

CONVOCATORIA DE DATOS PARA UNA EVALUACIÓN DE IMPACTO

El presente documento tiene por objeto informar al público y las partes interesadas acerca de la futura labor legislativa de la Comisión, de modo que puedan formular observaciones sobre el modo en que la Comisión percibe el problema y sobre las posibles soluciones, y nos faciliten cualquier información pertinente que posean, como la posible repercusión de las diferentes opciones.

TÍTULO DE LA INICIATIVA	Unión de ahorros e inversiones: promover la integración, la escala y la supervisión eficiente en el mercado único
DG PRINCIPAL (UNIDAD RESPONSABLE)	Dirección General de Estabilidad Financiera, Servicios Financieros y Unión de los Mercados de Capitales, Unidad B1: Unión de los Mercados de Capitales, Unidad A1: Formulación y Coordinación de Políticas
TIPO PROBABLE DE INICIATIVA	Iniciativa legislativa
CALENDARIO ORIENTATIVO	Cuarto trimestre de 2025
INFORMACIÓN COMPLEMENTARIA	-

A. Contexto político, definición del problema y control de subsidiariedad

Contexto político

Son varias las declaraciones políticas clave en las que se ha destacado la necesidad de progresar en la integración de los mercados de capitales europeos y de examinar las formas de mejorar la supervisión en la UE, profundizar los mercados de capitales y crear una «unión de ahorros e inversiones». Cabe destacar, a este respecto, la [Declaración del Eurogrupo de 11 de marzo de 2024](#), las [Conclusiones del Consejo Europeo de 18 de abril de 2024](#), las [Conclusiones del Consejo Europeo de 20 de marzo de 2025](#) y los informes de [Enrico Letta](#) y [Mario Draghi](#). La creación de una unión de ahorros e inversiones es también una de las tareas encomendadas por la presidenta de la Comisión Von der Leyen a la comisaria Albuquerque, y así se recoge en su [carta de mandato](#).

En este contexto, refiriéndose a la unión de ahorros e inversiones, la Comisión anunció en su [Comunicación sobre una Brújula para la Competitividad](#) que se adoptarían medidas destinadas a eliminar los obstáculos a la consolidación de la infraestructura de los mercados financieros impulsada por el mercado y a lograr una supervisión mucho más unificada.

La [Comunicación sobre la unión de ahorros e inversiones](#), recientemente adoptada, señala la necesidad de integrar los mercados de capitales en toda la UE con el fin de reducir la fragmentación y garantizar una mayor competitividad. Entre las iniciativas principales para la unión de ahorros e inversiones figuran las siguientes:

- facilitar la consolidación, impulsada por el mercado, de la infraestructura de los mercados y de los fondos de liquidez en toda la UE,
- impulsar un sector de la gestión de activos sólido y robusto desde el punto de vista prudencial, y
- garantizar la convergencia en materia de supervisión y una supervisión más unificada.

A fin de lograr unos mercados más integrados y eficientes, es preciso, por una parte, eliminar los obstáculos a la negociación y la posnegociación, a la distribución de los fondos de inversión en el mercado único y a la escalabilidad de los fondos de inversión y, por otra parte, eliminar las fuentes de ineficiencias.

La iniciativa dirigida a desarrollar una supervisión más eficiente se inscribe en los esfuerzos orientados a poner remedio a la fragmentación de los mercados de capitales de la UE y a sus ineficiencias. La armonización de los marcos y prácticas de supervisión y la unificación de la supervisión de los participantes en el mercado que tengan una presencia destacada en el mercado único o que ejerzan su actividad en sectores nuevos o emergentes, en particular mediante la transferencia de determinadas tareas al nivel de la UE, permitirán reforzar la confianza de los inversores. Gracias a ello, se favorecerá la creación de un ecosistema financiero integrado y escalable y se establecerán unas condiciones de competencia equitativas, lo que estimulará igualmente la competencia en toda la UE. Esto, en definitiva, redundará en beneficio de los ciudadanos —que dispondrán de mejores oportunidades de ahorro— y de las empresas —que podrán acceder con mayor facilidad a financiación en condiciones más competitivas—.

Problema que la iniciativa se propone afrontar

Los mercados de capitales de la UE siguen estando fragmentados. Hay diversas razones para ello, como la incoherencia de las prácticas nacionales de supervisión, la divergencia de las normas nacionales, la aplicación incoherente de las normas comunes y la existencia de prácticas de mercado que favorecen el funcionamiento aislado de los mercados nacionales. En conjunto, estas circunstancias llevan al incremento de los costes, limitan la eficiencia del mercado y restringen las oportunidades de inversión e innovación. Tales discrepancias obstaculizan la consolidación impulsada por el mercado en la negociación y la posnegociación, así como el desarrollo de fondos de liquidez a escala de la UE. Además, conllevan una mayor carga normativa y, en última instancia, reducen las opciones de mercado para las empresas y los ciudadanos. Es fundamental que el marco de supervisión esté más integrado y armonizado para poder hacer frente a los citados obstáculos, garantizar unas condiciones de competencia equitativas y sacar el máximo partido de los mercados de capitales de la UE.

