



Bruselas, 24 de abril de 2026
(OR. en)

8367/26

Expedientes interinstitucionales:

2025/0381(COD)

2025/0382(COD)

2025/0383(COD)

EF 121
ECOFIN 494
CODEC 708
ECB

NOTA

De: Presidencia

A: Comité de Representantes Permanentes/Consejo

Asunto: Nota de orientación de la Presidencia sobre el paquete de integración y supervisión del mercado
– Debate de orientación

Adj.: _____

Nota de orientación de la Presidencia
sobre el paquete de integración y supervisión del mercado

5 de mayo de 2026 — Consejo Ecofin

I. INTRODUCCIÓN

1. El paquete de integración y supervisión del mercado es una iniciativa legislativa clave para impulsar la Unión de Ahorros e Inversiones que responde a un contexto estratégico marcado por la incertidumbre geopolítica y un crecimiento económico que se mantiene débil.
2. En marzo de 2026, el Consejo Europeo invitó a los legisladores a que impulsaran los trabajos sobre el paquete con vistas a alcanzar un acuerdo antes de finales de año.
3. Como se ha resaltado en los informes Draghi y Letta, Europa se enfrenta al imperativo en materia de competitividad de movilizar urgentemente fondos para colmar un déficit de inversión de unos 750 000 a 800 000 millones EUR al año. Un elemento central del problema es la fragmentación y el subdesarrollo de los mercados de capitales de la UE, que carecen de la escala necesaria para satisfacer las importantes necesidades de inversión de la Unión.
4. El paquete de integración y supervisión del mercado tiene por objeto resolver esas deficiencias estructurales. Mediante la eliminación de barreras que obstaculizan la libre circulación de capitales, pretende reforzar el mercado único de la UE, impulsando la integración del mercado y fomentando la actividad transfronteriza. Con esas medidas, la propuesta pretende desbloquear nuevos canales de financiación para la innovación y ofrecer a los hogares y las empresas oportunidades de ahorro e inversión más atractivas.

II. PROPUESTAS DE LA COMISIÓN

5. El paquete de integración y supervisión del mercado introduce cambios institucionales significativos en el marco de supervisión de la UE, en particular una modificación encaminada a reforzar las responsabilidades de supervisión directa de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM). Con arreglo a la propuesta, la AEVM asumiría la supervisión directa de determinadas entidades con importancia transfronteriza o sistémica y de todos los proveedores de servicios relacionados con criptoactivos. Esto se acompaña de la introducción de herramientas adicionales de intervención y convergencia mejorada en el contexto del mandato de la AEVM.
6. En una muestra de la evolución hacia la supervisión directa por parte de la AEVM, debe revisarse la gobernanza de la Autoridad, a la que debe dotarse de un Comité Ejecutivo, compuesto por cinco miembros independientes, encargado de adoptar decisiones de supervisión individual y facultado para aplicar herramientas destacadas de convergencia e intervención.
7. Junto a esas reformas institucionales, el paquete de integración y supervisión del mercado se centra en cuatro ámbitos principales de los mercados de capitales a través de medidas sectoriales específicas:
 - **Negociación:** facilitar la creación de centros de negociación paneuropeos y mejorar el acceso a una visión consolidada de la liquidez del mercado, por ejemplo, mediante la introducción de un régimen voluntario de organismos rectores del mercado paneuropeos (ORMP);
 - **Postnegociación:** mejorar la interoperabilidad y la integración entre las infraestructuras de postnegociación, como los depositarios centrales de valores (DCV) y las entidades de contrapartida central (ECC), para facilitar la compensación y la liquidación transfronterizas, y actualizar las normas sobre la firmeza de la liquidación para convertirlas en un Reglamento directamente aplicable con miras a reducir la incertidumbre causada por las legislaciones nacionales en caso de insolvencia;
 - **Gestión de activos:** introducir medidas para facilitar el acceso al mercado y la distribución transfronteriza por parte de los gestores de fondos, como la concesión de pasaportes previa autorización;
 - **Tecnología de registros distribuidos (TRD):** mejorar el marco relativo a los activos digitales para lograr la escalabilidad.

III. ESTADO DE LOS TRABAJOS EN EL CONSEJO

8. Tras la adopción inicial por la Comisión de las propuestas el 4 de diciembre de 2025, trece grupos de trabajo del Consejo las han examinado hasta la fecha. Durante los intercambios, se invitó a los Estados miembros a que expusieran sus puntos de vista y señalaran las cuestiones clave que requerían clarificación. Este intenso programa de trabajo ha permitido a las delegaciones emprender un examen técnico constructivo y específico de los distintos componentes del paquete.
9. Finalizada la primera lectura de la propuesta, la Presidencia considera que se necesita orientación estratégica para seguir avanzando en los dos elementos institucionales centrales sobre los que existen puntos de vista diversos: el **alcance de la supervisión directa** por parte de la AEVM y los mecanismos de **gobernanza**.

