

Bruselas, 5 de diciembre de 2025
(OR. en)

16342/25

EF 397
ECOFIN 1672
CODEC 2038

NOTA DE TRANSMISIÓN

De: Por la secretaria general de la Comisión Europea, D.^a Martine DEPREZ, directora

Fecha de recepción: 4 de diciembre de 2025

A: D.^a Thérèse BLANCHET, secretaria general del Consejo de la Unión Europea

N.º doc. Ción.: COM(2025) 940 final

Asunto: 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
Proseguir el desarrollo de la integración de los mercados de capitales y la supervisión en el seno de la Unión

Adjunto se remite a las delegaciones el documento COM(2025) 940 final.

Adj.: COM(2025) 940 final



Bruselas, 4.12.2025
COM(2025) 940 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**

**Proseguir el desarrollo de la integración de los mercados de capitales y la supervisión en
el seno de la Unión**

1. Competitividad de la Unión Europea e integración de los mercados de capitales

En un panorama mundial que evoluciona con celeridad, la Unión Europea debe reforzar su ventaja competitiva a fin de garantizar mayores beneficios tanto para los ciudadanos como para las empresas de toda la UE. En ese sentido, es preciso sacar el máximo partido de las bazas con las que cuenta la UE: una mano de obra diversa y cualificada, empresas innovadoras, una posición destacada en varios sectores estratégicos clave y el compromiso para con la descarbonización y la mayor sostenibilidad de la economía. Aunque no faltan las razones para ser optimistas, los resultados de la economía de la UE en los últimos años han sido peor de lo esperado debido a las deficiencias estructurales que la frenan en comparación con los competidores extranjeros y limitan su autonomía estratégica. Este problema se ve agravado por un hecho singular, y es que suele ser más sencillo transferir dinero a terceros países que entre los Estados miembros de la UE. Como se indica en los informes Draghi y Letta y en las orientaciones políticas para la Comisión 2024-2029¹, es necesario adoptar medidas urgentes a fin de mejorar los resultados económicos y dotar a la UE de las herramientas necesarias para labrarse su propio futuro².

Revitalizar la economía de la UE y reforzar su posición internacional son aspectos fundamentales del mandato de la Comisión Europea. La Brújula para la Competitividad³ establece un plan integral dirigido a reforzar la economía de la UE y aprovechar su potencial que cuenta con la Estrategia para una Unión de Ahorros e Inversiones (UAI)⁴ como elemento de apoyo estratégico. El Consejo Europeo (EUCO) ha convenido en que, a fin de hacer frente a las dificultades que se presentan para la competitividad de la UE, reviste una importancia crucial crear mercados de capitales europeos verdaderamente integrados y más profundos que sean accesibles a todos los ciudadanos y empresas de toda la Unión⁵. A tal fin, el EUCO también ha pedido a la Comisión que mejore la convergencia y la eficiencia de la supervisión de los mercados de capitales en toda la UE y reduzca la fragmentación⁶. Por su parte, el

¹ La decisión de Europa: orientaciones políticas para la próxima Comisión Europea 2024-2029; [e6cd4328-673c-4e7a-8683-f63ffb2cf648_es](https://ec.europa.eu/economy_finance/decision-europe-orientation-political-next-commission-european-2024-2029_es).

² La integración y profundización de los mercados de capitales de la UE aportará beneficios a los inversores, las empresas y la economía de la UE en sentido amplio, ya que permitirá dar acceso a un mayor abanico de oportunidades financieras y movilizar de manera efectiva el ahorro para destinarlo a inversiones productivas. Como señala el FMI, solo por lo que respecta a los servicios financieros, los obstáculos en el seno del mercado único se asemejan a un arancel superior al 100 %. Holste y Bergström (2025) sugieren que, de haber existido un mercado de capitales plenamente unificado en las últimas décadas, el PIB de la UE podría haber aumentado en 7,8-8 billones EUR en 2024. Además, de acuerdo con las simulaciones del FMI, si se consigue que la unión de los mercados de capitales sea sólida, ello podría representar un tercio de los beneficios totales del mercado único, con un aumento potencial de los niveles del PIB de un punto porcentual.

³ https://commission.europa.eu/topics/eu-competitiveness/competitiveness-compass_es.