A la luz de la situación descrita, la presente iniciativa tiene por objeto establecer una unión de ahorros e inversiones, abordando varios problemas:

- *Obstáculos que fragmentan la infraestructura de mercado de la UE.* Si bien la eficiencia de los mercados de capitales de la UE exige que las infraestructuras de mercado sean interoperables y alcancen cierta escala, existen obstáculos ligados a la regulación y a la supervisión a nivel nacional y determinadas prácticas de mercado que impiden o dificultan tal desarrollo. A pesar de los progresos realizados en los últimos años, sigue habiendo obstáculos que impiden que las infraestructuras de negociación y posnegociación de la UE y sus usuarios, incluidos los inversores minoristas, aprovechen las ventajas de un mercado único sin fricción alguna. Asimismo, es posible que tal situación restrinja los beneficios que pueden obtenerse en el seno de los grupos que poseen múltiples infraestructuras de negociación y posnegociación.
- *Obstáculos a las operaciones de los gestores de activos y la distribución de fondos.* Los gestores de activos están regulados a nivel de cada entidad. Cuando ejercen su actividad en varios países de la UE, se enfrentan a obstáculos y costes innecesarios, como el coste que acarrea la asignación de recursos similares a cada una de sus entidades debido a la ausencia de reconocimiento de las sinergias de grupo. Asimismo, tienen que lidiar con múltiples normas, a veces divergentes, lo que frena su crecimiento, restringe su competitividad y les resta agilidad. La sobre-regulación, los obstáculos nacionales y la divergencia de las prácticas de supervisión afectan negativamente al funcionamiento del pasaporte para fondos de la UE en el mercado único. En consecuencia, la UE se enfrenta al riesgo de que el sector de los fondos sea menos rentable, mientras que los ciudadanos de la UE se enfrentan a oportunidades de inversión restringidas y a unas tasas más elevadas.
- *Fragmentación de la supervisión.* Las diferencias en las prácticas de supervisión y la falta de uniformidad en la aplicación de las normas incrementan el coste que conlleva el ejercicio de actividades transfronterizas en la UE, en particular para las empresas activas en varios países de la Unión. En consecuencia, el mercado acaba fragmentado en función de las fronteras nacionales, lo que conduce a la duplicación de los requisitos de información y a la aplicación de procesos obsoletos e ineficientes. Las entidades transfronterizas carecen de una contraparte supervisora única capaz de controlar el total de sus actividades en territorio europeo, garantizar un cumplimiento coherente y proteger los intereses de los inversores con independencia del país en el que se encuentren. Por otra parte, para algunos sectores nuevos o emergentes, puede ser menos eficiente crear una nueva capacidad nacional de supervisión que centralizar esa capacidad al nivel de la UE. En conjunto, las ineficiencias estructurales señaladas obstruyen el desarrollo de los mercados de capitales de la UE al restringir la capacidad y los incentivos de las empresas para expandirse y competir de manera eficaz.

Base para la actuación de la UE (base jurídica y control de subsidiariedad)

Base jurídica

La base jurídica seguirá siendo la misma que la de los actos legislativos originales modificados por la iniciativa, a saber:

— el artículo 114 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (TFUE) para el Reglamento sobre liquidación y depositarios centrales de valores, el Reglamento sobre los mercados de instrumentos financieros, el Reglamento sobre la infraestructura del mercado europeo, el Reglamento sobre los mercados de criptoactivos, el Reglamento sobre los fondos del mercado monetario y los Reglamentos por los que se crean la Autoridad Europea de Valores y Mercados, la Autoridad Bancaria Europea y la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación,

— el artículo 53, apartado 1, del TFUE para la Directiva sobre los mercados de instrumentos financieros, la Directiva sobre OICVM, la Directiva sobre los gestores de fondos de inversión alternativos, la Directiva sobre garantías financieras y la Directiva sobre la firmeza de la liquidación.

