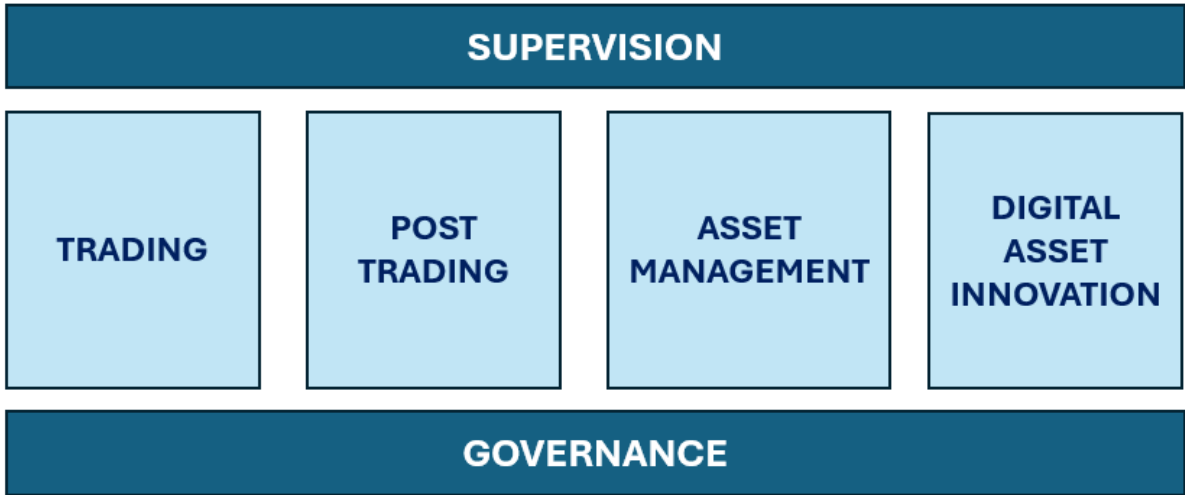
I. INTRODUCCIÓN

1. En su calidad de piedra angular de la Unión de Ahorros e Inversiones, el paquete de integración y supervisión del mercado constituye un catalizador vital para profundizar los mercados de capitales europeos y movilizar la inversión privada necesaria a fin de mantener la competitividad económica a largo plazo.
2. Como subrayan los informes Draghi y Letta, contar con mercados de capitales europeos más profundos y mejor integrados es esencial para la prosperidad de Europa a largo plazo. El paquete de integración y supervisión del mercado debe considerarse una oportunidad para reforzar el mercado único en favor del interés colectivo europeo: los inversores pueden acceder a una variedad más amplia de productos de ahorro e inversión bien regulados, al tiempo que se ayuda a las empresas, los empresarios y las empresas emergentes europeas a acceder a fuentes de financiación más profundas y diversificadas. Este paquete, si está bien calibrado, puede reducir la fragmentación, mejorar el acceso al mercado y ayudar a que el ahorro europeo atienda mejor las necesidades de inversión europeas. Gracias a su objetivo de dar el siguiente paso en el desarrollo del mercado único, el paquete de integración y supervisión del mercado tiene el potencial de profundizar nuestro mercado único. El paquete es una de las metas prioritarias de la hoja de ruta «Una Europa, un mercado» y, según el calendario para el acuerdo, deberá estar listo para finales de 2026. La Presidencia, guiada por ese compromiso político y por el llamamiento del Consejo Europeo a impulsar la labor relativa al paquete, se ha marcado por objetivo estar en condiciones de negociar con el colegislador este mismo año. Para cumplir ese compromiso, el

Consejo debe centrarse ahora en llegar a acuerdos, con la finalidad de formular con urgencia una orientación general sólida, a más tardar en octubre de 2026. La Presidencia está convencida de que, si queremos cumplir el mandato del Consejo Europeo, ahora es el momento de cambiar la dinámica. Necesitamos una dirección política clara sobre las cuestiones clave que permita pasar a negociaciones más intensas y centradas, con el mandato de encontrar soluciones.

