

Bogotá, noviembre 2016



Panorama europeo del Crowdfunding y su regulación

Regulación

- Ausencia de regulación armonizada
- Iniciativas de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) y de la Autoridad Europea Bancaria (EBA)
- Regulaciones nacionales



Propuestas EBA

- Identificar riesgos.
- Regulación y supervisión común y consistente aplicación: prevención arbitraje.
- Identificar modelos de negocio: claridad aplicación normas.
- Due diligence y solvencia promotor.
- Servicios de pago.
- Sistemas de garantía.



Opinión y asesoramiento de ESMA

- Descripción de modelos de negocio.
- Riesgos y aspectos a considerar por legisladores
- Legislación UE potencialmente aplicable



Modelos de negocio

- Valores.
- Bonos y obligaciones.
- Préstamos.
- Facturas.
- Micropréstamos.
- Donaciones.
- Recompensas.



Modelos de negocio

- Regulación: MIFID, exención art. 3, Ley nacional.
- Dinero de clientes.
- Requerimientos de capital.
- Estructura de inversión.
- Tarifas.
- Implicaciones de la plataforma en la estructura de inversión y tarifas: consecuencias para clientes.



Modelos de negocio: Tendencias

- Institucionalización.
- Consolidación: 510 a 31.12.2014 (23%incremento)
- Mercado secundario.
- Conocimiento de oportunidades y riesgos para el inversor.



Riesgos

- Exceso de confianza en la *due diligence* de los proyectos
- Conflictos de intereses
- Riesgos operacionales y de fraude



Legislación Unión Europea

- Análisis normas potencialmente aplicables
 - Directiva de folletos
 - MiFID
 - Directiva de Gestores de Fondos de Inversión alternativos
 - Directiva de medios de pago
 - Directiva de Prevención de Blanqueo de Capitales



Aspectos a considerar



- Reino Unido
- Alemania
- Francia
- Italia
- Holanda

Reino Unido (1)

1. £3.200 MM en 2015.
2. Se regula el *crowdfunding* de inversión, pero no de donación o compraventa.
3. Compra, y no sólo suscripción, de valores de renta fija o variable. La renta fija, emitida normalmente por PYMES.
4. La inversión en forma de préstamo subió de £749 MM en 2014 a £1.490 MM en 2015, y una parte importante fue a inversiones en inmobiliario.

Reino Unido (2)

5. La inversión en préstamo a consumidores pasó de £547 MM en 2014 a £909 MM en 2015.
6. Curiosamente, la emisión de valores de renta variable (£84 MM en 2014 y £332 MM en 2015) y renta fija (sólo £4,4 MM en 2014 y £6,2 MM en 2015) fueron comparativamente muy bajas.

Reino Unido (3)

7. Se excluyen de regulación los préstamos entre empresas y los préstamos de una empresa a una persona física con fines empresariales y que excedan de £25.000.
8. Las plataformas requieren autorización de la FCA.

Reino Unido (4)

9. La actividad de las plataformas se rige por los principios generales de la *Financial Services and Markets Act 2000*, si bien la financiación participativa mediante préstamos lo hace por una orden de la *Financial Conduct Authority (FCA)* de 2014.

10. Los sitios web de las plataformas se consideran oferta financiera directa (apelación al público) cuando se refiere a valores de renta fija o variable, y sólo puede ofertarse a:

Reino Unido (5)

- a) inversores minoristas calificados como “*high networker investors*”;
- b) inversores minoristas calificados como “inversores sofisticados”;
- c) inversores minoristas autocalificados como “inversores sofisticados”;
- d) inversores minoristas calificados como “inversor restringido” (no invierte más del 10% de su patrimonio “invertible”);

Reino Unido (6)

- e) inversores minoristas que tengan calificada la inversión planeada como conveniente por una ESI; e
 - f) inversores corporativos o de capital riesgo.
11. Si la inversión no es líquida y se trata de inversores minoristas, la plataforma debe de confirmar que el cliente tiene experiencia y conocimiento para entender los riesgos incurridos o ha recibido asesoramiento profesional.

Reino Unido (7)

12. Recursos mínimos de las plataformas.
13. Cuando median en la financiación a través de préstamos, los requisitos son menores y no se aplican los límites de los apartados 9 a 11.
14. Varios Códigos de Conducta (UKCFA, P2PFA, etc.).

Alemania (1)

1. No existe normativa.
2. *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* (BaFin) examina caso a caso, y conforme a la legislación general, si hace falta autorización para la financiación participativa de inversión o de préstamos.

Alemania (2)

3. En 2015 se aprobó una exención de folleto para las emisiones a través de *crowdfunding* cuando se distribuyan exclusivamente por internet y no excedan de €2,5 MM.

Francia (1)

1. Legislación muy completa desde octubre de 2014.
2. No sólo se regula la financiación participativa por préstamos o inversiones sino también la hecha por medio de donaciones.