Necesidad práctica de la actuación de la UE

Hay razones de peso para abordar esta cuestión al nivel de la UE, ya que las soluciones nacionales no son adecuadas para hacer frente al carácter transfronterizo y fragmentado y a las divergencias normativas de los mercados de capitales de la UE. La actuación a nivel de la UE es la más indicada para eliminar los obstáculos normativos, garantizar unas condiciones de competencia equitativas, estimular la integración del mercado,

aumentar la eficiencia y la competitividad del mercado, poner remedio a las prácticas de mercado que impiden el crecimiento de los fondos de liquidez y establecer un marco regulador unificado. Estos objetivos no pueden ser alcanzados individualmente por los países de la UE. Todos los operadores de los mercados financieros deben recibir el mismo trato de supervisión, con independencia de su ubicación en la UE. Una supervisión más eficiente y armonizada aporta valor añadido al reducir la fragmentación y crear un marco coherente para el mercado único. Este objetivo no puede ser logrado mediante la actuación independiente de los distintos países de la UE. Sin la intervención de la Unión, es probable que tales prácticas persistan, lo que agravaría las discrepancias entre mercados, disuadiría las innovaciones en los mercados financieros y limitaría las opciones de inversión al alcance de los ciudadanos. Además, puesto que las Autoridades Europeas de Supervisión son organismos de la Unión, los Reglamentos por los que se rigen solo pueden ser modificados mediante legislación de la Unión.

B. Objetivos y opciones de actuación

La iniciativa tiene por objeto promover un mercado de capitales integrado y sin fisuras en toda la UE reforzando el marco de supervisión, poniendo remedio a la fragmentación normativa y garantizando una mejor integración y la profundización de los mercados de capitales en toda la Unión, incluidos aquellos de sus países que cuenten con mercados menos desarrollados, a fin de aprovechar todo el potencial de la unión de ahorros e inversiones. La eliminación de los obstáculos normativos y en materia de supervisión para lograr unos mercados de capitales verdaderamente integrados en el seno de la UE también contribuirá a los objetivos generales que esta persigue en materia de simplificación de la legislación y reducción de la carga normativa.

A fin de poner remedio a los obstáculos que impiden una mayor integración de las infraestructuras de negociación y posnegociación, la Comisión evaluará las normas aplicables a los depositarios centrales de valores, las garantías financieras y la liquidación, así como las normas aplicables a la estructura del mercado de negociación. El objetivo es eliminar los obstáculos a la actividad transfronteriza, modernizar el marco legislativo para dar cabida a las nuevas tecnologías y a la evolución del ámbito financiero, y garantizar una mayor calidad en la ejecución y la formación de precios en los centros de negociación de la UE, al tiempo que se reduce la carga administrativa. También se estudiará la posibilidad de sustituir directivas por reglamentos.

Al margen de los obstáculos jurídicos y normativos, la Comisión analizará la forma de poner remedio a las posibles prácticas de mercado —entre las que se incluye la deficiencia de las conexiones transfronterizas entre intermediarios y centros de negociación— que conducen a la fragmentación de los fondos de liquidez entre distintos tipos de mercados. Asimismo, la Comisión estudiará medidas para facilitar el acceso de los emisores a los mercados de capitales. Además, propondrá actos legislativos dirigidos a eliminar los obstáculos restantes —a nivel nacional o de la UE— a la distribución de los fondos autorizados por la UE en toda la UE. En paralelo, propondrá medidas para reducir los obstáculos operativos que afectan a las actividades de los gestores de activos (tanto los grandes gestores de activos como los más especializados).

Por último, la Comisión evaluará las formas de lograr una supervisión más eficiente y unificada de los mercados de capitales, como se indica en la Brújula para la Competitividad y en la Comunicación sobre la unión de ahorros e inversiones. A ese respecto, se contemplarán el refuerzo de los actuales instrumentos de convergencia de la supervisión de las Autoridades Europeas de Supervisión y la transferencia de determinadas tareas al nivel de la UE. La supervisión a escala de la UE puede aportar sinergias útiles, lo que resulta especialmente pertinente cuando los participantes en el mercado presentan una importante dimensión transfronteriza, como en el caso de determinadas grandes infraestructuras de negociación y posnegociación y grandes gestores transfronterizos de activos o en el caso de sectores nuevos o emergentes. Las Autoridades Europeas de Supervisión deben disponer de los instrumentos e incentivos adecuados para ejercer de manera efectiva sus competencias y desempeñar sus funciones.

Lograr una supervisión más uniforme y reducir los obstáculos a la integración son aspectos interrelacionados. El refuerzo de las competencias y facultades de supervisión al nivel de la UE reducirá las posibilidades de divergencia entre los supervisores nacionales, lo que a su vez permitirá eliminar los obstáculos a la supervisión. Además de reducir los obstáculos normativos a nivel nacional, la atribución de competencias de supervisión al nivel de la UE eliminará el arbitraje regulador y generará la confianza necesaria para conseguir un mercado de capitales más integrado.

C. Repercusiones probables

Es probable que la iniciativa tenga efectos económicos positivos. A la larga, debería llevar a la reducción de los costes de cumplimiento, además de estimular la eficiencia del mercado y, en definitiva, dar lugar a la constitución de mayores fondos de liquidez. Gracias a ello, habrá mayores oportunidades de financiación (es decir, de acceso de las empresas a la financiación), aumentarán las inversiones transfronterizas y se reforzará la inclusividad financiera. Esto, a su vez, impulsará la competencia y aumentará los beneficios para los consumidores.

