

Dictamen del Comité Económico y Social Europeo sobre la propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo por la que se modifica la Directiva 2014/65/UE relativa a los mercados de instrumentos financieros

[COM(2018) 99 final-2018/0047 (COD)]

y sobre la propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo relativo a los proveedores europeos de servicios de financiación participativa (PSFP) para empresas

[COM(2018) 113 final-2018/0048 (COD)]

(2018/C 367/13)

Ponente: **Daniel MAREELS**

Consulta	Parlamento Europeo, 16.4.2018 Consejo de la Unión Europea, 27.3.2018
Base jurídica	Artículo 114 y artículo 53, apartado 1, del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea
Sección competente	unión económica y monetaria y Cohesión Económica y Social
Aprobación en sección	27.6.2018
Aprobación en el pleno	11.7.2018
Pleno n.º	536
Resultado de la votación (a favor/en contra/abstenciones)	146/0/1

1. Conclusiones y recomendaciones

1.1. El CESE acoge con gran satisfacción estas propuestas, cuyo fin es crear un marco que facilite la financiación participativa (*crowdfunding*), mediante un «29.º régimen». En consecuencia, el Comité aboga por una actuación rápida con el fin de obtener un buen resultado, en particular porque ello encaja dentro de un marco más amplio que es de especial interés para el Comité ⁽¹⁾.

1.2. El CESE acoge con satisfacción el hecho de que se haya tenido en cuenta la financiación de empresas pequeñas, jóvenes e innovadoras. La financiación participativa es una parte importante de la escalera de financiación, y es particularmente pertinente cuando se pasa de la fase de empresa emergente a la de empresa en expansión y no siempre resulta fácil recurrir a una financiación de tipo tradicional. Al mismo tiempo, se crean más y mejores oportunidades para los inversores.

1.3. Es muy positivo que para ello se haga uso de productos y soluciones innovadores y que se apoyan en la tecnología moderna, de modo que esta propuesta orientada al futuro concuerda perfectamente con la realización de un mercado único digital. La propuesta añade también una dimensión transfronteriza, que contribuye a la eficacia de la integración y profundización de los mercados de capitales. La realización de un mercado único unificado en la UE con las mismas normas tanto para los empresarios como para los inversores debe ser prioritaria.

1.4. Teniendo en cuenta el hecho de que este marco innovador no debe ralentizarse por obstáculos artificiales, el Comité pide que se adopte un enfoque holístico y global que permita mejorar las propuestas y medidas adicionales con respecto a determinadas aspectos, al menos en la fase de puesta en marcha (véanse los puntos 1.5 y siguientes). A este respecto, el Comité se guía en particular por los principios de «credibilidad», «claridad» y «confianza». Esto implica también garantizar la seguridad y protección para todos los que guardan relación con este tema.

1.5. Ante todo, el Comité acoge con satisfacción que se preste atención a los aspectos de riesgo asociados a la financiación participativa y los mercados, pero al mismo tiempo considera que, al menos en un primer momento, se debería prestar mayor atención aún a estos aspectos de riesgo, para hacerlos más perceptibles o para reducirlos en la medida de lo posible. Esto incluye los siguientes aspectos:

⁽¹⁾ Véanse los puntos 3.1 a 3.4.

1.5.1. Transparencia y protección de los inversores. El Comité considera que la evaluación del riesgo de proyectos específicos para las plataformas de financiación participativa se deja excesivamente en manos de los mercados y los inversores. Considera que se necesitan medidas adecuadas para detectar mejor o limitar todos los riesgos, tanto financieros como no financieros. El objetivo es, en última instancia, lograr una mejor protección de los inversores. A este respecto, el enfoque de la MiFID podría servir como base de apoyo. Por otra parte, con ello se corre el riesgo de crear condiciones de competencia no equitativas con proveedores tradicionales, como las instituciones financieras, que tienen que aplicar estrictamente las normas de protección en relación con sus clientes.

1.5.2. Posibles ámbitos de fricción en cuanto al estatuto de los proveedores y de los servicios que prestan. La posibilidad de que los proveedores suscriban contratos con los inversores con capacidad de «poder discrecional» para obtener mejores resultados puede dar lugar a situaciones delicadas para los proveedores de servicios, que deben actuar primordialmente como «intermediarios neutrales».