⁴ [Estrategia de la Unión de Ahorros e Inversiones para mejorar las oportunidades financieras de los ciudadanos y las empresas de la UE | Finanzas](#). Las iniciativas incluidas en la Estrategia de la UAI, que atañen a los ciudadanos y el ahorro, las inversiones y la financiación, la integración y la escala, la supervisión eficiente en el mercado único y la competitividad e integración del sector bancario, se han concebido de manera que se refuercen mutuamente. Por ejemplo, la propuesta de Estrategia para la Alfabetización Financiera, la Recomendación sobre las cuentas de ahorro e inversión y las medidas sobre pensiones complementarias tienen por objeto ofrecer a los europeos más oportunidades para aumentar su riqueza invirtiendo en los mercados de capitales. Sin embargo, tales medidas no serán eficaces si no se eliminan los obstáculos a la integración de los mercados de capitales de la UE, que siguen generando elevados costes y reducen la rentabilidad para los inversores.

⁵ <https://www.consilium.europa.eu/media/zlaleiae/european-council-conclusions-es.pdf>.

⁶ El Consejo Europeo pide a la Comisión que: i) garantice la convergencia de las prácticas de la actividad supervisora; ii) lleve a término su evaluación y su labor en relación con las condiciones que permitan a las Autoridades Europeas de Supervisión supervisar de manera efectiva a los agentes transfronterizos de los mercados

Parlamento Europeo ha aprobado un informe en el que acoge con satisfacción el anuncio de la Comisión de un ambicioso paquete de propuestas legislativas para reforzar el ecosistema de negociación y posnegociación en la Unión Europea, eliminar los obstáculos a la actividad transfronteriza y adaptar el marco a las nuevas tecnologías⁷.

A pesar de las medidas de integración adoptadas en el pasado⁸, los mercados de capitales de la UE siguen estando demasiado fragmentados y siguen siendo demasiado ineficientes para movilizar el ingente ahorro colectivo de la UE con el fin de satisfacer las importantes necesidades de inversión de la Unión, en particular en sectores estratégicos clave. Dada la acuciante necesidad de poner remedio a las ineficiencias en los mercados de capitales de la UE, la Comisión reconoce que debe llevar a cabo una revisión sustancial de determinados actos legislativos, incluidos algunos recientemente finalizados. Es fundamental hacerlo para eliminar los obstáculos que aún persisten y garantizar que las reformas se ajusten al panorama financiero cambiante.

Además, las iniciativas encaminadas a la integración de los mercados de capitales resultarán beneficiosas para la economía de la UE, y en particular para las empresas que contribuyan a sus prioridades estratégicas. Los recursos públicos por sí solos no bastan para cubrir el déficit de financiación que sufren muchas empresas, en particular las pymes, las empresas emergentes y las empresas en expansión. Con el objetivo de movilizar un mayor volumen de capital privado, la UE ha introducido una serie de instrumentos financieros, como InvestEU y el Fondo del CEI, y ha creado programas bajo los auspicios del Banco Europeo de Inversiones y del Fondo Europeo de Inversiones. En paralelo a estas iniciativas públicas, la mejor manera de atraer a los inversores privados, y de atraer el capital privado, hacia los proyectos y prioridades de la UE es realizar avances concretos en la creación de mercados de capitales de la Unión que funcionen correctamente y estén debidamente integrados.

Los obstáculos a la prestación y al uso transfronterizos de servicios financieros, vinculados, entre otros aspectos, a las divergencias en las prácticas nacionales de supervisión, siguen dificultando la creación de un verdadero mercado único de capitales, pues impiden la formación de reservas amplias de liquidez y limitan el potencial para lograr economías de escala. Debemos ser más ambiciosos a la hora de promover la integración de los mercados, y para ello se requiere una combinación de medidas estratégicas de los Estados miembros y de la UE. Tal y como se establece en la Estrategia de la UAI, el objetivo de dichas medidas es

financieros y de capitales de mayor importancia sistémica y, a partir de dicha evaluación, presente, según corresponda, una propuesta sobre supervisión; iii) elimine rápidamente los obstáculos a la consolidación impulsada por el mercado de las infraestructuras del mercado y las inversiones transfronterizas; iv) racionalice la normativa existente y elimine duplicidades, aclare las disposiciones reglamentarias y reduzca los costes del cumplimiento y la presentación de informes.

⁷ Informe sobre la facilitación de la financiación de inversiones y reformas para impulsar la competitividad europea y creación de una unión de los mercados de capitales (informe Draghi) | A10-0124/2025 | Parlamento Europeo, puntos 26 y 29. De acuerdo con el informe, se espera que una propuesta como la mencionada contribuya a resolver la fragmentación del mercado en la UE. Además, se apoya la intención de la Comisión de proponer medidas para reforzar los instrumentos de convergencia en materia de supervisión y hacerlos más eficaces, así como para lograr una supervisión directa más unificada de los mercados de capitales mediante la transferencia de determinadas tareas a escala de la UE.

