



Panorama del crowdfunding en la Unión Europea. Julio 2015.

El *crowdfunding* o financiación participativa es una nueva forma de financiación que consiste en el acceso por parte del propietario de un proyecto -a menudo de carácter innovador como, por ejemplo, starts-ups- a financiación mediante la captación de fondos de un número elevado de inversores (*crowd*) quienes realizan una inversión, normalmente de un importe pequeño, a través de una plataforma que gestiona una página web u otro medio electrónico que permite poner en contacto al promotor y los inversores. El *crowdfunding* fue inicialmente utilizado para la financiación de proyectos benéficos si bien, en la actualidad, la mayoría de las legislaciones de plataformas de *crowdfunding* excluyen de su ámbito de aplicación a las donaciones. Existen fundamentalmente dos tipos de *crowdfunding*: el *equity crowdfunding*, en el que el inversor, a cambio de su aportación económica, recibe valores emitidos por el promotor, y el *peer-to-peer lending*, en el que el inversor recibe un rendimiento a cambio del dinero prestado.

Algunos países de la Unión Europea entre los que se encuentran Reino Unido, Holanda, Alemania, Francia, Italia, Finlandia, Austria y Grecia ya han regulado el *crowdfunding*. En España se ha publicado recientemente la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial que regula el régimen jurídico de las plataformas de financiación participativa. Por su parte, la Unión Europea no ha regulado todavía el *crowdfunding* si bien han empezado ya a tomarse algunas iniciativas como, por ejemplo, el foro sobre *crowdfunding* que se va a constituir en el seno de ESMA para lograr, en lo posible, la convergencia supervisora. El libro verde que la Comisión Europea (CE) publicó, en febrero 2015, para consultar sobre su proyecto de crear una Unión de Mercados de Capitales o *Capital Markets Union* (CMU) en los 28 Estados miembros de la Unión Europea incluía, entre las medidas a medio-largo plazo para el desarrollo e integración de los mercados de capitales, la mejora del acceso a la financiación, y describía como uno de los nuevos medios alternativos de financiación el *crowdfunding*. ESMA ha publicado varios documentos sobre el *crowdfunding* que se describen a continuación.

ESMA publicó, en diciembre del 2014, dos documentos sobre el *crowdfunding*. El primero, una **opinión** dirigida a las autoridades nacionales competentes sobre cómo el modelo de negocio que supone el *crowdfunding*, sus actores principales y sus riesgos asociados encajan en la legislación de la Unión Europea. La opinión describe cómo podría aplicarse a los distintos modelos de negocio de las plataformas de *crowdfunding* la legislación comunitaria sobre folletos, MiFID, sistemas de indemnización a los inversores, abuso de mercado, gestores de fondos de inversión alternativos, fondos de capital riesgo y fondos de emprendimiento social europeos, comercialización a distancia de servicios financieros, y prevención de blanqueo de capitales. El segundo, un **asesoramiento** dirigido a las instituciones de la UE -Comisión, Parlamento y Consejo- que pretendía lograr una mayor convergencia regulatoria y supervisora dentro de la Unión Europea. Este informe analiza la dificultad de proteger eficazmente a los inversores si las plataformas de *crowdfunding* quedan fuera del ámbito de la regulación, el impacto de los umbrales de la Directiva de folletos, los requisitos de capital aplicables, el uso de la exención opcional en MiFID, y el desarrollo potencial de un régimen específico de *crowdfunding* en la UE para aquellas plataformas que actualmente operan fuera del ámbito de aplicación de la

ESMA, en su **contestación al libro verde sobre CMU**, señala que la regulación del *crowdfunding* varía en toda la UE y considera que una normativa paneuropea proporcionaría una fuente alternativa real de financiación de la economía en la UE que sería especialmente beneficiosa para las PYMES. ESMA destaca algunas cuestiones de interés para la protección de los inversores y el adecuado desarrollo del *crowdfunding*: la facilidad con la que se pueden estructurar modelos de negocio que están fuera de la regulación de la UE (por ejemplo, mediante el uso de instrumentos financieros que no se consideran como valores mobiliarios y, por tanto, quedan fuera del alcance de MiFID); los diferentes umbrales que se aplican a la obligación de producir un folleto en todos los Estados miembros; los requisitos de capital que puedan imponerse a las plataformas y el uso de la exención opcional MiFID. ESMA propone adoptar medidas para reducir los incentivos de utilizar valores no transferibles y/o que queden fuera de la normativa MiFID, y adoptar requisitos de información pública proporcionados cuando no es de aplicación la Directiva de Folletos. También plantea la aplicación en alguna medida de la Directiva de Gestores de Fondos de Inversión Alternativos.