1.5.3. Supervisión. La función de la AEVM parece clara, pero lo que no queda tan claro es el papel que desempeñan los supervisores nacionales. El Comité considera que debería aportarse más claridad a este respecto y, además, se pregunta si no debería atribuirse un papel sustancial a los supervisores nacionales, ya que están más próximos a los mercados nacionales y conocen mejor las situaciones locales. En cualquier caso, el Comité también considera importante que las autoridades y supervisores a nivel nacional y europeo mantengan una consulta y cooperación coherente y permanente, tanto con vistas a una mayor armonización e integración en la Unión como para el éxito de las actuales propuestas.

1.6. Como consecuencia de las decisiones tomadas, el 29.º régimen y los sistemas nacionales coexistirán en paralelo, por lo que las partes interesadas en un mismo mercado se verán confrontadas a la vez con distintas legislaciones, condiciones diferentes y un nivel desigual de protección, lo que puede dar lugar a confusión e incertidumbre. En interés de una mayor claridad, se necesitan medidas adicionales:

1.6.1. En opinión del Comité, deben imponerse obligaciones suplementarias a las autoridades y supervisores para que faciliten a todos los usuarios informaciones precisas y de fácil acceso que proporcionen seguridad y que estén disponibles en su propia lengua.

1.6.2. Las plataformas de financiación participativa podrán verse obligadas a indicar de forma expresa y clara una «etiqueta de la UE» en todos los casos en que se dirijan al público y en todas sus comunicaciones exteriores.

1.7. El Comité opina, además, que las disposiciones propuestas sobre la lucha contra el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo siguen siendo de alcance relativamente limitado y muy indirectas. Convendría ampliar y reforzar la sujeción de las plataformas de financiación participativa a estas disposiciones. El CESE considera que no debe permitirse que esta posibilidad se dé una sola vez y que solo la Comisión tenga la facultad de hacer que los proveedores de servicios de financiación participativa se sometan a dichas normas. También es necesario fijar condiciones y criterios claros para tal decisión.

1.8. Cabe subrayar, asimismo, que la propuesta no contempla el tratamiento fiscal de los rendimientos de la financiación participativa ni las obligaciones fiscales de los deudores, aun cuando es razonable suponer que el régimen fiscal será una cuestión determinante para el éxito de esta iniciativa. El Comité recomienda, por lo tanto, que estos aspectos se incluyan en el debate, y que, en caso necesario, se desarrolle una normativa adaptada en el nivel adecuado.

1.9. Al tratarse de una cuestión de mercado, el Comité considera de la mayor importancia que todas las partes actúen en la misma dirección para que estas propuestas puedan tener verdadero éxito. Es esencial que las empresas y los inversores hagan un uso amplio y eficaz del 29.º régimen. A este respecto, desde el punto de vista del mercado se plantea la cuestión de si la limitación por proyecto a un millón de euros no será un impedimento.

1.10. Por último, para asegurar el éxito futuro y permanente de las plataformas de financiación participativa, el Comité considera necesario prever la adopción de medidas para supervisar, evaluar y medir el éxito de este 29.º régimen. Igualmente importantes son la consulta y el diálogo con todas las partes interesadas.

2. Contexto

2.1. Desde su entrada en funciones en 2014, la Comisión Juncker ha estado desarrollando un plan de inversiones para Europa destinado a cumplir sus prioridades absolutas, que son el crecimiento, el empleo y la inversión⁽²⁾. Una de sus principales metas es crear una unión de los mercados de capitales, además de un mercado único digital y una unión energética. El objetivo es lograr una unión de los mercados de capitales integrada, que funcione bien y abarque a todos los Estados miembros.

(2) Véase el sitio web de la Comisión Europea http://ec.europa.eu/priorities/jobs-growth-investment/plan/index_es.htm.

2.2. Con el «Plan de acción para la creación de un mercado de capitales»⁽³⁾, la Comisión se comprometió a sentar todas las bases necesarias para ello de aquí a 2019. En total se presentaron más de 33 iniciativas y acciones.

2.3. Tras abogar por un progreso rápido⁽⁴⁾ ⁽⁵⁾, en 2017 se llegó a una revisión intermedia del plan de acción, la cual desembocó en una serie de nuevas acciones prioritarias para tener en cuenta los nuevos desafíos y las circunstancias cambiantes, entre ellos el Brexit. Asimismo es importante avanzar efectivamente en la consecución de la unión bancaria y la unión de mercados de capitales, siendo fundamentales, a este respecto, la coherencia y la cohesión.