⁸ La Unión de Ahorros e Inversiones se apoya en los avances ya logrados en el marco de dos planes de acción para la unión de los mercados de capitales y en las medidas adoptadas en paralelo para desarrollar la unión bancaria: Comisión Europea: «Plan de acción para la creación de un mercado de capitales», COM(2015) 468 final, de 30 de septiembre de 2015, y «Una Unión de los Mercados de Capitales para las personas y las empresas: nuevo plan de acción», COM(2020) 590 final, de 24 de septiembre de 2020.

hacer que resulte más sencillo para todos los ciudadanos de la UE incrementar su riqueza mediante la participación en mercados de capitales más integrados y, al mismo tiempo, aumentar la capacidad de inversión de la UE.

Por consiguiente, la Comisión Europea presenta un conjunto de propuestas legislativas⁹ ambiciosas y con visión de futuro cuyo objetivo es eliminar los obstáculos mencionados para así facilitar el acceso de los inversores a un mayor abanico de oportunidades de inversión y permitir que las empresas obtengan capital procedente de otros países de la UE. La presentación de este importante paquete legislativo apenas nueve meses después de su anuncio en el marco de la Estrategia de la UAI pone de relieve la importancia política y la urgencia de la iniciativa. El paquete se centra en propuestas para eliminar los obstáculos que provocan la fragmentación del mercado único en una serie de segmentos clave, como la negociación, la posnegociación y la gestión de activos, al tiempo que se impulsa la innovación y se refuerza la supervisión en estos ámbitos.

La Comisión es consciente de la necesidad de eliminar los obstáculos a la integración de los mercados en otros ámbitos, como las divergencias en los marcos jurídicos que rigen la tributación, el Derecho de sociedades, la insolvencia y los valores, o el ejercicio de los derechos de los accionistas a nivel transfronterizo. La Comisión propondrá un 28.º régimen para las empresas activas en todo el mercado único y podrá considerar iniciativas adicionales en estos ámbitos. Asimismo, la Comisión publicará en 2026 un informe detallado sobre la situación del sistema bancario en el mercado único que incluirá una evaluación de la competitividad del sector y proporcionará información útil para definir un programa de reformas positivas y con visión de futuro también para el sector bancario. El paquete es coherente con la hoja de ruta para el mercado único hasta 2028, anunciada en el discurso sobre el estado de la Unión de 2025 de la presidenta Von der Leyen, y con los esfuerzos más amplios de la Comisión por desarrollar los mercados europeos reduciendo los obstáculos que afectan a los bienes, los servicios, las personas y los capitales¹⁰.

2. Lograr un verdadero mercado único de capitales: eliminar los obstáculos a la integración de los mercados y simplificar el acceso de las empresas y los ciudadanos en toda la UE

Los obstáculos a la integración de los mercados de capitales nacen de las diferencias en los enfoques reguladores, que a menudo son el reflejo del recurso a facultades discrecionales en la transposición e interpretación de las directivas de la UE, y de la existencia de diversos enfoques en materia de supervisión. Estos obstáculos complican innecesariamente las operaciones transfronterizas de los participantes en los mercados financieros. El paquete legislativo tiene por objeto eliminar los citados obstáculos en los principales segmentos de los mercados de capitales, permitiendo así a las empresas obtener capital de manera más sencilla y a los inversores acceder con mayor facilidad a una amplia gama de inversiones y servicios. La eliminación de los obstáculos a la integración de los mercados debe ser el resultado de un esfuerzo conjunto tanto al nivel de la UE como al nivel nacional y debería, en última instancia, ser un proceso guiado por el mercado. La integración ha de lograrse manteniendo al mismo tiempo la estabilidad financiera, la integridad del mercado y la protección de los inversores, de manera que la seguridad y la resiliencia del mercado financiero de la UE no se vean afectadas.

⁹ En el apéndice se ofrecen más detalles sobre la lista de propuestas.

¹⁰ COM(2025) 500 final: «El mercado único: nuestro mercado interno europeo en un mundo incierto. Una Estrategia para hacer que el mercado único sea sencillo, fluido y fuerte».