- 3. El paquete de integración y supervisión del mercado contiene un amplio abanico de medidas que abarcan la negociación, la postnegociación, la gestión de activos y la innovación en activos digitales, lo que reforzará el mercado único. Estas medidas, en conjunto, reducirán los obstáculos a la actividad transfronteriza, mejorarán la transparencia y el acceso al mercado, simplificarán los procesos y procedimientos reglamentarios, mejorarán el acceso al capital, aumentarán la eficiencia del mercado, reforzarán la convergencia en materia de supervisión y apoyarán la innovación. La Presidencia considera que, al basar nuestras deliberaciones en los beneficios tangibles que este paquete aporta a Europa, el Consejo puede avanzar en todos los pilares estructurales y facilitar la resolución de las cuestiones institucionales.
- 4. La presente nota aprovecha los importantes avances alcanzados durante la Presidencia chipriota en todos los aspectos del paquete de integración y supervisión del mercado, y aporta una buena base de nivel técnico para el compromiso estratégico y la consecución de un acuerdo en el Consejo.
- 5. Gracias a estos avances, el expediente ha madurado hasta llegar a un punto en el que se hace necesaria una evaluación global. La Presidencia considera que, para obtener un mandato del Consejo, se requiere el compromiso de abordar las cuestiones clave que siguen pendientes.
- 6. El presente documento establece un marco para el debate y detalla las cuestiones fundamentales a nuestro parecer en las que se necesitará una acción decisiva si queremos alcanzar un acuerdo sobre un paquete ambicioso de integración y supervisión del mercado.

II. PAQUETE DE INTEGRACIÓN Y SUPERVISIÓN DEL MERCADO



A. NEGOCIACIÓN

- 7. Una mayor integración de la infraestructura de negociación de la Unión es un requisito previo vital a fin de proporcionar a las plataformas de negociación europeas la eficiencia que necesitan para competir con los centros financieros mundiales. Al trasvasar paulatinamente los requisitos esenciales del marco regulador de la UE, por ejemplo, de la Directiva relativa a los Mercados de

Instrumentos Financieros al Reglamento relativo a los Mercados de Instrumentos Financieros, de aplicación directa, el paquete de integración y supervisión del mercado se propone abordar las ineficiencias sistémicas inherentes facilitando un mayor uso de la dotación compartida de recursos, reducir la fragmentación del mercado y mejorar el atractivo internacional de la UE para los inversores mundiales.

8. A fin de lograr esta transformación estructural, es preciso abordar las cuestiones pendientes siguientes:

- el estatuto del **organismo rector del mercado paneuropeo (ORMP)**. La Comisión propuso un régimen único de concesión de licencias bajo la supervisión directa de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM) mediante el cual los proveedores de infraestructuras transfronterizas pueden gestionar múltiples centros de negociación en toda la Unión sin necesidad de mantener presencia física local ni de estar en posesión de una licencia en cada uno de los Estados miembros en los que esté ubicado un centro de negociación. El Consejo debe llegar a un acuerdo sobre el perímetro del régimen del ORMP; y
- el ámbito de aplicación del marco renovado de prenegociación del **sistema de información consolidada de acciones e instrumentos asimilados** tiene por objeto reducir las asimetrías de información y aumentar la transparencia en el proceso de formación de precios, recopilando datos de mercado normalizados de las múltiples plataformas de ejecución fragmentadas de Europa. El Consejo debe decidir si mejora este sistema de información consolidada, aumentando así su valor para los inversores de la UE, incluyendo la atribución de centros de negociación y el nivel adecuado de profundidad de las ofertas de compra y de venta; así como la profundidad de la información procedente de plataformas de ejecución en mercados extrabursátiles (internalizadores sistemáticos).

B. POSTNEGOCIACIÓN

9. Para mejorar la competitividad de la UE es esencial superar la fragmentación de la compensación y la liquidación. Al garantizar que los inversores pueden compensar y liquidar valores sin trabas a través de las fronteras gracias a un número reducido de puntos de conexión disminuirán los costes operativos, lo que representará un poderoso dividendo económico para el mercado único europeo.

10. Para lograr estos beneficios de la integración del mercado a largo plazo será necesario actuar en las cuestiones pendientes siguientes:

- el diseño de la interconectividad de los depositarios centrales de valores a través de un **modelo radial**. La Comisión propone un marco de conectividad que obligue a los depositarios centrales de valores a establecer vínculos bilaterales interoperables, de forma que para la liquidación transfronteriza se disponga de toda la variedad de instrumentos financieros. El Consejo debe resolver cuestiones relativas al requisito obligatorio de los vínculos interoperables entre los depositarios centrales de valores, su calendario de aplicación y exactamente qué instrumentos financieros estarán cubiertos. Esto será fundamental para determinar los costes técnicos y de desarrollo iniciales de las infraestructuras afectadas; y
- el establecimiento de un **marco europeo de gestión y resolución de crisis** para estas infraestructuras de mercado. Las propuestas de la Comisión no incluyen la introducción de normas a estos efectos. El Consejo deberá decidir si desea examinar las normas vigentes sobre recuperación y resolución de entidades de contrapartida central, así como establecer normas de la UE para los depositarios centrales de valores, y si desea encargar a la Comisión que siga evaluando la cuestión y estudie las próximas medidas.

