



Miércoles, 8 de febrero de 2017

Consulta Pública de la Comisión Europea sobre la revisión intermedia de la Unión de los Mercados de Capitales (*Consultation paper. Capital Markets Union Mid-term review 2017*).

1. A quién se dirige la consulta:

La consulta se dirige a todos los interesados, incluidas organizaciones privadas y ciudadanos.

2. Nota Informativa:

El pasado 20 de enero la Comisión Europea (en adelante, CE) lanzó una consulta pública sobre la **revisión intermedia del Plan de Acción de la Unión de los Mercados de Capitales** ("[Action Plan on Building a Capital Markets Union](#)"), publicado en septiembre de 2015.

Esta consulta ofrece la oportunidad a todos aquellos interesados de contribuir en la revisión del citado Plan de Acción, con el objetivo de complementar e impulsar el avance de las acciones presentadas dentro del mismo.

El plazo de la consulta es breve y finaliza el 17 de marzo de 2017. La CE no prevé cambios fundamentales en el enfoque estratégico del Plan de Acción, sólo cambios concretos a fin de actualizar y reestructurar el programa de acciones. La CE ya hizo una amplia consulta con anterioridad a raíz de su Libro Verde "[Green Paper. Building a Capital Markets Union](#)", publicado el 18 de febrero de 2015.

Los resultados de la consulta serán presentados en audiencia pública el 11 de abril de 2017. La publicación de dicha revisión está prevista para junio de 2017.

El documento a consulta y toda la información relacionada con la misma están disponibles en la página web de la CE "[Public consultation on the capital markets union mid-term](#)

[review 2017](#)". Para responder a la consulta, se ha habilitado un cuestionario on-line accesible a través de la citada página en el apartado "**View the questionnaire**".

¿En qué consiste el Plan de Acción de la Unión de los Mercados de Capitales?

La Unión de los Mercados de Capitales (en adelante, CMU -por sus siglas en inglés-) es el elemento central del Plan de Inversiones de la CE ([Investment Plan for Europe](#)), para impulsar el empleo y el crecimiento en Europa. Este plan tiene tres pilares: (a) la **Estrategia del Mercado Único** (*Single Market Strategy*), (b) la **Estrategia del Mercado Único Digital** (*Digital Single Market Strategy*), y (c) la **Unión de los Mercados de Capitales** (*Capital Markets Union*). Éstos integran el programa de reformas diseñado para lograr un mercado único más profundo y más justo.

El Plan de Acción de la CMU tiene como objetivo principal movilizar el capital en Europa para dar acceso al mismo a todas las empresas, incluidas las pequeñas y medianas empresas (en adelante, pymes), y a los proyectos de infraestructura que lo necesiten, para desarrollarse y crear empleo.

Contiene **33 acciones y medidas relacionadas**, dirigidas a sentar las bases de la construcción de un **mercado de capitales integrado en la UE en el horizonte 2019**.

La CE viene haciendo un **seguimiento regular del progreso del mismo** para asegurarse de que el programa de reformas sigue su curso. Desde su lanzamiento en septiembre de 2015, se han completado ya alrededor de 15 iniciativas, casi la mitad del plan, y algunas más verán la luz en los próximos meses.

El 14 de septiembre de 2016 la CE publicó una comunicación ("[Capital Markets Union - Accelerating Reform](#)") **para reafirmar su compromiso con la CMU**, solicitando una revisión de las prioridades y un mayor ritmo en las reformas previstas, en particular en relación al paquete de medidas sobre titulización y las normas de implementación del nuevo Reglamento de folletos.

¿Cuáles son los objetivos de la consulta?

El objetivo de la consulta es **triple**:

- **hacer balance del progreso** en la implementación del Plan de Acción;
- **reformular las acciones contenidas en el mismo** a la vista de lo implementado hasta la fecha y de los desarrollos que se han producido en los mercados;
- **complementar el plan de medidas propuestas** con otras nuevas que den una respuesta efectiva y proporcionada a los retos planteados.

¿Cuál es el contenido de la consulta?