La simplificación, en particular la reducción de las cargas administrativas, es fundamental para las empresas y los inversores. En consecuencia, el paquete también se centra en racionalizar los requisitos normativos para que las actividades transfronterizas sean más eficientes en cuanto a los costes. La simplificación se logrará de varias maneras: se trasladan a reglamentos determinadas disposiciones establecidas actualmente en directivas; se elimina el margen para la imposición de medidas de sobrerregulación a nivel nacional; se revisan las habilitaciones de nivel 2; se racionalizan los mecanismos de supervisión que se solapan y resultan costosos e ineficientes; y, de manera más general, se eliminan los obstáculos en los marcos nacionales y de la UE que afectan a los organismos rectores del mercado y los inversores. Huelga decir que un auténtico mercado único de capitales —libre de obstáculos y reforzado con una supervisión eficiente y armonizada— representaría, ya de por sí, una simplificación significativa en beneficio de los ciudadanos y las empresas de toda la UE.

El paquete se centra en eliminar los obstáculos¹¹ que se derivan de las distintas normas y enfoques de supervisión que existen en el ecosistema de los mercados de capitales. Las infraestructuras de los mercados financieros, a pesar de ser fundamentales para la libre circulación de capitales y servicios, siguen funcionando en gran medida de forma compartimentada, lo que limita las sinergias y acarrea costosas duplicaciones. El sector de la gestión de activos aún presenta una gran fragmentación, y, en consecuencia, muchos fondos nacionales carecen de la envergadura necesaria para competir con fondos mucho mayores que operan en la UE pero tienen su sede en terceros países. El enfoque global adoptado garantiza que el paquete abarque los elementos que vertebran la financiación de los mercados de capitales, que ha de servir de canal fundamental para conectar a inversores y empresas en busca de financiación.

2.1. Medidas globales para la integración de los mercados de capitales

Medidas para eliminar los obstáculos que afectan a los grupos: en todos los sectores cubiertos por el paquete, los grupos que operan en distintos Estados miembros suelen tener que lidiar con requisitos normativos duplicados, principalmente debido a una armonización insuficiente de las normas. Esta fragmentación del panorama normativo resulta ineficiente, ya que obliga a las empresas a invertir recursos considerables para abrirse camino entre diferentes marcos jurídicos, a menudo duplicando sus esfuerzos y medidas de cumplimiento en función del Estado miembro en el que ejerzan su actividad. Además, obstaculiza la asignación óptima de recursos y las sinergias en el seno de los grupos. Muchos de los recursos que las empresas de servicios financieros podrían dedicar a la creación de valor, al crecimiento y a la innovación se acaban destinando a gestionar las complejidades normativas, lo que se traduce en el incremento de los costes operativos, que, en última instancia, se repercuten en los clientes finales y los inversores. El paquete pretende solucionar estas cuestiones eliminando duplicaciones y divergencias normativas innecesarias sin debilitar la solidez financiera de los grupos de servicios financieros ni la protección de los inversores. El resultado: los mercados serán más eficientes, se reducirán los costes operativos y las empresas de servicios financieros podrán ofrecer servicios y productos más competitivos a los inversores de la UE.

Medidas para eliminar los obstáculos al régimen de pasaporte: el paquete también tiene por objeto garantizar que el régimen de pasaporte funcione eficazmente a fin de facilitar las operaciones en distintos Estados miembros. Sobre la base de los principios de libre prestación de servicios y libertad de establecimiento, el objetivo del régimen de pasaporte es que los

¹¹ Para obtener más detalles, véase la evaluación de impacto sobre la integración de los mercados y la supervisión.

fondos de inversión y las empresas de servicios financieros autorizados en un Estado miembro de la UE puedan comercializar sus productos y ofrecer sus servicios en todo el mercado único sin trabas y sin necesidad de cumplir normas nacionales adicionales u obtener nuevas autorizaciones en cada Estado miembro. La clave es simplificar los procesos y mejorar el acceso al mercado, ampliando así las oportunidades para las empresas y los inversores en toda la UE. Sin embargo, en la práctica, el actual marco del régimen de pasaporte no funciona con la eficiencia prevista, lo que deja margen de mejora. La aplicación incoherente de las normas por parte de las autoridades nacionales y la existencia de requisitos nacionales adicionales injustificados siguen haciendo del régimen de pasaporte una posibilidad teórica en lugar de una herramienta funcional para muchas empresas. El problema es especialmente grave en el caso de los mercados regulados, los depositarios centrales de valores (DCV), los organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM) y los gestores de fondos de inversión alternativos (GFIA) que comercializan fondos de inversión alternativos (FIA) en toda la UE. La ausencia de un régimen de pasaporte de la UE plenamente operativo supone una oportunidad perdida. Las medidas dirigidas a implantar un régimen de pasaporte eficaz y facilitar las operaciones transfronterizas incluyen normas más claras en relación con dicho régimen para los centros de negociación y los DCV, una nueva licencia de organismo rector del mercado paneuropeo¹², un nuevo régimen de pasaporte previa autorización para los OICVM y los GFIA¹³ y la posibilidad de que las empresas emitan valores a nivel transfronterizo¹⁴. Dichas medidas simplificarán la entrada en el mercado único, reducirán los costes operativos y contribuirán a que los inversores y las empresas saquen el máximo partido de un mercado único verdaderamente unificado.

