

La unión de mercados de capitales en Europa, ¿realidad o sueño?

—P6-7



La unión de mercados de capitales, ¿realidad cercana o sueño inconcretable?

La eliminación de barreras transfronterizas dentro de la UE permitiría a las empresas de los Estados miembros acceder a mayor financiación. Sin embargo, la complejidad de las negociaciones vuelve la implementación una tarea titánica

LUIS ALBERTO PERALTA
MADRID

¿Qué está frenando la unión de mercados de capitales (UMC) en Europa? El proyecto es casi tan antiguo como la Unión Europea misma; sin embargo, el avance ha sido más lento de lo esperado. Así lo ha reconocido incluso John Berrigan, director general de Estabilidad Financiera, Servicios Financieros y Unión de los Mercados de Capitales en la Comisión Europea, una de las principales mentes que empuja la integración desde el Ejecutivo comunitario. La crisis del coronavirus y la invasión rusa a Ucrania, no obstante, parecen haber dado el impulso que faltaba. En el contexto de la búsqueda de la autonomía estratégica, los Gobiernos europeos e incluso el sector privado han pedido recientemente a Bruselas mayores avances en este campo que permitan a los Veintisiete facilitar la financiación empresarial para competir con rivales como China y Estados Unidos.

A la Unión Europea le preocupa el poder que las otras grandes economías desarrolladas, especialmente Estados Unidos y China, tienen sobre sus mercados. "Una mayor y más sólida integración financiera en la UE es esencial en un entorno geopolítico que produce shocks adversos. Además, no implica sacrificios notables con respecto a la apertura de la UE. Completar la unión bancaria en la secuencia adecuada y profundizar la unión de los mercados de capitales mejoraría la resiliencia económica de la UE y la zona del euro", expresa un informe sobre la autonomía estratégica del Banco Central Europeo publicado en diciembre.

Dicho esto, los puntos que se tienen que negociar

BOLSA

► **Un avance reciente en este campo es el acuerdo provisional que se logró en febrero para facilitar la cotización en las Bolsas europeas, reduciendo la burocracia y los costes para acceder a nuevas fuentes de financiación dentro de la UE.**

son extensos, pero el proyecto ha entrado dentro de las prioridades de Bruselas. "Una UMC genuina significaría construir un mercado de valores suficientemente grande, que permita a los bancos transferir parte del riesgo a los inversores, liberar capital y desbloquear préstamos adicionales. En Estados Unidos, los bancos tienen acceso a un mercado de valores que es tres veces mayor que el de Europa. Esto podría ser aún más poderoso en nuestro sistema financiero basado en los bancos", manifestó la presidenta del Banco Central Europeo, Christine Lagarde, en un discurso en noviembre.

El avance se está dando de forma sostenida. Entre otras medidas, en los últimos años se ha llegado a acuerdos sobre la creación de un punto de acceso único a la información financiera europea (que funcionará a partir de 2027), un reglamento sobre los fondos de inversión a largo plazo y una directiva sobre los gestores de fondos de inversión alternativos (que entraron en vigencia en 2023).

De hecho, este mes, el Consejo de la Unión Europea y el Parlamento Europeo alcanzaron un acuerdo provisional para facilitar la cotización en las Bolsas europeas, reduciendo la burocracia y los costes para



El vicepresidente de la Comisión Europea encargado de la UMC, Valdis Dombrovskis, y el comisario de Economía de la UE, Paolo Gentiloni, durante la revisión del marco de gobernanza económica de la UE en Bruselas. GETTY IMAGES

acceder a nuevas fuentes de financiación desde otros países miembros. "Estas medidas animarán a las empresas a empezar a cotizar y a seguir cotizando en los mercados públicos de la UE. Un acceso más fácil a los mercados públicos propiciará que las empresas diversifiquen y complementen mejor las fuentes de financiación de que dispongan", indican en un documento oficial.