El documento de consulta sigue la estructura del Plan de Acción. Está dividido en 6 apartados, cada uno de ellos referido a una de las 6 áreas identificadas en el mismo. Para cada uno de ellas proporciona una descripción de las iniciativas implementadas hasta la fecha y se detallan los próximos pasos a dar. Al final de cada apartado, la CE pregunta a los interesados sobre qué acciones y medidas políticas adicionales pueden definirse para alcanzar los objetivos perseguidos.

1. Financiar la innovación, las start-ups y empresas no cotizadas

a/. Propuesta de un fondo de fondos de capital riesgo pan-europeo y de fondos multinacionales: en noviembre de 2016 la CE lanzó una convocatoria¹ para encontrar gestores para el fondo de fondos pan-europeo de capital riesgo (abierto hasta enero 2017), respaldado por 400 millones de euros de presupuesto de la UE. **La CE y el Fondo de Inversión Europeo (European Investment Fund) seleccionarán en 2017 a los gestores del fondo.**

b/. Revisar la legislación de los fondos EuVECA y EuSEF: la CE hizo una propuesta de revisión de los Reglamentos de ambos fondos y lanzó una consulta pública al respecto en 2015². Se espera que en 2017 **el Parlamento Europeo** (en adelante, PE) **y el Consejo alcancen un acuerdo definitivo sobre la misma.**

c/. Estudio sobre los incentivos fiscales para el capital riesgo y los "business angels": en diciembre de 2015 se lanzó un estudio sobre su efectividad³, y en octubre de 2016 se realizó un workshop con expertos de los Estados Miembros (en adelante, EEMM). **Está prevista la realización de otro workshop similar en marzo de 2017.**

d/. Fortalecer el *feedback* dado por los bancos cuando rechazan solicitudes de crédito por parte de las pymes: a petición de la CE, las asociaciones bancarias europeas están desarrollando principios de alto nivel en relación a los comentarios o respuestas que los bancos deben dar a las pymes cuando rechazan sus solicitudes de crédito. **En 2017 deben concretarse y formalizarse estos principios.**

e/. Determinar las capacidades existentes de apoyo y consultivas a nivel nacional e internacional en la Unión Europea para promover buenas prácticas: en septiembre de 2016 se celebró un workshop sobre apoyo consultivo a pymes en relación al acceso a

¹ Commission and EIF seek Pan-European Venture Capital Fund-of-Funds managers. 8/11/16.

² CE Public consultation on the review of the European Venture Capital Funds (EuVECA) and European Social Entrepreneurship Funds (EuSEF) Regulations. 30/09/15- 06/01/16.

³ CASE project on Effectiveness of tax incentives for venture capital and business angels to foster the investment of SMEs and start-ups. 1/12/15-31/01/17.

financiación. En la actualidad, **se está preparando una investigación sobre cómo desarrollar o apoyar sistemas de información pan-europeos para pymes y se está desarrollando una plataforma colaborativa para facilitar el intercambio de buenas prácticas.**

f/. Informe sobre Crowdfunding: en mayo de 2016 la CE emitió un informe sobre el sector en la UE⁴. En la actualidad, **se trabaja en un proyecto para analizar las barreras de mercado y normativas para el crowdfunding transfronterizo**, y hay un dialogo continuo con los EEMM y la industria en este sentido.

g/. Evaluar, con los EEMM y las Autoridades Europeas de Supervisión (AES, en adelante), la necesidad de adoptar un enfoque coordinado sobre el otorgamiento de préstamos por parte de los fondos (loan origination by funds) y de desarrollar un marco regulatorio dentro de la Unión Europea: en abril de 2016 ESMA publicó una opinión⁵ al respecto. **Se están considerando los próximos pasos a dar.**

h/. Promover las colocaciones privadas (private placements): en diciembre de 2016 se lanzó un estudio para identificar barreras normativas y de mercado al desarrollo de colocaciones privadas. **La CE está apoyando iniciativas privadas** surgidas en este sentido⁶, **al objeto de aprovechar las mejores prácticas y promoverlas a lo largo de la UE.**