Medidas para eliminar los obstáculos a la interconexión: el paquete se propone simplificar los requisitos en toda la UE y mejorar la interconexión. Para ello, armonizará las normas relativas a la autorización, las operaciones, la comunicación y la comercialización en el caso de los centros de negociación, los depositarios centrales de valores y los gestores de activos. Se mejorarán los actuales instrumentos de liquidación, y las infraestructuras de liquidación de la UE tendrán que poder realizar la liquidación en TARGET 2-Securities (T2S)¹⁵ en las monedas admitidas por la plataforma. Además, el paquete reforzará las medidas de acceso abierto y simplificará el acceso directo de los intermediarios a los centros de negociación. Gracias a la simplificación y armonización de los requisitos, se reducirán los costes de cumplimiento y los participantes en el mercado podrán operar de manera más eficiente en toda la UE.

Medidas para eliminar los obstáculos a la innovación en el ámbito de la TRD: el paquete también hace hincapié en la importancia de la innovación en el sector financiero, en particular a través de la tecnología de registros distribuidos (TRD). En efecto, estas innovaciones pueden mejorar los servicios financieros ofrecidos a los ciudadanos y las empresas de toda la UE. Por lo tanto, el paquete modifica la legislación vigente para eliminar los obstáculos y complejidades que dificultan la adopción de la TRD en el sector financiero de la UE. La revisión del régimen

¹² Se introducirá una nueva licencia de «organismo rector del mercado paneuropeo» para los organismos rectores del mercado transfronterizo a fin de permitir la gestión de centros de negociación en varios Estados miembros a partir de una licencia única.

¹³ El nuevo «régimen de pasaporte previa autorización» concederá a los OICVM y los FIA (a través de sus GFIA) un acceso inmediato al mercado único en los Estados miembros de su elección en el momento de obtener la autorización.

¹⁴ A fin de mejorar la libertad de emisión, se limitará la posibilidad de que los Estados miembros impongan a los emisores requisitos adicionales que supongan un obstáculo a la emisión transfronteriza.

¹⁵ T2S es una plataforma lanzada en 2015 y gestionada por el Eurosistema que ofrece la posibilidad de liquidar valores en dinero de banco central de forma armonizada y racionalizada a fin de facilitar la liquidación entre DCV.

piloto relacionado con la TRD propiciará una mayor experimentación con esta tecnología y, al mismo tiempo, permitirá extraer valiosas enseñanzas para la formulación de políticas en el futuro. Además de ampliar el ámbito de aplicación y la flexibilidad del régimen piloto relacionado con la TRD, el paquete modernizará la legislación sobre posnegociación para adaptarla mejor a las nuevas tecnologías.

Al abordar las ineficiencias señaladas, garantizar que el régimen de pasaporte funcione según lo previsto, permitir que los grupos activos en varios Estados miembros racionalicen sus operaciones y creen sinergias, mejorar la interconexión y promover la innovación basada en la TRD, el paquete aprovechará los beneficios potenciales que se derivan de estas medidas, dando así un verdadero impulso a los mercados de capitales de la UE.

2.2. Reforzar la supervisión en la UE: una piedra angular para la integración y el desarrollo de los mercados

Para que exista un mercado único de servicios financieros, es indispensable que la UE se dote de una arquitectura integrada en materia de supervisión. Las empresas de servicios financieros que operan en los mismos ámbitos tendrían que poder prestar sus servicios y ejercer sus actividades en toda la UE sin el obstáculo que supone lidiar con enfoques de supervisión divergentes que provocan la fragmentación del mercado. En la actualidad, las medidas de supervisión no son igualmente predecibles en toda la UE ni evalúan de manera holística las actividades transfronterizas de los proveedores. Estos obstáculos, sumados al uso insuficiente de las herramientas de convergencia de la actividad supervisora que tiene a su alcance la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM), no hacen sino aumentar los costes que conlleva ejercer una actividad empresarial a nivel transfronterizo, se traducen en inseguridad jurídica y en unas condiciones de competencia desiguales, y llevan a que, en general, invertir en la UE resulte más difícil y caro.