2.4. Por otra parte, la Comisión aprovechó la ocasión para señalar que «tenemos que ser más ambiciosos y eliminar los obstáculos, pero, sobre todo, aprovechar las nuevas oportunidades⁽⁶⁾». En este contexto, la Comisión publicó el 8 de marzo de 2018 una Comunicación con dos planes de acción⁽⁷⁾.

2.5. Con el «Plan de acción en materia de tecnología financiera» (*FinTech* o «tecnofinanzas») se pretende poner de relieve la aspiración de hacer de Europa un centro mundial de tecnología financiera para que las empresas y los inversores de la UE puedan obtener el mayor beneficio posible de las ventajas de un mercado único en este sector en rápida evolución⁽⁸⁾.

2.6. Una de las acciones clave de ese plan de acción es estimular la financiación participativa y los préstamos entre iguales, haciendo hincapié tanto en el desarrollo de nuevos servicios y etiquetas como en la integración de los mercados de capitales.

2.7. Más concretamente, las ideas de la Comisión se exponen en:

2.7.1. la «Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo relativo a los proveedores europeos de servicios de financiación participativa (PSFP) para empresas»⁽⁹⁾, y

2.7.2. la «Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo por la que se modifica la Directiva 2014/65/UE relativa a los mercados de instrumentos financieros»⁽¹⁰⁾.

2.8. Estas propuestas pretenden crear una **etiqueta europea para plataformas de financiación participativa** que posibilite la actividad transfronteriza. Tal medida debe permitir a los proveedores de servicios de financiación participativa ampliar sus actividades y desplegarlas a nivel de la UE, y al mismo tiempo proporcionar a los empresarios y a las empresas —en especial a las empresas pequeñas, jóvenes e innovadoras— un acceso más amplio a la financiación. Las propuestas se aplican únicamente en relación con valores transferibles para servicios de financiación participativa que implican participaciones de capital.

2.9. Al mismo tiempo, se trata de que esas plataformas se sometan a una **normativa adaptada y adecuada, y a una supervisión equivalente**, lo cual no solo debe permitir el mantenimiento de la estabilidad económica y financiera en la Unión, sino que además debe servir de apoyo para ganar la confianza de los inversores, particularmente en el contexto transfronterizo.

⁽³⁾ Plan de acción de septiembre de 2015. «Plan de acción para la creación de un mercado de capitales» — Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones COM(2015) 468 final. Véase <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?qid=1447000363413&uri=CELEX:52015DC0468>.

⁽⁴⁾ El Consejo Europeo pidió «un progreso rápido y decidido» del Plan con el fin de «facilitar el acceso a la financiación de las empresas y apoyar la inversión en la economía real». Véase <http://www.consilium.europa.eu/es/press/press-releases/2016/06/28-euco-conclusions/>.

⁽⁵⁾ Asimismo, la Comisión emitió una Comunicación en la que abogaba por acelerar las reformas. Véase COM(2016) 601 final.

⁽⁶⁾ Véase la Comunicación de la Comisión «Es el momento de dar un impulso definitivo a la plena realización de la Unión de los Mercados de Capitales en 2019». Véase http://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:bb607299-22c2-11e8-ac73-01aa75ed71a1.0003.02/DOC_1&format=PDF.

⁽⁷⁾ Se trata del plan de acción citado en el punto 2.5 y del plan de acción para la financiación sostenible.

⁽⁸⁾ Comunicado de prensa de 8 de marzo de 2018 «Tecnología financiera: la Comisión toma medidas en favor de un mercado financiero más competitivo e innovador». Véase http://europa.eu/rapid/press-release_IP-18-1403_es.htm.

⁽⁹⁾ Véase <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?qid=1521456325451&uri=CELEX:52018PC0113>.

⁽¹⁰⁾ Véase <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?qid=1521456325451&uri=CELEX:52018PC0099>.

3. Observaciones y comentarios

Observaciones generales: una iniciativa bienvenida

3.1. El CESE acoge con gran satisfacción estas propuestas de introducir un «29.º régimen» sobre la financiación participativa, e insta a no escatimar esfuerzos para lograr un resultado rápido y satisfactorio.

3.2. En primer lugar, las propuestas contribuyen a una serie de objetivos más amplios que interesan profundamente al Comité y por los que ya había abogado anteriormente ⁽¹¹⁾. Entre ellos cabe citar:

3.2.1. La creación de la UMC, necesariamente aparejada a una mayor convergencia económica y social, así como a la integración financiera y económica, debe conducir a un incremento de la seguridad, estabilidad y resiliencia del sistema financiero y económico mediante la ampliación y diversificación de las fuentes de financiación de la economía. Su pronta realización debe continuar siendo una alta prioridad.