Francia (2)

3. Diferencia entre las plataformas de intermediación de préstamos (*intermédiaire en financement participatif*) y las que intermedian en inversiones (*conseil en investissement participatif*). Las primeras están supervisadas por la ACPR (*Autorité de Contrôle Prudentiel et de Resolution*) (*Banque de France*) y las segundas por *la Autorité des Marchés Financiers* (AMF).

Francia (3)

4. La financiación a través de inversiones tienen un límite de un millón de euros por proyecto, pero pueden beneficiarse de la exención de folleto en muchos casos.

5. La financiación participativa a través de préstamos está sujeta a limitación para las personas físicas: 1.000€ por proyecto, si el préstamo es con interés, o 4.000€ si no hay intereses. El préstamo no puede tener un vencimiento superior a 7 años.

Francia (4)

6. La financiación participativa por medio de donaciones no tiene límite de aportaciones, pero sí de un millón de euros por proyecto.

7. Nueva legislación aprobada el 28 de abril de 2016 (entrada en vigor el 1 de octubre) sobre *minibonds* (*bons de caisse*) a suscribir por medio de financiación participativa:
 - a) emitidos por SL y otras sociedades mercantiles no cotizadas;

Francia (5)

- b) a suscribir sólo por personas físicas;
- c) con interés fijo y plazo máximo de 5 años;
- d) registrados por anotaciones en cuenta en el emisor o a través de medios electrónicos compartidos (*blockdrains*) ;
- e) no hay máximo importe anual a emitir (€1 M si se quiere exención de folleto).

Francia (6)

8. En 2015 se recaudaron a través de financiación participativa €300 MM (frente a €152 MM en 2014), fundamentalmente a través de bonos (€200 MM), siendo las donaciones otros €50 MM.

9. Casi todos los bonos emitidos fueron para financiar proyectos inmobiliarios.

Francia (7)

10. En caso de que se agrupe a los inversores en una sociedad tenedora, se examina caso a caso si esta sociedad debe considerarse o no un FIA bajo las reglas de la AIFMD; si no reúne las condiciones, no se le considera FIA.
11. Se permite, bajo ciertos requisitos, que una ESI gestione una plataforma.
12. Procedimientos de suscripción ordinario y retardado (para proteger mejor a los inversores).

Italia (1)

1. La financiación participativa a través de emisión de valores se reguló por la *Commissione Nazionale per le Società e la Borsa* (CONSOB) en junio 2013. La financiación participativa a través de préstamos se regulará en breve por el Banco de Italia. No está regulada la donación ni la compraventa participativas.

Italia (2)

2. Hay 13 plataformas de financiación participativa de inversión.
3. La inversión puede ir dirigida a *start-up* innovadoras (s.a., s.l. y s. cooperativas) con menos de 4 años de existencia, pero también a compañías que inviertan en aquéllas, o incluso a IICs.
4. Reglas especiales que simplifican la transmisión de los valores adquiridos, ahorrando costes y haciéndola fácil

Italia (3)

5. Importes máximos a establecerse por la CONSOB.
6. Al menos el 5% de la emisión debe describirse por inversores profesionales, fundaciones bancarias o incubadoras de *start-ups* innovadoras.
7. Aparte de los gestores expresamente autorizados, también bancos y ESIS pueden gestionar plataformas.

Italia (4)

8. No hay folleto nunca.
9. Límite máximo de emisión de €5 MM.
10. Prohibición de dividendos durante 4 años y ventajas fiscales para el inversor.

Holanda (1)

1. Se diferencia entre las plataformas de financiación participativa a través de préstamos y a través de inversión en valores. El resto no está regulado.
2. Está sujeto a la legislación general sobre los mercados financieros, pero el 1 de abril de 2016 se aprobaron normas reglamentarias específicas.

Holanda (2)

3. Hay 48 plataformas, y en 2014 se recaudaron €50 MM en total respecto de inversiones en valores. En 2015 (datos de la *Autoriteit Financiële Markten*, “AFM”), la actividad de financiación participativa fue de €92,4 MM para préstamos; €20,3 MM para compraventas; €6,5 MM en préstamos convertibles; €4,5 MM para valores y €4,4 MM para donaciones.

Holanda (3)

4. Un inversor no puede invertir más de 100 veces a través de una plataforma.
5. El importe total de la inversión de un inversor por la plataforma no puede exceder de €80.000, si son préstamos o €40.000, si son inversores.

Holanda (4)

6. Se debe hacer un test de inversión en financiación participativa (sólo para préstamos e inversiones) la primera vez que un consumidor invierte; luego, cada vez que se alcancen los €5.000 adicionales de inversión, debe volverse a realizar.

Modelos de *crowdfunding* en la U.E. (Documentos de trabajo de la Comisión de 3.5.2016)

1. Debe aplicarse la normativa de protección de consumidores y los de protección de datos.
2. Se reconoce que si lo que se suscribe no son instrumentos financieros, MiFID no sería de aplicación.

Modelos de *crowdfunding* en la U.E. (Documentos de trabajo de la Comisión de 3.5.2016)

3. Divergencia de regímenes: unos bajo MiFID y otros locales.
4. A los modelos tradicionales añade el *invoice trading crowdfunding*.