



Consejo de la
Unión Europea

Bruselas, 9 de marzo de 2018
(OR. en)

7048/18

**Expediente interinstitucional:
2018/0047 (COD)**

EF 72
ECOFIN 230
CODEC 359
IA 59

PROPUESTA

De: secretario general de la Comisión Europea,
firmado por D. Jordi AYET PUIGARNAU, director

Fecha de recepción: 8 de marzo de 2018

A: D. Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, secretario general del Consejo de la
Unión Europea

N.º doc. Ción.: COM(2018) 99 final

Asunto: 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

Adjunto se remite a las Delegaciones el documento – COM(2018) 99 final.

Adj.: COM(2018) 99 final



Bruselas, 8.3.2018
COM(2018) 99 final

2018/0047 (COD)

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

(Texto pertinente a efectos del EEE)

{SWD(2018) 56} - {SWD(2018) 57}

EXPOSICIÓN DE MOTIVOS

1. CONTEXTO DE LA PROPUESTA

• Razones y objetivos de la propuesta

La Comisión ha adoptado hoy un conjunto de medidas de profundización de la Unión de los Mercados de Capitales, junto con la Comunicación «Es el momento de dar un impulso definitivo a la plena realización de la Unión de los Mercados de Capitales en 2019». El conjunto incluye la presente propuesta, así como un marco propicio para los bonos garantizados a escala de la UE, una propuesta para facilitar la distribución transfronteriza de fondos de inversión colectiva, una propuesta sobre el Derecho aplicable a la oponibilidad frente a terceros de la cesión de créditos y una Comunicación sobre el Derecho aplicable a los efectos en materia de derechos de propiedad de las operaciones con valores.

Esta iniciativa se inscribe en la prioridad de la Comisión de crear una Unión de los Mercados de Capitales (UMC), que aspira a ampliar el acceso a la financiación para las empresas innovadoras, las empresas emergentes y otras empresas no cotizadas.

Hoy en día, el acceso a la financiación sigue siendo difícil para estas empresas, especialmente cuando pasan de la fase emergente a la de expansión, como consecuencia de las asimetrías estructurales de información. La dependencia excesiva de los créditos o préstamos bancarios no garantizados a corto plazo es a menudo demasiado onerosa para las empresas emergentes y, en términos más generales, para las pymes. Además, los volúmenes de los créditos o préstamos bancarios concedidos a las empresas emergentes y las pymes se han visto gravemente afectados por la crisis financiera de 2008, de ahí que la falta de fondos haya sido una razón importante del fracaso de empresas emergentes.

A la luz de estas deficiencias del mercado, la financiación participativa se ha convertido en una forma consolidada de colaboración masiva (*crowdsourcing*) y de financiación alternativa. En el modelo de la financiación participativa, participan normalmente los promotores del proyecto, que proponen el proyecto y solicitan financiación, los inversores, que apoyan el proyecto con su financiación, y una plataforma moderadora, que intermedia entre ambos posibilitando la financiación y la puesta en marcha del proyecto en cuestión. Cada vez se utilizan más las plataformas de financiación participativa a modo de herramienta para financiar actividades de diversa índole de empresas pequeñas e incipientes.

En respuesta, algunos Estados miembros ya han introducido regímenes nacionales específicos de financiación participativa. No obstante, los Estados miembros han adaptado sus marcos normativos a las características y necesidades de los mercados e inversores nacionales, lo que da lugar a diferencias en la manera en que se elaboran y aplican las normas con respecto a las condiciones de funcionamiento de las plataformas de financiación participativa, la gama de actividades permitidas y los requisitos para la concesión de autorizaciones. Como resultado de los diferentes enfoques reguladores, el régimen de «pasaporte» resulta de difícil aplicación a los modelos de negocio de estas plataformas en la Unión. Dado que la incertidumbre y los elevados costes de cumplimiento de las plataformas que operan en un contexto transfronterizo se deben a la falta de un marco adecuado a nivel de la Unión para la actividad de financiación participativa, los proveedores de servicios de financiación participativa se enfrentan a dificultades en el desarrollo de sus operaciones, y los flujos transfronterizos siguen siendo limitados.

El Parlamento Europeo y el Consejo han adoptado el Reglamento (UE) XXX/XXX relativo a los proveedores europeos de servicios de financiación participativa para empresas¹ con el fin de, entre otras cosas, establecer requisitos proporcionados para la prestación de los servicios de financiación participativa y facilitar su prestación transfronteriza, y, al mismo tiempo, gestionar los riesgos operativos y garantizar un nivel elevado de transparencia y protección de los inversores. El Reglamento (UE) XXX/XXXX [relativo a los proveedores europeos de servicios de financiación participativa para empresas] establece requisitos de autorización y supervisión uniformes, proporcionados y directamente aplicables, así como un punto único de supervisión.