Al poner remedio a la fragmentación de la supervisión, habrá una mayor coherencia normativa, se reducirán los costes de cumplimiento y las entidades transfronterizas podrán contar con una única contraparte supervisora o un resultado común de supervisión. Esto, a su vez, garantizará la uniformidad de la aplicación y el cumplimiento de la

legislación y de la protección de los inversores en toda la UE.

Al reducir la carga normativa que pesa sobre los gestores de activos, así como los obstáculos a la distribución de fondos, se eliminarán las duplicaciones innecesarias, disminuirán los costes y mejorará la competitividad. En definitiva, los ciudadanos de la UE se beneficiarán de más oportunidades de inversión y de unas tasas más bajas.

Al eliminar los obstáculos que provocan la fragmentación del mercado, se posibilitarán la interoperabilidad y la consolidación impulsada por el mercado. Gracias a ello, las infraestructuras de negociación y posnegociación de la UE podrán sacar el máximo partido de un mercado único sin fisuras y de mayores fondos de liquidez. Esto, a su vez, fomentará la eficiencia y la integración y dará pie a mayores economías de escala.

Al optimizar las estructuras del mercado de capitales, se facilitarán el desarrollo y la oferta de productos financieros más innovadores.

En conjunto, las medidas descritas reforzarán los mercados de capitales de la UE, haciéndolos más competitivos, resilientes, financieramente estables y atractivos para la inversión, en beneficio de las empresas y los inversores (incluidos los inversores minoristas).

Tales cambios también conducirían a un panorama financiero más equitativo en toda la UE, lo que contribuiría al crecimiento económico y a la reducción de las desigualdades.

Es posible que haya impactos medioambientales indirectos derivados de la mejora de las condiciones económicas, gracias a lo cual podría disponerse de más fondos para las inversiones ecológicas, incluida la tecnología ecológica.

D. Instrumentos de mejora de la legislación

Evaluación de impacto

Se llevará a cabo una evaluación de impacto para orientar las decisiones estratégicas. Dicha evaluación consistirá en el examen de los costes y beneficios de la integración del mercado: i) mediante la eliminación de los obstáculos a la consolidación impulsada por el mercado y a la distribución transfronteriza de fondos, y ii) mediante una supervisión más eficiente. Asimismo, se determinarán cuáles son las oportunidades que existen para simplificar la legislación y reducir la carga normativa.

Estrategia de consulta

La presente convocatoria de datos está abierta a comentarios durante cuatro semanas. Las contribuciones pueden facilitarse en las veinticuatro lenguas oficiales de la UE, a través del sitio web de la Comisión «Díganos lo que piensa». La Comisión tendrá en cuenta las aportaciones de las partes interesadas a la presente convocatoria de datos al evaluar y (posiblemente) elaborar la iniciativa. Además, se llevará a cabo una consulta específica de ocho semanas de duración en el sitio web de la Dirección General de Estabilidad Financiera, Servicios Financieros y Unión de los Mercados de Capitales (DG FISMA) de la Comisión. Los resultados de todas las actividades de consulta se resumirán en un informe de síntesis.

Se mantendrá el contacto con los principales representantes de las partes interesadas y los grupos de expertos a fin de garantizar que todas las partes interesadas participen adecuadamente en el proceso de consulta. Dicha participación abarcará tanto cuestiones fundamentales como cuestiones técnicas específicas.

¿Por qué se realiza la consulta?

La finalidad de la consulta es recabar los puntos de vista y la experiencia de las partes interesadas pertinentes a fin de:

- determinar cuáles son los obstáculos que impiden que las infraestructuras de negociación y posnegociación de la UE se beneficien de un mercado único sin fricción alguna,
- examinar si el actual marco regulador y de supervisión es adecuado para los mercados de capitales y, en particular, para los operadores del mercado que ejercen importantes actividades transfronterizas o que están activos en sectores nuevos o emergentes, y
- revisar el conjunto de instrumentos de las Autoridades Europeas de Supervisión para determinar en qué ámbitos se podrían reforzar y mejorar su eficacia y eficiencia.

Público destinatario

El objetivo de la consulta es recopilar información de los países de la UE (ministerios nacionales) y de las autoridades nacionales competentes; las instituciones y autoridades de la UE; las empresas, incluidas las pequeñas y medianas empresas; los inversores, los intermediarios financieros, las entidades financieras y otros participantes en el mercado, incluidos los inversores minoristas y los consumidores, así como sus organizaciones representativas, y las organizaciones no gubernamentales, los ciudadanos y otras partes interesadas.