3.2.2. Una etiqueta de la UE unificada para las plataformas de financiación participativa facilitará las operaciones de financiación transfronterizas y, por tanto, la distribución del riesgo privado. Esto es importante a la hora de prevenir los choques asimétricos en caso de crisis, o de reducir sus consecuencias. Por otra parte, se produce así una importante contribución al crecimiento convergente entre los Estados miembros de la Unión. De esta forma, las economías menos fuertes podrán recuperar más rápidamente su retraso con respecto a las más avanzadas.

3.2.3. Asimismo, para la ulterior profundización y realización de la unión económica y monetaria (UEM), la UMC es crucial y su realización, imprescindible. Junto con una unión bancaria completa, la UMC debería dar lugar a una auténtica unión financiera, uno de los cuatro pilares fundamentales de la UEM.

3.2.4. Puesto que la financiación participativa está poco desarrollada en la UE en comparación con otras grandes economías, cabe afirmar la posición de la UE frente al resto del mundo. La UE debe alcanzar una posición fuerte y actuar con firmeza, en particular ahora que se está produciendo toda una serie de desplazamientos de poder y de fuerza entre Oriente y Occidente.

3.3. En dictámenes anteriores ⁽¹²⁾, el Comité ha expresado preocupaciones y planteado preguntas sobre la relevancia y efectividad de la UMC para las pymes, y se congratula de que por fin comiencen a abordarse. La financiación participativa se dirige sobre todo a un determinado grupo de pymes y a un determinado eslabón de la escalera de financiación. El CESE acoge con satisfacción las actuales propuestas, que facilitan la financiación de las empresas pequeñas, jóvenes e innovadoras, a la vez que brindan más oportunidades a los inversores.

3.4. Por último, cabe mencionar el carácter orientado al futuro de las propuestas, como parte del «Plan de acción en materia de tecnología financiera» (FinTech o «tecnofinanzas»), que pretende poner de relieve la aspiración de hacer de Europa un centro mundial de tecnología financiera. Al crear innovación, y a través de productos y soluciones que se apoyan en la tecnología moderna, esta propuesta concuerda perfectamente con la realización de un mercado único digital.

Las propuestas constituyen una buena base, pero es deseable que la UE adopte medidas de protección complementarias

3.5. El Comité estima que debe hacerse todo lo posible para llevar a buen puerto estas propuestas. A su juicio, es muy importante que el nuevo régimen se caracterice por la «credibilidad», la «claridad» y la «confianza». La financiación participativa debe presentarse en un marco que proporcione seguridad y protección a todos aquellos que intervienen en ella.

3.6. El Comité acoge con gran satisfacción que se haya elegido este «29.º régimen», el cual, al posibilitar el uso de las nuevas tecnologías orientadas al futuro, sienta las bases para la realización de un mercado único y armonizado con las mismas normas, tanto para los jóvenes empresarios que buscan financiación transfronteriza como para los inversores que buscan oportunidades adicionales de financiación.

⁽¹¹⁾ Véase el Dictamen del CESE «Unión de los mercados de capitales: revisión intermedia», DO C 81 de 2.3.2018, p. 117.

⁽¹²⁾ Véanse, en particular, los dictámenes del CESE «Plan de acción para una unión de los mercados de capitales», DO C 133 de 14.4.2016, p. 117, y «Unión de los mercados de capitales: revisión intermedia», DO C 81 de 2.3.2018, p. 117.

3.7. En consecuencia, optar por un reglamento para alcanzar este objetivo resulta plenamente oportuno. Esta propuesta puede constituir un ejemplo de integración efectiva y profundización de los mercados de capitales.

3.8. Sin perjuicio de lo expuesto más adelante, el Comité se congratula de que la Comisión haya prestado atención desde el principio a los aspectos relacionados con el riesgo de los mercados y las operaciones de financiación participativa. Cabe respaldar las condiciones que deben cumplir las plataformas de financiación participativa y los servicios que ofrecen ⁽¹³⁾, así como la supervisión prevista. También se recomienda a los inversores que limiten sus riesgos ⁽¹⁴⁾.