Impulso a la economía

Bruselas confía en que esta integración es una forma eficiente de fomentar la innovación empresarial en el Viejo Continente. Según las últimas cifras del BCE, en comparación con las compañías no europeas, las entidades de la región enfrentan más limitaciones cuando buscan fondos para sus propias inversiones a largo plazo. La entidad destaca que la falta de financiación disponible es

un "obstáculo importante" para alrededor del 20% de las empresas de la UE, en comparación con solo el 10% en el Reino Unido y el 8% en Estados Unidos. Asimismo, según cifras de la Comisión Europea, las startups de la región atraen menos de la mitad de la financiación que sus homólogos estadounidenses.

En esta línea, desde el Ejecutivo comunitario aseguran que la UMC podría ayudar a unas 4.800 empresas a recaudar 535.000 millones adicionales al año. También puede ayudar a facilitar la transición ecológica, eliminando las barreras para reunir los 480.000 millones de euros en inversión adicional que se requieren para financiar los objetivos climáticos de Bruselas para 2030, según S&P Global.

Cabe resaltar que el apoyo no viene solo de Bruselas. Hace unos días, Bruno Le Maire, ministro francés de Finanzas, respaldó este

proyecto de integración y sugirió que buscará profundizar sobre estos asuntos cuando en marzo se reúna con su contraparte alemana. "El crecimiento europeo está limitado por normas, reglas, directivas y regulaciones, hay una administración excesiva", precisó el político francés, para después añadir que estos obstáculos no se aplicaban a las empresas estadounidenses y chinas.

Christian Lindner, ministro alemán de Finanzas, coincide con esta perspectiva. "Los mercados de capital en Europa suelen estar fragmentados a lo largo de las fronteras nacionales y las condiciones de financiación varían significativamente entre los Estados miembros de la UE. Como resultado, los accionistas, inversores y compradores de títulos de deuda corporativa realizan comparativamente pocas transacciones a través de fronteras nacio-

Las pymes podrían acceder a mayor financiamiento dentro de la UE

El sector privado y los Gobiernos de Francia y Alemania apoyan la UMC



Christian Lindner, ministro de Finanzas de Alemania; Bruno Le Maire, ministro de Finanzas de Francia, y Christian Sewing, CEO de Deutsche Bank, respaldan la UMC. GETTY IMAGES

nales. Esto eleva los costes de financiación y restringe las opciones abiertas a inversores y ahorradores”, reza un documento del Ministerio de Finanzas de Alemania.

Entidades como BNP Paribas, BBVA y Santander también se han mostrado favorables a esta medida. En este contexto, el CEO de Deutsche Bank, Christian Sewing, pidió durante una conferencia en enero que la Unión Europea acelere el proceso de integración de los mercados de capitales, asegurando que esta no sería solo un “puerto de financiación” para las industrias tradicionales, sino también una “oportunidad de atraer nuevas industrias como la tecnológica a Europa”.

Obstáculos

Entonces, ¿qué factores están demorando que se logre alcanzar la unión de mercados de capitales? Fuentes de Bruselas con conocimiento del proceso han explicado a **CincoDías** que superar las barreras a la integración requiere tomar una infinidad de acciones muy específicas y técnicamente complejas, y esto dificulta la construcción de una narrativa atractiva.

“La UMC no es fácil desde una perspectiva jurisdiccional, ya que muchas de las medidas se extienden mucho más allá del sector de servicios financieros. Los intereses particulares son un gran desafío, porque los beneficios de la unión son grandes pero típicamente difusos, mientras que sus costes están más concen-

4.800

startups en la UE accederían a 535.000 millones adicionales al año con la UMC

El 20% de las empresas de la UE considera que el acceso a la financiación es un obstáculo.

trados y, por lo tanto, son fácilmente señalados a la atención de los Gobiernos nacionales”, dicen las fuentes de Bruselas. Dicho esto, detallan que la competencia entre los Estados miembros por la ubicación de los proveedores de los nuevos servicios financieros de la UE complica aún más las cosas.