IV. ALCANCE DE LA SUPERVISIÓN DIRECTA

10. En la actualidad, las tareas de supervisión recaen en su mayoría en autoridades nacionales competentes (ANC), mientras que la AEVM se ocupa principalmente de la coordinación y la convergencia. La supervisión directa de la UE se limita a sectores específicos, como las agencias de calificación crediticia y los registros de operaciones.

11. La propuesta tiene por objeto, con el paquete de integración y supervisión del mercado, ampliar sustancialmente el alcance de la supervisión directa de la AEVM de las infraestructuras clave de los mercados financieros sobre la base de una combinación de criterios cualitativos y cuantitativos para cada tipo de entidad, como su tamaño, actividad transfronteriza o importancia para la economía de la UE. La supervisión directa se ampliaría también a todos los proveedores de servicios de criptoactivos. Entre las entidades sujetas a la supervisión directa de la AEVM con arreglo a la propuesta de la Comisión figuran las siguientes:

- todos los **proveedores de servicios de criptoactivos (PSCA)**;
- **centros de negociación** significativos¹;
- **organismos rectores del mercado paneuropeos (ORMP)**, un nuevo régimen voluntario que permite a las entidades que operan mercados locales en más de un Estado miembro acogerse a la supervisión de la AEVM;
- **depósitos centrales de valores (DCV)** significativos;
- **entidades de contrapartida central (ECC)** significativas.

12. La propuesta, que defiende esos cambios, sostiene que son necesarios para eliminar barreras en materia de supervisión que fragmentan el mercado, garantizar una aplicación más coherente de las normas a escala de la UE, mejorar la eficiencia de la supervisión reduciendo las duplicaciones entre los Estados miembros, ofrecer un enfoque integral de las actividades transfronterizas y crear las condiciones para lograr un auténtico mercado único de capitales. Además, la propuesta destaca que los proveedores de servicios de criptoactivos son intrínsecamente transfronterizos y representan una nueva actividad en la que los conocimientos especializados en materia de supervisión deben adquirirse de forma centralizada para evitar la fragmentación desde el principio.

¹ Si bien las funciones de la AEVM no se extienden a la vigilancia del mercado y a la supervisión de los emisores, que siguen siendo responsabilidad de las autoridades nacionales.

13. No obstante, se ha cuestionado este alcance propuesto por diversos motivos:

- En relación con los **proveedores de servicios de criptoactivos**, la propuesta abarca a todos los proveedores, lo que suscita dudas sobre su proporcionalidad. Hasta ahora, en los debates se aboga por un enfoque más específico (por ejemplo, «solo los significativos») que deje bajo supervisión nacional a los proveedores pequeños y puramente locales o que mantenga la supervisión a escala nacional.
- En relación con los **centros de negociación** significativos, existen dudas sobre el concepto y el ajuste de la «significación», así como sobre las posibles repercusiones en los mercados y las estructuras locales. La introducción del régimen voluntario de **organismos rectores del mercado paneuropeos**, y la consiguiente responsabilidad directa de supervisión de la AEVM, ha sido cuestionada por su posible repercusión en los mercados locales.
- En el caso de los **depósitos centrales de valores y las entidades de contrapartida central**, se han planteado dudas sobre las lagunas en materia de responsabilidad presupuestaria y de resolución. Más concretamente, si bien la propuesta centraliza la supervisión a escala de la UE, el riesgo financiero y los posibles costes de resolución en caso de crisis se mantendrían a nivel nacional.

14. A la luz de lo anterior, la Presidencia solicita orientación a los ministros para determinar un alcance viable de la supervisión directa de la AEVM, teniendo en cuenta la diversidad de puntos de vista expresados por los Estados miembros.

V. GOBERNANZA

15. La extensión de la supervisión directa a estos ámbitos requiere, según la propuesta, una nueva estructura de gobernanza para la AEVM, en particular mediante la introducción de un Comité Ejecutivo independiente.

16. Por una parte, el Comité Ejecutivo sería responsable de las decisiones de supervisión individual, lo que haría que la supervisión, en opinión de la Comisión, fuera más eficiente, imparcial y coherente en toda la UE. La Junta de Supervisores, compuesta por las autoridades nacionales competentes, mantendría una función estratégica más amplia y aprobaría proyectos de instrumentos de regulación. Para garantizar que el Comité Ejecutivo funcione en consonancia con la orientación estratégica de la Junta de Supervisores, esta podría oponerse a las principales decisiones del Comité Ejecutivo, por ejemplo en relación con la supervisión directa, por mayoría cualificada reforzada.