3.9. Al mismo tiempo, y desde una perspectiva global, el Comité considera que, al menos en un primer momento, debe prestarse aún más atención a estos aspectos del riesgo. El Comité considera que todos los riesgos, tanto financieros como no financieros, deben detectarse mejor aún y reducirse en la medida de lo posible. Asimismo, debe prestarse mayor atención a una serie de factores ambientales que son importantes para el éxito de estas propuestas.

3.10. La opción política favorable a una solución complementaria basada en los servicios ⁽¹⁵⁾ tiene como consecuencia que los reglamentos de la Unión y nacionales existirán y se aplicarán en paralelo. Por otra parte, los interesados se encontrarán con diferentes situaciones en un mismo territorio y un mismo mercado, con proveedores con diferente estatus, como los proveedores de servicios provistos de una etiqueta de la UE que operen a través de las fronteras, los mismos proveedores cuando operen localmente y los proveedores sujetos a las reglamentaciones nacionales (en vigor) o a las autorizaciones ya existentes ⁽¹⁶⁾. Como consecuencia, pueden coexistir distintas legislaciones, distintos requisitos y un nivel desigual de protección ⁽¹⁷⁾. El Comité pide que se preste más atención a esta situación, que puede causar confusión e incertidumbre ⁽¹⁸⁾. En este dictamen se plantean a continuación una serie de propuestas concretas al respecto.

Con respecto a los proveedores de servicios de financiación participativa

3.11. Los proveedores de servicios de financiación participativa pueden desempeñar sus actividades en el territorio de la Unión con una única autorización, lo que les permite ampliar sus actividades. Se trata de una innovación importante y un gran paso adelante en comparación con la situación actual, en la que apenas es posible desempeñar actividades transfronterizas.

3.12. Sin perjuicio de lo anterior ⁽¹⁹⁾, el CESE pide que se preste mayor atención a los posibles ámbitos de fricción con respecto al estatus de los proveedores y de los servicios que prestan. Por ejemplo, la posibilidad que tienen los proveedores de suscribir contratos con los inversores conforme a los cuales se les permite utilizar su «poder discrecional» puede dar lugar a situaciones delicadas. Como intermediarios, deben actuar «de modo neutral», aunque contractualmente están obligados a actuar para sus clientes a fin de «obtener el mejor resultado posible para dichos clientes» ⁽²⁰⁾. A juicio del Comité, la obligación de neutralidad no puede verse comprometida bajo ninguna circunstancia. Por ello se necesitan medidas adicionales. Las plataformas deben ofrecer servicios de alta calidad.

3.13. Para todos los usuarios potenciales, ya sean empresas o inversores, es indispensable y primordial en todo momento saber claramente con qué plataforma están tratando. Y ello es tanto más importante cuanto que, como se ha indicado anteriormente, las legislaciones de la UE y nacionales existirán y se aplicarán en paralelo ⁽²¹⁾. A este respecto, los registros que lleva la AEVM de las plataformas de la UE se consideran insuficientes como instrumento publicitario. En opinión del Comité, deben imponerse obligaciones suplementarias a las autoridades y supervisores para que faciliten a todos los usuarios informaciones precisas y de fácil acceso que proporcionen seguridad y que estén disponibles en su propia lengua.

⁽¹³⁾ Véase la exposición de motivos de la propuesta de Reglamento y los artículos 1 a 9 de la misma.

⁽¹⁴⁾ Véase el artículo 16 de la propuesta de Reglamento. La ficha de información esencial para los inversores que debe ponerse a disposición de las partes interesadas incluye la siguiente recomendación: «no debería invertir más del 10 % de su patrimonio en proyectos de financiación participativa».

⁽¹⁵⁾ En la evaluación de impacto se plantean cuatro opciones de actuación política. Véase el proyecto de Reglamento, capítulo 3, «Evaluación de impacto».

⁽¹⁶⁾ Incluidas las basadas en la Directiva relativa a los mercados de instrumentos financieros (MiFID II), la Directiva sobre servicios de pago (DSP) y la Directiva sobre los gestores de fondos de inversión alternativos (GFIA).

⁽¹⁷⁾ Dependiendo de si el operador económico interesado es empresario o inversor.

⁽¹⁸⁾ Este es uno de los «factores ambientales» que se pide que se tengan en cuenta en el punto 3.9.

⁽¹⁹⁾ Véase el punto 3.8.

⁽²⁰⁾ Véase el considerando 16 de la propuesta de Reglamento.

⁽²¹⁾ Véase el punto 3.10.