Nuevos ámbitos de supervisión de la AEVM: a medida que se profundiza la integración de los mercados, el marco de supervisión de la UE debe evolucionar en consecuencia. La puesta en común de las competencias de supervisión a escala de la UE favorecerá una integración de los mercados más profunda y contribuirá a que el funcionamiento de los mercados de capitales sea más fluido y eficiente, gracias a la supresión de los obstáculos y al aumento de la actividad transfronteriza. La reforma de la supervisión incluirá la transferencia de responsabilidades de supervisión directa a la AEVM respecto de determinadas entidades significativas que operan a nivel transfronterizo en el ámbito de la negociación y la posnegociación¹⁶, así como respecto de entidades activas en nuevos ámbitos, como los proveedores de servicios de criptoactivos. Las autoridades nacionales deben apoyar a la AEVM en el ejercicio de sus funciones de supervisión directa. La AEVM también desempeñará un papel más importante en la convergencia y coordinación de la supervisión de los grandes grupos de gestores de activos y fondos de inversión¹⁷ en el mercado único. La reforma de los mecanismos de supervisión

¹⁶ A fin de determinar las entidades sujetas a supervisión directa, se ha elaborado un conjunto de criterios claros, teniendo en cuenta el tamaño y la importancia sistémica, así como la actividad transfronteriza o la dimensión de grupo paneuropeo de las ECC, los DCV y los centros de negociación. Además, para garantizar unas condiciones de competencia equitativas, los DCV y las ECC que formen parte de un grupo con al menos un miembro sujeto a la supervisión de la AEVM también estarían sujetos a la supervisión de dicha Autoridad. Del mismo modo, todos los centros de negociación operados dentro de un grupo sujeto a la supervisión de la AEVM estarían sujetos a la supervisión de dicha Autoridad.

¹⁷ La AEVM dispondrá de nuevas herramientas y mecanismos para hacer frente a los obstáculos a las actividades transfronterizas, como la posibilidad de organizar, junto con las ANC, evaluaciones conjuntas a nivel de grupo de

facilitará la aplicación del código normativo único, garantizará que se obtenga una visión global, facilitará la toma de decisiones con conocimiento de causa y permitirá que se haga un uso más eficiente de los recursos. Para responder a las necesidades que se derivan del papel ampliado de la AEVM, es necesario revisar su gobernanza, en particular mediante la creación de un nuevo Comité Ejecutivo¹⁸, y desarrollar un modelo de financiación sostenible, justo y adaptable.

Herramientas de convergencia de la actividad supervisora de la AEVM: el paquete también pretende mejorar el uso y la eficacia de las herramientas de convergencia de la actividad supervisora con las que cuenta actualmente la AEVM, como el procedimiento de infracción del Derecho de la Unión, las cartas de inacción, las evaluaciones *inter pares*, la solución de diferencias entre autoridades competentes y la delegación de funciones y competencias. Se propone introducir nuevas herramientas horizontales, como plataformas de colaboración y un mecanismo de asistencia mutua entre los supervisores nacionales con el fin de facilitar el cobro transfronterizo de multas. Por otra parte, se dota a la AEVM de nuevas facultades de convergencia para garantizar la supervisión eficaz de los servicios financieros transfronterizos y aumentar la confianza en el sistema de pasaporte. Las nuevas facultades permitirán a la AEVM exigir a las autoridades competentes que soliciten su dictamen y apliquen medidas correctoras en caso de detectarse deficiencias graves en la supervisión, así como suspender el derecho de la entidad de que se trate de prestar servicios a nivel transfronterizo si ha cometido una infracción grave del Derecho de la UE.

Supervisión macroprudencial y seguimiento de riesgos: por último, a fin de generar una mayor confianza en los sectores financieros no bancarios, la Comisión reconoce la necesidad de garantizar que la supervisión macroprudencial y el seguimiento de los riesgos en el conjunto del sistema financiero sigan un enfoque holístico, sean más sencillos y estén debidamente coordinados. La Comisión ha consultado a las partes interesadas¹⁹ sobre la adecuación del marco existente a la hora de detectar y gestionar los riesgos sistémicos derivados de las actividades de intermediación financiera no bancaria, en un contexto de creciente complejidad e interconexión entre bancos y entidades no bancarias. En consecuencia, además del presente paquete, la Comisión está estudiando medidas específicas para 2026 dirigidas a reforzar la supervisión macroprudencial y mejorar la resiliencia del sistema financiero de la UE.