2. Facilitar la entrada y la obtención de capital por parte de las empresas en los mercados públicos

a/. Propuesta para modernizar la Directiva de Folletos: el PE y el Consejo alcanzaron un acuerdo en diciembre 2016 sobre el nuevo Reglamento de Folletos⁷. **En 2017 se pondrán en marcha las normas de implementación, a destacar las relativas a los folletos de emisión simplificados para las pymes (SME Growth prospectus).**

b/. Revisión de barreras normativas para la admisión a cotización de las pymes: en octubre y diciembre de 2016 se celebraron workshops para buscar soluciones a temas normativos, fallos del mercado, así como las barreras que afectan a los Mercados de Pymes en Expansión (*SME Growth Markets*). **La CE publicará su informe en 2017.**

c/. Revisión de los mercados de deuda corporativa, con un foco especial en la liquidez: en julio de 2016 se lanzó un estudio al respecto y en octubre de 2016 se creó un grupo de

⁴ EC Report. *Crowdfunding in the EU Capital Markets Union*. 3/05/16.

⁵ ESMA Opinion. *Key principles for a European framework on loan origination by funds*. 11/04/16.

⁶ International Market Capital Association (IMCA). *Pan-European Corporate Private placement Market Guide*. February 2015.

⁷ Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on the prospectus to be published when securities are offered to the public or admitted to trading. December 2016.

expertos para encontrar soluciones prácticas al objeto de mejorar su funcionamiento. **El estudio será publicado en verano de 2017 y en septiembre de 2017 el grupo de expertos publicará un informe presentando su análisis y recomendaciones.**

d/. Abordar el sesgo entre deuda y capital, dentro de la propuesta legislativa sobre una base imponible consolidada común en el impuesto de sociedades en la UE (*Common Consolidated Corporate Tax Base, o CCCTB* por sus siglas en inglés): en octubre de 2016 la CE relanzó su propuesta sobre la CCCTB, proponiendo, entre otras medidas, la introducción de una deducción fiscal en la base imponible para la emisión de capital⁸. **Se espera que en 2017 el Consejo de su acuerdo a la propuesta.**

3. Invertir a largo plazo, en infraestructuras e inversiones sostenibles

a/. Afinar los ajustes de la Directiva Solvencia II⁹ para las inversiones de las aseguradoras en infraestructuras y fondos de inversión europeos a largo plazo: la CE ha modificado los actos delegados de la citada directiva para introducir cambios en este sentido, los cuales entraron en vigor en abril de 2016.

b/. Revisar las normas sobre requisitos de capital para los bancos, haciendo también cambios en los ajustes para infraestructuras si fuera necesario: la CE ha propuesto cambios en este sentido en la revisión de la Directiva y del Reglamento sobre requisitos de capital (en adelante, CRD y CRR) presentadas en noviembre de 2016.

c/. Call for Evidence para recabar información sobre el impacto acumulado de la reforma financiera: en noviembre de 2016 se publicó la consulta¹⁰, y **en los próximos meses debe realizarse un seguimiento de la misma.**

d/. Apoyar la inversión sostenible: en octubre de 2016 la CE creó un grupo de expertos de alto nivel sobre finanzas sostenibles¹¹. Éste publicará un **informe provisional en junio de 2017, con una propuesta de recomendaciones políticas para una agenda europea eficaz sobre finanzas sostenibles, a más tardar a finales de 2017.**

e/. Evaluar el tratamiento prudencial del *private equity* y de las colocaciones privadas de deuda en Solvencia II: los servicios de la CE están analizando como las aseguradoras

⁸ *European Commission - Press release. Commission proposes major corporate tax reform for the EU. 25/10/16.*

⁹ *Directiva 2009/138/ CE del Parlamento Europeo y Del Consejo, de 25 de noviembre de 2009, sobre el acceso a la actividad de seguro y de reaseguro y su ejercicio (Solvencia II).*

¹⁰ *EC Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions Call for Evidence - EU regulatory framework for financial services. 23/11/16.*