3.14. El Comité considera que las plataformas también deben estar sujetas a obligaciones de publicidad. Concretamente, se puede prever que las plataformas que dispongan de la etiqueta de la UE tengan la obligación de mencionarlo de forma explícita y clara en todos los casos en que se dirijan al público o a las partes interesadas⁽²²⁾ y en todas sus comunicaciones externas⁽²³⁾.

3.15. El papel y la responsabilidad de la AEVM en materia de supervisión parecen claros, pero, al mismo tiempo, cabe preguntarse si no debe atribuirse una función a los supervisores nacionales, dado que están más próximos a los mercados nacionales y conocen mejor las situaciones locales. En cualquier caso, a este respecto es recomendable que haya mayor claridad, lo cual también va en interés de terceras partes, incluidos los empresarios que deseen recurrir a la financiación participativa.

3.16. Más en general, dado que —como ya se ha indicado— las legislaciones nacionales y de la UE existirán y se aplicarán en paralelo, es importante en cualquier caso⁽²⁴⁾ que las diferentes autoridades y supervisores del ámbito nacional y europeo mantengan un diálogo constante y colaboren para lograr una mayor armonización e integración en la Unión. Por otra parte, también tienen un papel importante que desempeñar en cuanto a la «confianza», que resulta indispensable para el éxito de la financiación participativa.

3.17. Si en el marco de su papel de supervisión la AEVM impone sanciones, el recurso que se interponga, en su caso, contra esta decisión, deberá presentarse ante el Tribunal de Justicia Europeo. Ello no solo resulta complejo, sino que plantea la duda de si debe entrar dentro de las competencias de dicho tribunal.

Con respecto a las empresas que recurren a la financiación participativa

3.18. La financiación participativa se dirige en primer lugar a las empresas jóvenes y de nueva creación que tienen peor acceso a la financiación bancaria o emprenden proyectos más arriesgados e innovadores, en el período inicial de sus actividades, en particular durante la transición de la fase inicial a la de expansión. El Comité celebra que las nuevas propuestas creen un potencial adicional para la financiación de este tipo de pymes y empresas, más amplio y accesible, y dotado de una dimensión transfronteriza.

3.19. Además, el Comité también coincide con las consideraciones⁽²⁵⁾ que contemplan, junto a las ventajas ya citadas de la financiación participativa, otras nuevas, como proporcionar al promotor del proyecto una validación del concepto y de la idea, darle acceso a un gran número de personas que aporten sus puntos de vista y otro tipo de información al emprendedor, y ser un instrumento publicitario si la campaña de financiación participativa tiene éxito.

3.20. Las empresas tienen la opción de financiar sus proyectos hasta un importe máximo de un millón de euros por doce meses. Se plantea la cuestión de si este umbral no es demasiado bajo, especialmente cuando la financiación participativa implica «participaciones de capital»⁽²⁶⁾. En tales circunstancias, la transferibilidad obligatoria de los títulos es una garantía fundamental para los inversores que deseen abandonar el proyecto⁽²⁷⁾. Se plantea la cuestión de si el umbral proyectado de un millón no constituye un obstáculo para el establecimiento y el correcto funcionamiento de los mercados para este tipo de valores. Por otra parte, es posible que haya umbrales mayores en los regímenes nacionales⁽²⁸⁾.

Con respecto a los (potenciales) inversores

3.21. El Comité celebra la apertura de un nuevo canal para los inversores, que además es de ámbito transfronterizo. Supone una ampliación de sus oportunidades y más capacidad de elección.

⁽²²⁾ Por ejemplo, en su sitio web.

⁽²³⁾ Por ejemplo, en todos los documentos destinados a las partes interesadas.

⁽²⁴⁾ Independientemente de los controles y de la cuestión mencionada en el punto 3.15.

⁽²⁵⁾ Considerando 4 del proyecto de Reglamento.

⁽²⁶⁾ Por ejemplo, acciones o valores similares.

⁽²⁷⁾ Véase el considerando 11 de la propuesta de Reglamento.

⁽²⁸⁾ El Reglamento sobre el folleto (que entra en vigor en julio de 2018) no contempla ninguna excepción para la financiación participativa. Muchos Estados miembros, entre ellos Bélgica, han previsto su propio régimen de excepción. Está permitido para las transacciones inferiores a ocho millones de euros, que no están armonizadas (por encima de esa cantidad siempre es obligatorio presentar un folleto). La consecuencia es que cada Estado miembro está desarrollando su propio régimen de exención de la obligación de publicar un folleto en las transacciones de financiación participativa, lo que resulta en una fragmentación del mercado. Por lo tanto, las plataformas que quieran operar en varios Estados miembros deberán investigar y cumplir el régimen nacional en cada caso. Por ahora, la propuesta se limita a las transacciones inferiores a un millón de euros, de modo que no aporta mucho al mercado de la financiación participativa con transacciones de valor superior.