El paquete de integración de los mercados y supervisión se centra en el papel de la AEVM como autoridad responsable de los valores y mercados, que es la prioridad más urgente de la UE en esta fase. Sin embargo, la Unión de Ahorros e Inversiones también abarca otros sectores del sistema financiero de la UE, que podrían requerir nuevas reformas para reforzar la función de las demás Autoridades Europeas de Supervisión, a fin de avanzar en la consolidación de la supervisión financiera en la UE.

3. Necesidad de actuación de todas las partes interesadas

los gestores de activos o la creación de plataformas de colaboración, al tiempo que se refuerza su función de mediación vinculante, que también podría ejercer por iniciativa propia. Además de tener esa facultad, la AEVM estaría obligada a iniciar la mediación en casos claramente definidos, garantizando así su uso efectivo.

¹⁸ Las decisiones de supervisión serían adoptadas por un Comité Ejecutivo de nueva creación compuesto por miembros independientes, mediante un procedimiento de no oposición por parte de la Junta de Supervisores.

¹⁹ [https://finance.ec.europa.eu/document/download/db0e482b-12b8-43d5-ad8d-](https://finance.ec.europa.eu/document/download/db0e482b-12b8-43d5-ad8d-b54e6af4b315_en?filename=2024-non-bank-financial-intermediation-summary-of-responses_en.pdf)

[b54e6af4b315_en?filename=2024-non-bank-financial-intermediation-summary-of-responses_en.pdf](https://finance.ec.europa.eu/document/download/db0e482b-12b8-43d5-ad8d-b54e6af4b315_en?filename=2024-non-bank-financial-intermediation-summary-of-responses_en.pdf).

La UAI es una responsabilidad compartida de las instituciones de la UE, los Estados miembros y los participantes en el mercado y requiere compromiso y acciones conjuntas y sostenidas por parte de todas las partes interesadas. Si bien se requieren medidas de la UE para eliminar los obstáculos en el mercado único, es preciso complementar esas medidas con medidas nacionales. La Comisión Europea está resuelta a adoptar medidas firmes contra las prácticas ilegales y las normas nacionales que obstaculizan indebidamente la integración de los mercados y las actividades transfronterizas. Al garantizar el cumplimiento del Derecho de la UE, y en particular de las libertades fundamentales de la UE, la Comisión logrará que se cumplan y respeten plenamente todas las normas que sustentan un mercado interior de capitales justo y abierto.

También el Eurosistema tiene un importante papel que desempeñar, especialmente en el ámbito de la posnegociación, y en particular por lo que respecta al fomento del uso de la plataforma Target2-Securities (T2S) para la liquidación de valores. Lograr una mayor armonización e integración, apoyándose en el uso de dicha plataforma común, podría contribuir de manera considerable al desarrollo de la Unión de Ahorros e Inversiones. A este respecto, podría ser igualmente conveniente aumentar el número de monedas a las que da servicio T2S, con la cooperación de los bancos centrales de emisión de dichas monedas, y poner los medios para garantizar que la liquidación en dinero de banco central sea compatible con el uso de nuevas tecnologías, como la TRD. Al mismo tiempo, la Comisión pide al Eurosistema que estudie la conveniencia de introducir cambios en el sistema de tarificación de los servicios de T2S, así como en su gobernanza, para fomentar su utilización, favorecer la eficiencia y estimular la innovación. La Comisión invita al Eurosistema, y al SEBC en general, a seguir trabajando en pos de la armonización de las normas de liquidación de valores y de administración de activos, y a los participantes en el mercado a aplicar lo antes posible las normas armonizadas que se acuerden.

Por último, también el sector financiero debe hacer su aportación, garantizando la adopción oportuna de las medidas propuestas y fomentando las iniciativas guiadas por el mercado que vayan a favor de los objetivos de la UAI.