Un informe reciente de la firma Allianz puntualiza que la burocracia y la política nacional son, justamente, algunos de los principales factores que bloquean la creación de la UMC y lastiman el crecimiento de la región. “Un requisito previo necesario es una unión bancaria fuerte, pero los avances han sido lentos debido a la ausencia de un sistema europeo de garantía de depósitos. A pesar de las iniciativas adoptadas desde el borrador inicial en 2015, las propuestas legislativas siguen bajo negociación y su implementación ha sido lenta. Si se aplican, una UMC podría impulsar la distribución privada transfronteriza de riesgos, reducir la dependencia del financiamiento bancario y mejorar la eficiencia en la asignación de capital, promoviendo un mayor crecimiento económico y la integración de la eurozona”, detallan desde la firma francesa.

¿Una SEC europea?

Desde Bruselas opinan que el enfoque debe cambiar. La supervisión de los mercados de capitales sigue siendo en gran medida a nivel nacional, lo que, según el BCE, fragmenta la aplicación de las normas de la UE.

Cifras de la entidad muestran que, si bien el mercado de valores europeo tiene menos de la mitad del tamaño del estadounidense, tiene tres veces más grupos bursátiles. Además, hay aproximadamente 20 veces más proveedores de infraestructura posnegociación. “Esto reduce la profundidad y la liquidez del mercado y, como resultado, dificulta el desarrollo de mercados de capital más grandes”, señaló Lagarde en diciembre.

En esta línea, Bruselas confía en que darle mayor alcance a esta institución ayudaría a optimizar procesos. Por ello, la intención es fortalecer a la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA, por sus siglas en inglés) y convertirla en una entidad similar a la SEC estadounidense. De hecho, Lagarde indicó que esta entidad debería tener un “mandato amplio, incluida la supervisión directa, para mitigar los riesgos sistémicos que plantean las grandes empresas transfronterizas y las infraestructuras de mercado”.

Desde el BCE afirman que la fórmula se completaría con la creación de un reglamento único. “Para mitigar la fragmentación en los mercados de capitales de la UE, un enfoque más ambicioso debería implicar la creación de un código normativo único aplicado por un supervisor unificado. Eso empoderaría a las entidades privadas para ampliar sus ambiciones de fomentar inversiones privadas de alto crecimiento”, explicó Lagarde en diciembre.

Cronología de los avances en la UMC en el Consejo de la Unión Europea

- **2015.** El Consejo acoge el plan de acción para la unión de los mercados de capitales.
- **2016.** El Consejo adopta nuevas normas sobre capital riesgo y titulización.
- **2017.** Se adopta una normativa actualizada para los productos financieros derivados y la compensación.
- **2019.** Se establecen objetivos para profundizar en la unión de los mercados de capitales. También se adoptan nuevas normas que facilitan el acceso a los productos de pensiones y los fondos de inversión. Se hacen reformas sobre finanzas sostenibles, empresas de servicios de inversión, bonos garantizados y mercados de pymes en expansión.
- **2020.** El Consejo adopta nuevas normas para las plataformas de financiación participativa. Se aprueban unas conclusiones sobre el nuevo plan de acción de la Comisión. Se aplica un paquete de recuperación de los mercados de capitales: el Consejo confirma modificaciones específicas de las normativas de la Unión Europea relativas a los mercados de capitales.
- **2021.** Paquete de recuperación de los mercados de capitales: el Consejo adopta medidas para ayudar a las empresas a acceder a la financiación.
- **2022.** Se acuerda una posición sobre las normas actualizadas para distintos tipos de fondos de inversión (a largo plazo, de inversión libre, de créditos privados y alternativos). El Consejo también acuerda su posición sobre una plataforma de acceso único.
- **2023.** El Consejo adopta un marco jurídico revisado para los fondos de inversión a largo plazo europeos y una posición sobre la propuesta relativa a los pagos inmediatos. Se adopta también un reglamento por el que se facilita a los inversores el acceso a la información corporativa, y otro por el que se crea el punto de acceso único europeo (PAUE). El PAUE ofrecerá un acceso gratuito, centralizado y digital a la información pública financiera y no financiera relativa a empresas y productos de inversión de la UE. Finalmente, se adoptan normas sobre los depositarios centrales de valores y se alcanza un acuerdo sobre la mejora de los servicios de compensación de la UE.