3.22. Sin duda es positivo que se proporcione una primera evaluación de la idoneidad de un potencial inversor a través de una prueba inicial de conocimientos y la posibilidad de efectuar una simulación de la capacidad de soportar pérdidas⁽²⁹⁾, pero no puede decirse lo mismo del hecho de que el riesgo (y su estimación) recaigan por completo en el mercado y los potenciales inversores.

3.23. En efecto, el hecho de que no se contemple una aprobación *ante factum*⁽³⁰⁾ de la «ficha de información esencial en materia de inversión» por parte de las autoridades competentes, y ni siquiera se exija una notificación⁽³¹⁾, resulta desfavorable para la protección de los potenciales inversores. Tampoco les favorecen las limitaciones en cuanto al requisito de traducir los documentos importantes⁽³²⁾. Esta situación resulta insatisfactoria. A juicio del Comité, al menos al comienzo del presente régimen es necesario tomar las medidas adecuadas para identificar mejor los riesgos o reducirlos, en la medida de lo posible, en lo que respecta a los inversores. Lo mismo ocurre con la información que reciben.

3.24. Si además se tiene en cuenta la forma más tradicional de oferta de valores, en particular a través del canal de los bancos y las sociedades bursátiles, entonces la actual protección limitada del inversor corre el riesgo de generar unas condiciones de competencia desiguales entre los diferentes proveedores de servicios⁽³³⁾. El Comité considera que deben evitarse las divergencias excesivas en este ámbito porque podrían minar la confianza en determinados participantes en el mercado y convertirse en causa de inseguridad y arbitraje regulador. En última instancia, esto podría tener consecuencias para la estabilidad financiera de la UE.

Observaciones adicionales

3.25. En cuanto a la lucha contra el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo, la normativa prevista no parece suficientemente enérgica, sobre todo teniendo en cuenta que la AEVM ya ha señalado determinados riesgos y peligros al respecto⁽³⁴⁾. Se han planteado cuestiones sobre las normas relativamente limitadas en este contexto⁽³⁵⁾ y la facultad conferida a la Comisión de hacer que los proveedores de servicios de financiación participativa se sometan a las normas en cuestión⁽³⁶⁾. La cuestión que se plantea es si esta decisión es competencia de la Comisión. Si es así, ¿qué criterios se aplican⁽³⁷⁾? Por otra parte, ¿por qué se prevé solamente en una ocasión⁽³⁸⁾ la posibilidad de someter a las normas a los proveedores de servicios? A juicio del Comité, esta opción debería existir en cualquier momento y no debería ser competencia exclusiva de la Comisión. Además, deberían aclararse las condiciones y criterios para que la mencionada opción sea posible.

⁽²⁹⁾ Artículo 15 del proyecto de Reglamento.

⁽³⁰⁾ Véase el artículo 16 de la propuesta de Reglamento.

⁽³¹⁾ En particular las autoridades nacionales competentes. Véase el artículo 16, apartado 8, del proyecto de Reglamento.

⁽³²⁾ Está previsto que la «ficha de información esencial en materia de inversión se redacte en al menos una de las lenguas oficiales del Estado miembro de que se trate o en una lengua habitual en el campo de las finanzas internacionales». Todo inversor «podrá solicitar a los proveedores [...] que hagan traducir la ficha [antes mencionada] a la lengua de elección del inversor», pero no parece que los proveedores tengan ninguna obligación de proporcionar la traducción. Véase el artículo 16 de la propuesta de Reglamento.

⁽³³⁾ Los bancos y las sociedades bursátiles están sujetos al régimen de la MiFID, mientras que las plataformas de financiación participativa están exentas (véase la propuesta de Directiva). Estas últimas están sujetas a un régimen específico, tal como se expone en la propuesta de Reglamento.

⁽³⁴⁾ La AEVM señaló que la financiación participativa basada en inversiones presenta un riesgo de uso indebido destinado a la financiación del terrorismo, en particular cuando las plataformas solo llevan a cabo una diligencia debida limitada, o incluso inexistente, sobre los promotores y sus proyectos, cuyo propósito podría ser, abierta o encubiertamente, recabar fondos para la financiación del terrorismo [ESMA, Questions and Answers Investment-based crowdfunding: money laundering/terrorist financing]. Véase https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/esma_2015_1005_qa_crowdfunding_money_laundering_and_terrorist_financing.pdf.