4. Conclusión

La Comisión Europea ha respondido con decisión a los llamamientos de los más altos niveles políticos para que se adopten medidas ambiciosas dirigidas a lograr una mejora integral de la competitividad de la UE y de su posición mundial. La UAI será decisiva para ofrecer a los ciudadanos de la UE nuevas oportunidades para invertir sin trabas en los mercados de capitales, estimular la competitividad, permitir que las fuerzas del mercado guíen el proceso de desarrollo e integración de los mercados financieros y constituir así reservas de capital más profundas que respalden la financiación de la economía de la UE. El paquete de iniciativas legislativas en los ámbitos de la negociación y posnegociación de valores, la gestión de activos y la supervisión será clave para el éxito global de la Estrategia de la UAI. Dado que las medidas propuestas se complementan entre sí, será importante mantener la integridad y la coherencia del paquete. El paquete combina la modernización del marco jurídico y de supervisión de la UE con medidas orientadas a garantizar el cumplimiento de dicho marco. Se trata de una responsabilidad compartida que requiere acciones conjuntas de las instituciones de la UE, los Estados miembros y las partes interesadas del sector privado.

Es fundamental aprovechar el impulso político actual para eliminar los obstáculos de larga data que impiden la integración de los mercados de capitales. La Comisión pide al Parlamento

Europeo y a los Estados miembros que negocien el paquete con rapidez y eficacia y que mantengan su integridad, coherencia y nivel de ambición. Si así se hace, el paquete aportará beneficios tangibles, y muy necesarios, a todos los ciudadanos y todas las empresas de la UE.

Apéndice: paquete legislativo

El paquete legislativo sobre integración de los mercados y supervisión comprende tres iniciativas legislativas, a saber:

1) Reglamento marco

El Reglamento marco modifica los siguientes actos legislativos vigentes de la UE relacionados con los mercados de capitales:

— Reglamento (UE) n.º 1095/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Valores y Mercados),

— Reglamento (UE) n.º 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de julio de 2012, relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones,

— Reglamento (UE) n.º 600/2014, en lo referente a la armonización de las normas aplicables al funcionamiento de los centros de negociación, la facilitación de la prestación transfronteriza de servicios por parte de los gestores de centros de negociación, el mayor desarrollo de los sistemas de información consolidada y la supresión de los obstáculos al acceso mutuo entre infraestructuras de negociación y posnegociación,

— Reglamento (UE) n.º 909/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de julio de 2014, sobre la mejora de la liquidación de valores en la Unión Europea y los depositarios centrales de valores,

— Reglamento (UE) 2015/2365 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 25 de noviembre de 2015, sobre transparencia de las operaciones de financiación de valores y de reutilización,

— Reglamento (UE) 2019/1156, por el que se facilita la distribución transfronteriza de organismos de inversión colectiva,

— Reglamento (UE) 2021/23 del Parlamento Europeo y del Consejo, relativo a un marco para la recuperación y la resolución de entidades de contrapartida central,

— Reglamento (UE) 2022/858 del Parlamento Europeo y del Consejo, sobre un régimen piloto de infraestructuras del mercado basadas en la tecnología de registro descentralizado,

— Reglamento (UE) 2023/1114, en lo referente a la autorización y supervisión de los proveedores de servicios de criptoactivos en el mercado único,

— Reglamento (CE) n.º 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de septiembre de 2009, sobre las agencias de calificación crediticia,

— Reglamento (UE) 2016/1011 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio de 2016, sobre los índices utilizados como referencia en los instrumentos financieros y en los contratos financieros o para medir la rentabilidad de los fondos de inversión,

— Reglamento (UE) 2017/2402 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 12 de diciembre de 2017, por el que se establece un marco general para la titulización y se crea un marco específico para la titulización simple, transparente y normalizada,

— Reglamento (UE) 2023/2631 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 22 de noviembre de 2023, sobre los bonos verdes europeos y la divulgación de información opcional para los bonos comercializados como bonos medioambientalmente sostenibles y para los bonos vinculados a la sostenibilidad, y

— Reglamento (UE) 2024/3005 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2024, relativo a la transparencia e integridad de las actividades de calificación ambiental, social y de gobernanza (ASG).

2) Directiva marco

La Directiva marco modifica los siguientes actos legislativos de la UE relacionados con los mercados de capitales:

- Directiva 2009/65/CE y Directiva 2011/61/UE, en lo referente a la integración de los mercados y la supervisión de los OICVM, las sociedades de gestión y los GFIA, así como la prestación de servicios de depósito, y
- Directiva 2014/65/CE, en lo referente a la armonización de las normas aplicables a la autorización de los mercados regulados y al funcionamiento de los centros de negociación.

3) Reglamento sobre la firmeza de la liquidación

- Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo sobre la firmeza de la liquidación y por el que se deroga la Directiva 98/26/CE y se modifica la Directiva 2002/47/CE, sobre acuerdos de garantía financiera.