Además, habida cuenta de la necesidad de garantizar una separación clara de los servicios para gestionar posibles conflictos de intereses y velar por una supervisión eficaz, las personas autorizadas como proveedores de servicios de financiación participativa en virtud del Reglamento (UE) XXX/XXXX [relativo a los proveedores europeos de servicios de financiación participativa para empresas] no deben ser autorizadas en virtud de la Directiva 2014/65/UE, y viceversa.

En aras de la seguridad jurídica y para evitar la aplicación de los requisitos derivados de la Directiva 2014/65/UE a la prestación de los servicios de financiación participativa, es necesario indicar explícitamente que la Directiva 2014/65/UE no se aplica a las personas autorizadas como proveedores de financiación participativa en virtud del Reglamento (UE) XXX/XXX.

A tal fin, la presente propuesta exige a los proveedores de servicios de financiación participativa de las obligaciones impuestas por la Directiva 2014/65/UE relativa a los mercados de instrumentos financieros.

- **Coherencia con las disposiciones existentes en la misma política sectorial**

La prestación de servicios de financiación participativa en toda la Unión está regulada por el Reglamento (UE) XXXX/XX relativo a los proveedores europeos de servicios de financiación participativa para empresas, respecto del cual la presente propuesta tiene carácter complementario.

- **Coherencia con otras políticas de la Unión**

La presente propuesta es coherente con el Reglamento (UE) XXXX/XX relativo a los proveedores europeos de servicios de financiación participativa y lo complementa; este pretende ampliar el acceso de las empresas innovadoras, las empresas emergentes y otras empresas no cotizadas a la financiación, en consonancia con la prioridad de la Comisión de crear una Unión de los Mercados de Capitales. Al proporcionar un marco jurídico más propicio a los proveedores de servicios de financiación participativa, dicho Reglamento, complementado por la presente propuesta, pretende ayudar a las empresas emergentes y las pymes a acceder a fuentes alternativas de capital, en consonancia con otras iniciativas que han procurado facilitar el acceso de dichas entidades a la financiación, tales como el marco de los fondos de capital riesgo europeos.

La iniciativa también forma parte del Plan de acción sobre tecnología financiera (tecnofinanzas) de la Comisión Europea, destinado a conocer mejor cómo funciona la tecnología y cuál es su contribución al refuerzo del sector de los servicios financieros. No cabe duda de que el sector de los servicios financieros es el mayor usuario de tecnologías digitales y constituye un factor importante en la transformación digital de nuestra sociedad.

¹ El Reglamento (UE) XXX/XXX del Parlamento Europeo y del Consejo relativo a los proveedores europeos de servicios de financiación participativa para empresas (DO L [...] de [...], p. [...]).

Estas nuevas tecnologías están cambiando la forma en que los consumidores y las empresas acceden a los servicios, al tiempo que mejoran la capacidad de comprender y medir los riesgos. La Comisión pretende adoptar una aproximación a las tecnofinanzas más orientada a la innovación facilitando un entorno normativo seguro y financieramente estable en el que puedan desarrollarse soluciones, servicios y productos financieros innovadores en toda la UE, para los inversores y para las empresas por igual.

2. BASE JURÍDICA, SUBSIDIARIEDAD Y PROPORCIONALIDAD

• Base jurídica

La base jurídica de la presente propuesta es el artículo 53, apartado 1, del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (TFUE), que permite la adopción de medidas para la aproximación de las disposiciones nacionales relativas al acceso a la actividad de las empresas de inversión, los mercados regulados y los proveedores de servicios de datos.

• Subsidiariedad

En virtud del artículo 4 del TFUE, la acción de la UE para la plena realización del mercado interior debe evaluarse a la luz del principio de subsidiariedad establecido en el artículo 5, apartado 3, del Tratado de la Unión Europea (TUE). Debe evaluarse si los objetivos de la propuesta no podrían alcanzarse por los Estados miembros en el marco de sus sistemas jurídicos nacionales y si, por razón de su escala y sus efectos, pueden alcanzarse mejor mediante la actuación de la UE.