C. GESTIÓN DE ACTIVOS

11. Los elementos de gestión de activos del paquete de integración y supervisión del mercado tienen por objeto reducir los obstáculos a las actividades transfronterizas centradas en la gestión y distribución de fondos de inversión, aumentando la oferta de productos mediante la simplificación de los procedimientos de autorización y los regímenes de pasaporte, mejorando la convergencia en materia de supervisión y considerando si se necesitan cambios en los marcos de depositario y delegación.
12. Para desbloquear estas ventajas, se necesita una decisión del Consejo sobre:
 - el **pasaporte para los depositarios**. La Comisión propone eliminar el requisito por el cual un fondo solo puede optar por uno de los depositarios establecidos en su Estado miembro de origen. El Consejo deberá decidir si da curso al pasaporte completo para los depositarios propuesto por la Comisión o si elabora una propuesta alternativa basada en las opiniones expresadas por los Estados miembros, lo que incluye la ampliación del umbral manteniendo el enfoque de participación voluntaria establecido en la Directiva sobre los Gestores de Fondos de Inversión Alternativos (Directiva GFIA 2) o actualizando el marco a fin de establecer requisitos armonizados más detallados de la UE para los depositarios. En todos los casos, el diseño preciso del mecanismo deberá definirse cuidadosamente para que mantenga las salvaguardias reglamentarias actuales al tiempo que apoya un aumento de los flujos de capital y del acceso a los depositarios a través de las fronteras, en particular para los Estados miembros en cuyos mercados nacionales pueda haber escasez de servicios de depositario;
 - las normas que rigen la **delegación dentro del grupo**. La propuesta de la Comisión tiene por objeto establecer modelos operativos dentro de un mismo grupo dejando de aplicar los requisitos actuales de delegación cuando un gestor de fondos recurra a otra entidad autorizada de la UE dentro del mismo grupo para la realización de tareas reguladas relacionadas con la gestión de fondos. Con estos cambios, los grupos podrían optimizar sus recursos compartiendo el trabajo interno o el apoyo administrativo en el marco del grupo de la UE, y las tareas delegadas estarían sujetas a una supervisión menos exhaustiva. El Consejo deberá decidir si la UE mantiene este modelo «dentro del grupo» o si se plantean enfoques alternativos, por ejemplo la modificación de la propuesta de la Comisión con salvaguardas adicionales o el desarrollo de un enfoque más amplio basado en el riesgo que refleje los diferentes modelos operativos de los gestores de activos en toda Europa, preservando la visibilidad, la esencia y la rendición de cuentas de la supervisión; el marco propuesto para una **revisión anual realizada por la AEVM** de grandes grupos de gestión de activos. La Comisión propone un mecanismo de revisión por la AEVM destinado a mejorar la convergencia de la supervisión y la coherencia de los resultados para los grandes gestores de activos que operan en varios Estados miembros. El Consejo deberá decidir si mantiene la revisión anual actual o si estudia otras alternativas, como ajustar su alcance y frecuencia o recurrir a colegios de coordinación.

D. RÉGIMEN PILOTO DE LA TECNOLOGÍA DE REGISTRO DESCENTRALIZADO (TRD)

13. La ampliación del marco de activos digitales proporciona a este mercado en desarrollo la flexibilidad y la seguridad jurídica necesarias para crear, ensayar y comercializar arquitecturas digitales a gran escala en condiciones controladas. Este espacio controlado de pruebas especializado puede propiciar que las tecnologías de vanguardia maduren y demuestren de forma segura su viabilidad económica.
14. Para desbloquear estas eficiencias, será necesaria una orientación sobre:

- la **duración** del espacio controlado de pruebas. La Comisión propone eliminar las actuales limitaciones de tiempo estatutarias, ampliar el régimen piloto indefinidamente y sustituir fechas fijas por un informe de revisión aplazado. El Consejo debe decidir si lo considera un complemento especial permanente del marco general que rige las operaciones de los centros de negociación y los depositarios centrales de valores, o si lo mantiene sujeto a un calendario fijo que exija a las entidades una transición al marco general; y
- la **escala y el alcance** del régimen. La Comisión propone ampliar significativamente el espacio controlado de pruebas aumentando el límite total de actividad de 6 000 millones EUR a 100 000 millones EUR, eliminando las restricciones para productos específicos y otorgándose la facultad de ajustar estos umbrales mediante actos delegados.