¹¹ *Press release. European Commission appoints members of the High-Level Expert Group on sustainable finance. 22/12/16.*

invierten en ambas, y cómo este tipo de inversiones llega hasta ellas. Se espera que estos temas sean abordados en la revisión de la Directiva y del Reglamento de Solvencia II.

f/. Consulta sobre las principales barreras en la distribución transfronteriza de fondos: la consulta finalizó en octubre 2016¹². En paralelo, el grupo de expertos sobre barreras nacionales a la libre circulación de capitales ha debatido sobre las barreras que existen para la comercialización transfronteriza de fondos bajo la Directiva relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos y de la transparencia de las tasas reguladas. En la actualidad, la CE está evaluando los resultados de la consulta y tiene **que identificar acciones de seguimiento adecuadas, inclusive potenciales iniciativas de tipo legislativo y no legislativo.**

4. Promover la inversión minorista e institucional

a/. Libro verde sobre servicios financieros a minoristas y seguros: publicado para consulta pública en diciembre 2015¹³. Se espera que en el **primer trimestre 2017 se publique un plan de acción al respecto.**

b/. Evaluación sobre los mercados de productos de inversión minorista en el UE: los servicios de la CE lanzaron un estudio sobre los sistemas de distribución de los productos de inversión minorista en la UE y solicitaron a las AES un trabajo sobre la transparencia de las tasas y el rendimiento neto de los productos minoristas y de pensiones a largo plazo. **Los resultados de este estudio deben publicarse a finales de 2017.**

c/. Valorar la necesidad de un marco normativo europeo sobre pensiones personales: los servicios de la CE lanzaron una consulta al respecto en julio del 2016¹⁴, y también un estudio sobre fiscalidad de los productos de pensiones personales. Se espera la publicación de una **propuesta legislativa durante el segundo semestre 2017.**

5. Aprovechar la capacidad bancaria para dar apoyo a la economía en general

a/. Explorar la posibilidad de que las cooperativas de crédito puedan ser autorizadas al margen de las normas sobre requisitos de capital para los bancos que existen en la UE: en noviembre de 2016 la CE propuso una nueva Directiva¹⁵ para modificar la CRD, dando

¹² Consultation Document. CMU Action on Cross-border distribution of funds (UCITS, AIF, ELTIF, EUVECA and EUSEF) across the EU. 29/06/16-09/10/16.

¹³ CE Green Paper on retail financial services. Better products, more choice, and greater opportunities for consumers and businesses. 10/12/15.

¹⁴ CE Public consultation on a potential EU personal pension framework. 27/07/2016-31/10/2016.

¹⁵ Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council, amending Directive 2013/36/EU as regards exempted entities, financial holding companies, mixed financial holding companies, remuneration, supervisory measures and powers and capital conservation measures. 23/11/16.

poderes a la CE para exceptuar de la misma a las cooperativas de crédito, siempre que se cumplan ciertas condiciones. Se espera **el acuerdo del PE y del Consejo en 2017**.

b/. Propuesta para una titulización simple, transparente, y estandarizada (en adelante STS por sus siglas en inglés) y revisión de los ajustes de capital para los bancos: la propuesta de la CE sobre titulización STS¹⁶ fue adoptada en septiembre de 2015 y está **a la espera de ser validada por el PE y el Consejo de la UE**.

c/ Consulta sobre un marco europeo de cédulas hipotecarias y estructuras similares para los préstamos a pymes: la consulta de la CE se lanzó en septiembre de 2015¹⁷ y finalizó en enero de 2016. Hay en marcha un estudio continuo sobre aspectos específicos de los mismos. **Los próximos pasos en este sentido están pendientes de definir**.

d/. Análisis comparativo de los marcos de aplicación nacionales relativos a créditos (incluida la insolvencia) desde la perspectiva del acreedor bancario: la CE inició un estudio sobre las consecuencias en virtud de los distintos regímenes nacionales sobre gestión de créditos morosos en plazos, costes y valor de recuperación para los bancos. **Los resultados del mismo se publicarán en el último trimestre 2017**.