Los distintos enfoques adoptados por los Estados miembros de la Unión y sus distintas interpretaciones del concepto de actividad de financiación participativa han dificultado la aplicación del régimen de «pasaporte» a los proveedores de servicios de financiación participativa en toda la UE. Los servicios de la Comisión han llevado a cabo un seguimiento del mercado desde 2013 y han reconocido las crecientes divergencias y la amplificación de los problemas que justifican la intervención a nivel de la UE. Por otra parte, no se ha llevado a cabo hasta el momento ningún esfuerzo de coordinación entre los Estados miembros en lo que atañe a la regulación de los servicios de crédito prestados por entidades que no se dedican a la captación de depósitos, y la aplicación de las disposiciones de la MiFID a las plataformas de financiación participativa basada en la inversión no es suficientemente uniforme para permitir la actividad transfronteriza. Las medidas adoptadas por los Estados miembros solamente pueden aportar soluciones a sus propios mercados respectivos, lo cual no es suficiente para reducir los efectos negativos sobre el funcionamiento del mercado interior.

Por lo tanto, el objetivo de facilitar el acceso a la financiación inicial y en fase temprana para las empresas innovadoras, las empresas emergentes y otras empresas no cotizadas, así como la creación de un entorno regulador claro, uniforme y transparente para los inversores que deseen apoyar estos proyectos, no puede ser alcanzado mediante la acción individual de los Estados miembros.

• Proporcionalidad

Conforme al principio de proporcionalidad, el contenido y la forma de la acción de la UE no deben exceder de lo estrictamente necesario para alcanzar los objetivos de los Tratados.

La financiación participativa consiste en actividades de captación de capital de escasa cuantía para nuevas empresas emergentes o pequeñas que desean ampliar su actividad. No obstante, en algunos Estados miembros la legislación aplicable a los proveedores es la legislación sectorial vigente, como la MiFID II y el Reglamento relativo a los mercados de instrumentos

financieros (MiFIR). Estas normas pueden resultar desproporcionadas para las actividades de escasa magnitud. Al mismo tiempo, pueden no ser adecuadas para el fin pretendido. La financiación participativa engloba muchos modelos de negocio diferentes, y es posible que no todos ellos estén regulados, lo cual puede producir efectos impredecibles de arrastre normativo. Como resultado, puede no ser posible regular, de modo proporcionado, a un número creciente de plataformas cuyos modelos de negocio son variados y abarcan tanto operaciones de crédito como de inversión, así como el uso de instrumentos nuevos y aún por definir.

Por estas razones, la exención de las obligaciones de los proveedores de servicios de financiación participativa derivadas de la MiFID y la consiguiente aplicación exclusiva del Reglamento (UE) XXXX/XX sobre estas personas darían lugar a un entorno regulador más proporcionado para los proveedores de servicios de financiación participativa.

Por otra parte, supondría una reducción considerable y relativamente rápida de los costes de entrada en el mercado (costes normativos y de supervisión) para las plataformas de financiación participativa con actividad (o voluntad de actividad) transfronteriza, ya que tendrían que obtener su autorización una sola vez.

- **Elección del instrumento**

El artículo 53, apartado 1, del TFUE permite la adopción de actos en la forma de directiva o de reglamento. La modificación del ámbito de aplicación de la Directiva 2014/65/UE puede alcanzarse de la forma más sencilla y jurídicamente coherente en virtud de una directiva del Parlamento Europeo y del Consejo por la que se modifique la Directiva 2014/65/UE.

3. EVALUACIONES DE IMPACTO

- **Evaluación de impacto**

Los principales impactos económicos y sociales han sido analizados en la evaluación de impacto que acompaña a la propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo relativo a los proveedores europeos de servicios de financiación participativa para empresas.

- **Adecuación regulatoria y simplificación**

No procede.

- **Derechos fundamentales**

La presente iniciativa no tiene impacto relevante sobre los derechos fundamentales.

4. REPERCUSIONES PRESUPUESTARIAS

La propuesta no repercute en modo alguno en el presupuesto de la UE.

5. OTROS ELEMENTOS

- **Planes de ejecución y modalidades de seguimiento, evaluación e información**

No procede.

- **Explicación detallada de las disposiciones específicas de la propuesta**

El artículo 1 es la única disposición sustantiva de la propuesta. Modifica el ámbito de aplicación de la Directiva 2014/65/UE mediante la inclusión de los proveedores autorizados

de servicios de financiación participativa en virtud del Reglamento (UE) XXX/XXXX [proveedores europeos de servicios de financiación participativa] en la lista de entidades exentas del ámbito de aplicación de la Directiva 2014/65/UE. El artículo 2 obliga a los Estados miembros a transponer las disposiciones de la Directiva. El artículo 3 señala la fecha de entrada en vigor de la Directiva 2004/65/UE modificada.