⁽³⁵⁾ Véase el proyecto de Reglamento. El artículo 9, en particular, exige que los pagos de las transacciones de financiación participativa se realicen a través de entidades autorizadas en virtud de la Directiva sobre servicios de pago (DSP) y, por lo tanto, están sujetas a la Cuarta Directiva contra el blanqueo de capitales (DBC), tanto si proceden de la propia plataforma como si proceden de un tercero. El artículo 9 establece también que los proveedores de servicios de financiación participativa deberán garantizar que los promotores de proyectos acepten la financiación procedente de ofertas de financiación participativa o cualquier pago únicamente por medio de una entidad autorizada en virtud de la DSP. El artículo 10 introduce requisitos de buena reputación de los administradores, entre los que se incluye la ausencia de antecedentes penales conforme a la legislación contra el blanqueo de capitales. El artículo 13 exige que las autoridades nacionales competentes, incluidas las designadas de conformidad con las disposiciones de la Directiva (UE) 2015/849, notifiquen a la AEVM cualquier cuestión que sea pertinente en el marco de la DBC y que involucre a una plataforma de financiación participativa. La AEVM podrá, posteriormente, revocar la autorización basándose en esta información.

⁽³⁶⁾ Artículo 38 del proyecto de Reglamento.

⁽³⁷⁾ Véase el artículo 38 del proyecto de Reglamento. En él se establece, esquemáticamente, que la Comisión presentará en una fecha por definir (dos años) un informe al Parlamento Europeo y al Consejo sobre la aplicación de este Reglamento. Dicho informe debería evaluar «la necesidad y proporcionalidad de someter a los proveedores de servicios de financiación participativa a la obligación de cumplir las disposiciones nacionales» (por lo que respecta al blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo). Si procede, este informe deberá ir acompañado de una propuesta legislativa.

⁽³⁸⁾ Véase la nota anterior: con arreglo al citado artículo 38, parece, por tanto, que esta es la única ocasión en que puede tomarse la decisión de someter o no a las normas a las plataformas de servicios de financiación participativa.

3.26. Llama la atención, particularmente a la luz de los objetivos que se persiguen, que en estas propuestas ⁽³⁹⁾ no se aborde el tratamiento fiscal de los ingresos que genere la financiación participativa ni las obligaciones de los deudores ⁽⁴⁰⁾. Y ello a pesar de que resulta razonable suponer que la cuestión fiscal será determinante para el éxito o el fracaso de esta iniciativa. El Comité pide, por tanto, que se tomen en consideración estos aspectos y que, en caso necesario, se desarrolle una normativa adaptada en el nivel adecuado.

Comenzar con prudencia, generar credibilidad y dirigir la mirada hacia el futuro

3.27. Para que el éxito de esta propuesta vinculada al mercado sea verdadero, es de suma importancia que todas las partes actúen en la misma dirección. Esto solo ocurrirá si las empresas y los inversores hacen un uso amplio y eficaz del marco facilitador que proporcionan las actuales propuestas. Solo entonces existirá un auténtico mercado en el que la oferta y la demanda converjan. Para el CESE, es importante generar credibilidad en la fase inicial y comenzar con prudencia y cautela, poniendo mayor énfasis en la gestión de riesgos y los factores ambientales.

3.28. Por último, el Comité considera que es muy conveniente establecer medidas para supervisar, evaluar y medir el éxito del 29.º régimen, con el fin de garantizar su futuro. También deberían incluirse en este ejercicio los demás regímenes de financiación participativa existentes en los Estados miembros. Es importante aprender de las mejores prácticas del mercado e integrarlas en el régimen europeo. Igualmente importantes son la consulta y el diálogo con todas las partes interesadas.

Bruselas, 11 de julio de 2018.

*El Presidente
del Comité Económico y Social Europeo
Luca JAHIER*

⁽³⁹⁾ Se hace referencia en particular a las obligaciones frente a los deudores de intereses y dividendos (entre otros) que se establezcan sobre la base de las obligaciones en materia de transparencia, como, por ejemplo, las obligaciones de retener o presentar información.

⁽⁴⁰⁾ Se trata de otro de los «factores ambientales» que se pide que se tengan en cuenta en el punto 3.9.