17. Por otra parte, se otorgarían al Comité Ejecutivo poderes importantes en relación con varios instrumentos de convergencia e intervención, como la realización de revisiones *inter pares*, y para participar en mediaciones y solución de diferencias. En determinados casos de deficiencias en materia de supervisión en casos transfronterizos o de inacción por parte de la autoridad nacional competente de origen, la propuesta otorga al Comité Ejecutivo la capacidad de impartir instrucciones directas a las autoridades competentes nacionales y las entidades privadas supervisadas por estas. En este contexto, se han planteado dudas relativas al equilibrio institucional, la rendición de cuentas y el papel adecuado de las autoridades nacionales competentes, en particular en lo que se refiere a la necesidad de mantener los conocimientos especializados nacionales y la proximidad de la supervisión, argumentando que se debe involucrar más a la Junta de Supervisores, más allá de la posibilidad de oponerse a las decisiones adoptadas por el Comité Ejecutivo.

18. Otro punto de debate igualmente importante es la puesta en práctica de la supervisión directa. El paquete de integración y supervisión del mercado deja un amplio margen de discrecionalidad al Comité Ejecutivo para que decida de qué forma interactuará la AEVM con las autoridades nacionales competentes en las operaciones cotidianas. En su forma actual, la propuesta concede al Comité Ejecutivo una flexibilidad importante para decidir las modalidades y la composición de los arreglos de cooperación con las autoridades nacionales competentes (como la creación de equipos conjuntos, centros locales u otros formatos sui géneris). De este modo, el paquete de integración y supervisión del mercado permite al Comité Ejecutivo adaptarse a las necesidades del sector supervisado directamente, así como al desarrollo de conocimientos especializados a escala de la AEVM. No obstante, se ha cuestionado la falta de concreción actual. En particular, los Estados miembros han mencionado la experiencia del Mecanismo Único de Supervisión (MUS) y han señalado la importancia de disponer de marcos de cooperación claramente definidos para garantizar un equilibrio eficaz entre la supervisión centralizada y los conocimientos especializados nacionales. En particular, se ha señalado la importancia de asegurar una participación suficientemente sólida y estructural de las autoridades nacionales competentes en la supervisión dirigida por la AEVM y la necesidad de tener debidamente en cuenta la intención general de las propuestas de aumentar la eficiencia de la supervisión, reducir los costes y evitar la duplicación de estructuras.

VI. ORIENTACIÓN POLÍTICA

19. En vista de lo anterior, la Presidencia invita a los ministros a reflexionar sobre las siguientes preguntas con vistas a permitir avanzar rápidamente sobre el paquete:

Sobre el alcance de la supervisión directa

a. *¿Están de acuerdo los ministros con el alcance propuesto de la supervisión directa por parte de la AEVM o consideran que sería más adecuado un alcance más específico? Si se prefiere un alcance más específico, por favor, indique qué sectores, de los incluidos en el paquete de integración y supervisión del mercado, debería supervisar directamente la AEVM.*

- b. *Si se introdujera la supervisión directa de la AEVM de entidades clave de los mercados financieros en cualquiera de los sectores propuestos, ¿cómo debería definirse el concepto de «significación»? En concreto, ¿debería basarse principalmente en criterios cuantitativos, como la actividad transfronteriza? En ese caso, ¿qué criterios considerarían esenciales los ministros para decidir cuáles son las entidades más significativas?*

Sobre la gobernanza

- c. *¿Qué reformas de la gobernanza de la AEVM consideran necesarias los ministros? Proporcionése información más detallada.*

¿Consideran los ministros que el Comité Ejecutivo propuesto logra el equilibrio adecuado entre una toma de decisiones eficiente y una participación suficiente de la Junta de Supervisores en la toma de decisiones de supervisión? En caso negativo, ¿qué ajustes serían necesarios para garantizar que la Junta de Supervisores tenga una función más decisiva?

- d. *¿Cómo debería organizarse la futura relación de supervisión entre la AEVM y las autoridades nacionales competentes, en particular en el caso de las entidades sujetas a la supervisión directa de la AEVM? ¿Cuáles deberían ser las funciones respectivas de la AEVM y de las autoridades nacionales competentes en las actividades cotidianas de supervisión? ¿Están de acuerdo los ministros en que minimizar los costes y evitar la duplicación de estructuras son consideraciones importantes?*