E. SUPERVISIÓN

15. Un código normativo único no puede lograr una auténtica integración del mercado de capitales si la supervisión sigue haciéndose con veintisiete perspectivas nacionales diferentes, desde numerosas interpretaciones y enfoques de supervisión y, posiblemente, con una duplicación y una fragmentación normativas y administrativas. La supervisión única por la AEVM de las infraestructuras de los mercados financieros y los proveedores de servicios de criptoactivos, junto con un papel reforzado de la AEVM para garantizar la convergencia, podrían proporcionar a los operadores transfronterizos un criterio regulador predecible y uniforme que bajaría los costes, reduciría la fragmentación y mejoraría la competitividad y la simplificación.
16. Anteriores debates en el Consejo de Asuntos Económicos y Financieros han mostrado un amplio apoyo en principio a centrar la supervisión directa de la AEVM en entidades transfronterizas verdaderamente importantes con pertinencia sistémica para la UE. Los debates también han tratado la cuestión de que cualquier cambio en la responsabilidad de supervisión debe guiarse por la necesidad y la proporcionalidad y debe ser creíble desde el punto de vista operativo e ir acompañado de una rendición de cuentas y un control de costes claros. Los ministros han subrayado la necesidad de que el alcance de la supervisión directa de la AEVM se base en criterios de importancia adecuados y en una cooperación estrecha y permanente entre la AEVM y las autoridades nacionales en relación con sus funciones respectivas. El Consejo tendrá que decidir cómo debe funcionar la arquitectura de supervisión en las distintas infraestructuras de mercados financieros, los diversos proveedores de servicios de criptoactivos y otros sectores cubiertos por el paquete de integración y supervisión del mercado.
17. Lo anterior requiere que el Consejo decida sobre las cuestiones pendientes siguientes:
 - el **alcance de la supervisión directa de la AEVM**. Incluye los criterios para determinar la «importancia» entre proveedores de servicios de criptoactivos, centros de negociación, depositarios centrales de valores y entidades de contrapartida central, prestando especial atención a las iteraciones en cada sector de los criterios de grupo;

F. GOBERNANZA Y COMPETENCIAS DE LA AEVM

18. La reforma del marco de gobernanza de la AEVM es una cuestión destacada por derecho propio y nos sirve de base para lograr un acuerdo ambicioso sobre el paquete de integración y supervisión del mercado. Las reformas propuestas de la estructura de gobernanza y las competencias de la AEVM son igualmente fundamentales para garantizar que el paquete pueda lograr la integración del mercado de manera legítima, eficiente y responsable.

19. El Consejo deberá determinar los elementos de las reformas propuestas de la estructura de gobernanza y las competencias de la AEVM que es necesario recalibrar para velar por el equilibrio institucional, la función de las autoridades nacionales competentes y la seguridad jurídica.
20. Este pilar requiere ofrecer orientaciones al Consejo sobre las cuestiones pendientes siguientes:
- a. **el marco de gobernanza.** Incluye el equilibrio de poderes entre la Junta de Supervisores y el Consejo Ejecutivo independiente, la función operativa, la composición y el nombramiento del Consejo Ejecutivo, los derechos de voto y la función de la Junta de Supervisores en la consecución de una supervisión significativa;
 - b. **la puesta en práctica de la supervisión directa cotidiana.** El Consejo necesitará decidir qué modelo o modelos de supervisión se han de utilizar para estructurar las tareas de supervisión directas de la AEVM, a saber, si se debe diferenciar por sectores, las decisiones que corresponden al Consejo Ejecutivo, la asignación de responsabilidades de supervisión cuando la supervisión directa de la AEVM coincide con las responsabilidades nacionales en materia de vigilancia del mercado, estabilidad financiera, gestión de crisis o ejecución, la manera en que deben utilizarse los recursos y los conocimientos especializados de las autoridades nacionales competentes, y la forma de velar por el control de costes y la rendición de cuentas;
 - c. **los nuevos instrumentos de intervención y convergencia de la AEVM,** como los artículos 17 *bis bis* y 17 *bis bis bis*, sus desencadenantes, umbrales, garantías procedimentales, ámbito operativo e interacción con las infracciones existentes del Derecho de la Unión y los instrumentos de convergencia en materia de supervisión; y
 - d. **la supervisión de los recursos presupuestarios y el control de costes** asociados a una ampliación de las responsabilidades de la AEVM. El Consejo tendrá que decidir sobre las disposiciones para el control de costes, el control presupuestario, la proporcionalidad de las tasas y la manera de evitar duplicaciones entre los costes de la AEVM y de las autoridades nacionales competentes.

III. ORIENTACIÓN POLÍTICA

21. En vista de lo anterior, la Presidencia invita a los ministros a reflexionar sobre los dos aspectos siguientes:
- a) ¿Se comprometen a obtener un mandato del Consejo en octubre y, al hacerlo, encomiendan a sus funcionarios que avancen en las soluciones técnicas y políticas necesarias?
 - b) ¿Están de acuerdo en que las cuestiones mencionadas en los temas anteriores abarcan todos los elementos que deben abordarse? De esas cuestiones, ¿cuáles consideran las más decisivas para alcanzar un acuerdo definitivo?