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

(Texto pertinente a efectos del EEE)

EL PARLAMENTO EUROPEO Y EL CONSEJO DE LA UNIÓN EUROPEA,

Visto el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, y en particular su artículo 53, apartado 1,

Vista la propuesta de la Comisión Europea,

Previa transmisión del proyecto de acto legislativo a los parlamentos nacionales,

Visto el dictamen del Banco Central Europeo²,

Visto el dictamen del Comité Económico y Social Europeo³,

De conformidad con el procedimiento legislativo ordinario,

Considerando lo siguiente:

- (1) La financiación participativa ofrece a las empresas un acceso alternativo a la financiación, con lo que contribuye a los objetivos de la Unión de los Mercados de Capitales.
- (2) En virtud del Reglamento (UE) XXX/XXX del Parlamento Europeo y del Consejo⁴, las personas jurídicas pueden optar por solicitar a la Autoridad Europea de Valores y Mercados una autorización para operar como proveedores de servicios de financiación participativa.
- (3) El Reglamento (UE) XXX/XXXX [relativo a los proveedores europeos de servicios de financiación participativa para empresas] establece requisitos de autorización y supervisión de los proveedores de servicios de financiación participativa uniformes, proporcionados y directamente aplicables y centraliza la supervisión de estos proveedores por parte de la Autoridad Europea de Valores y Mercados.
- (4) Para ofrecer seguridad jurídica respecto de cuáles son las personas y los servicios que entran dentro del ámbito de aplicación del Reglamento (UE) XXX/XXXX y de la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo⁵ y para evitar que un mismo servicio esté sujeto a más de una autorización en la Unión, las personas jurídicas autorizadas como proveedores de servicios de financiación participativa en

² DO C [...] de [...], p.[...].

³ DO C [...] de [...], p.[...].

⁴ Reglamento (UE) XXX/XXX del Parlamento Europeo y del Consejo relativo a los proveedores europeos de servicios de financiación participativa para empresas (DO L [...] de [...], p. [...]).

⁵ Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros y por la que se modifican la Directiva 2002/92/CE y la Directiva 2011/61/UE (DO L 173 de 12.6.2014, p. 349).

virtud del Reglamento (UE) XXX/XXXX [relativo a los proveedores europeos de servicios de financiación participativa para empresas] deben quedar excluidas del ámbito de aplicación de la Directiva 2014/65/UE.

- (5) Dado que la modificación prevista en la presente Directiva está relacionada directamente con el Reglamento (UE) XXX/XXXX [Reglamento relativo a los servicios de financiación participativa en la Unión Europea], la fecha a partir de la cual los Estados miembros deben aplicar las medidas nacionales de transposición de dicha modificación debe aplazarse a fin de hacerla coincidir con la fecha de aplicación establecida en dicho Reglamento.

HAN ADOPTADO LA PRESENTE DIRECTIVA:

Artículo 1

En el artículo 2, apartado 1, de la Directiva 2014/65/CE se añade la letra p) siguiente:

«p) los proveedores de servicios de financiación participativa, con arreglo a la definición del artículo 3, apartado 1, letra c), del Reglamento (UE) XXX/XXX del Parlamento Europeo y del Consejo*.

* Reglamento (UE) XXX/XXX del Parlamento Europeo y del Consejo relativo a los proveedores europeos de servicios de financiación participativa para empresas (DO L [...] de [...], p. [...]).».

Artículo 2

1. Los Estados miembros adoptarán y publicarán, a más tardar el [Oficina de Publicaciones: 6 meses a partir de la entrada en vigor del Reglamento relativo a la financiación participativa], las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas necesarias para dar cumplimiento a lo establecido en la presente Directiva.

Los Estados miembros aplicarán estas medidas a partir del [Oficina de Publicaciones: fecha de comienzo de la aplicación del Reglamento relativo a la financiación participativa].

2. Los Estados miembros comunicarán a la Comisión y a la AEVM el texto de las disposiciones básicas de Derecho interno que adopten en el ámbito regulado por la presente Directiva.

Artículo 3

La presente Directiva entrará en vigor a los veinte días de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea*.

Artículo 4

Los destinatarios de la presente Directiva son los Estados miembros.

Hecho en Bruselas, el

Por el Parlamento Europeo
El Presidente / La Presidenta

Por el Consejo
El Presidente / La Presidenta