6. Facilitar la inversión transfronteriza

a/. Informe sobre las barreras nacionales a la libre circulación de capitales: la CE estableció un grupo de expertos de los EEMM para identificar barreras y mejores prácticas para elaborar una hoja de ruta con acciones que éstos podrían poner en marcha en 2019. **Se espera que la CE publique su informe durante el primer trimestre 2017**.

b/. Acción específica sobre las normas de titularidad de los valores y los efectos respecto de terceros en las cesiones de créditos/derechos en la UE: la incertidumbre sobre la norma de aplicación en caso de demanda legal sobre la propiedad en una cadena de transacciones genera costes y riesgos. **La CE trabaja en una propuesta normativa al respecto**.

c/. Revisar el avance en la eliminación de las "Barreras Giovannini"¹⁸: el Foro de post-negociación europeo (*European Post-Trade Forum*) constituido a principios de 2016, ha estado trabajando para evaluar en qué medida éstas han sido eliminadas o han aparecido nuevas barreras. El informe será finalizado en breve y **se espera la publicación de una**

¹⁶ CE Securitisation initiative. 30/09/2015.

¹⁷ CE Public consultation on covered bonds in the European Union. 30/09/2015-06/01/2016.

¹⁸ Barreras Giovannini: El Grupo Giovanni fue formado en 1996 para aconsejar a la CE sobre cuestiones relativas a la integración financiera en la UE y a la eficiencia de los mercados financieros nominados en euros. El Grupo examinó los acuerdos de compensación y liquidación de cara a construir un mercado interno para los servicios financieros, e identificó un total de 15 barreras específicas, las Barreras Giovannini, que impedían la eficaz actividad financiera transfronteriza en compensación y liquidación en la UE.

consulta en el segundo trimestre de 2017. Por su parte, la CE publicará una comunicación sobre post-negociación en el cuarto trimestre.

d/. Preparar una iniciativa legislativa sobre insolvencia empresarial: en noviembre de 2016 se publicó la propuesta de la CE¹⁹, **pendiente de aprobación por el PE y el Consejo.**

e/ Código de conducta y mejores prácticas en los procedimientos de reducción de la retención a cuenta en origen: los servicios de la CE han estado trabajando con los EEMM²⁰ para acordar un **código de conducta, que se espera se publique a finales de 2017.**

f/. Estudio sobre obstáculos en las tasas discriminatorias para inversión transfronteriza por parte de fondos de pensiones y las aseguradoras de vida: en diciembre 2016 se lanzó un estudio al respecto, **cuyos resultados se publicarán en el tercer trimestre 2017.**

g/. Estrategia sobre convergencia supervisora para mejorar el funcionamiento del mercado único: ESMA ha implementado su primer programa anual de convergencia supervisora y durante el 2017 aplicará el segundo. **La CE trabaja de forma continua con ESMA para valorar formas de fortalecer la efectividad y eficiencia de la supervisión a nivel macro y micro prudencial.**

h/. Desarrollar una estrategia para dar asistencia técnica a los EEMM para respaldar la capacidad de los mercados de capitales: en noviembre de 2015 la CE presentó su propuesta de reglamento con el programa de apoyo a las reformas estructurales para el periodo 2017-2020²¹, y **se espera que los colegisladores den su aprobación al mismo en la primera mitad de 2017.**

i/. Revisión del marco macro-prudencial en la UE: en agosto de 2016 la CE lanzó una consulta pública que finalizó en octubre²² y **en 2017 se espera que se tomen medidas de seguimiento al respecto.**

¹⁹ CE Proposal for a directive on Insolvency, Restructuring and Second Chance. 22/11/2016.

²⁰ Non-paper on the withholding tax for discussion at the Expert Group on barriers to free movement of capital. 28/09/16.

²¹ CE Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on the establishment of the Structural Reform Support Programme for the period 2017 to 2020 and amending Regulations (EU) No 1303/2013 and (EU) No 1305/2013. 26/11/2015.

²² CE Consultation on the Review of the EU Macro-prudential framework. 01/08/16-24/10/16.