ESMA realizó, también en diciembre del 2014, una breve **encuesta** sobre el *crowdfunding* entre las distintas autoridades nacionales competentes cuyo resultado es el contenido de un informe publicado más recientemente (13/05/2015) como anexo dentro de la contestación de ESMA a la CE sobre el CMU. El informe ha proporcionado a ESMA información actualizada sobre el *status regulatorio* de las plataformas de inversión en los distintos Estados Miembros, las normas que las regulan, el tipo de servicios que ofrecen, los requisitos de capital que se les imponen, los instrumentos de inversión y las estructuras y modelos de remuneración que están utilizando. La encuesta pone de relieve la disparidad en la medida en que las plataformas son actualmente reguladas en diferentes Estados miembros y los retos que se plantean para lograr la convergencia reguladora/supervisora.

A fecha de la encuesta había 46 plataformas en 7 Estados Miembros (Reino Unido, Holanda, Alemania, Francia, Italia, Austria y España) representando Reino Unido el 57% del total de plataformas reguladas, Italia el 24%, Francia el 11%, Holanda el 4% y Alemania y Austria el 2% respectivamente. España ha comunicado que una plataforma procedente del Reino Unido operaba con pasaporte en territorio español. Grecia y Finlandia estaban en proceso de conceder autorizaciones para operar como plataformas de *crowdfunding*. En cuanto al régimen jurídico de cada una de ellas: a) 18 están autorizadas como Empresa de Servicios de Inversión de MiFID (una de las cuales también estaba autorizada como gestión de fondos alternativos), la mayoría están en UK, Italia y Alemania; b) 15 operan bajo la exención del artículo 3 de MiFID, la mayoría en Italia y Francia; c) 12 actuán como representantes de Empresas de Servicios de Inversión MiFID, todas del Reino Unido menos una en Austria; y d) una plataforma estaba incluida en el artículo 2 de MiFID. El servicio/actividad más comúnmente ofrecido por la plataforma es la recepción y transmisión de órdenes. Los instrumentos de inversión que utilizan son en su gran mayoría acciones adquiridas en la plataforma de forma directa aunque también pueden negociar bonos u otras formas de deuda y algunas plataformas permiten las inversiones indirectas. En cuanto a forma de remuneración de la plataforma, hay plataformas que reciben su remuneración solamente del promotor propietario del proyecto empresarial mientras que otras se financian por los inversores y otras lo hacen de forma mixta.

ESMA ha publicado, el 1 de julio, unas **Questions&Answers** sobre la inversión basada en el *crowdfunding* y los riesgos que ésta supone en relación con el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo. El documento pretende ser de utilidad para que las autoridades nacionales competentes tengan en cuenta las características y riesgos asociados a los diferentes aspectos del *crowdfunding*.

En el ámbito mundial, IOSCO publicó un documento de trabajo de carácter doctrinal que contenía una descripción detallada de los aspectos más importantes del *crowdfunding*: concepto, clases y naturaleza, beneficios, riesgos clave, formas de regulación, análisis de los potenciales riesgos sistémicos y para la protección del inversor, distintos enfoque jurídicos (regulación o no, quiénes pueden tener una plataforma

etc.), y aplicación de los principios y objetivos de IOSCO en el *crowdfunding*. El Comité Permanente nº 3 (Market Intermediaries) está trabajando en la elaboración de un informe que contendrá respuestas a una encuesta previa que IOSCO ha realizado entre sus miembros sobre *crowdfunding*.

Links de interés:

[Q&A de ESMA sobre el *crowdfunding* en relación con el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo \(Julio 2015\)](#)

[Respuesta de ESMA al libro verde de la Comisión Europea sobre la construcción de una Unión de Mercados de Capitales \(Mayo 2015\)](#)

[Informe de ESMA sobre los puntos de vista de los reguladores sobre la inversión basada en *crowdfunding* \(Mayo 2015\)](#)

[Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial que regula el régimen jurídico de las plataformas de financiación participativa](#)

[Opinión de ESMA sobre la inversión basada en *crowdfunding* \(Diciembre 2014\)](#)

[Asesoramiento de ESMA sobre la inversión basada en *crowdfunding* \(Diciembre 2014\)](#)

[Documento de trabajo de IOSCO sobre el *crowdfunding* \(Febrero 2014\)](#)

[Informe de la Universidad de Cambridge sobre la comparativa de la financiación alternativa europea](#)