

ZUNZUNEGUIABOGADOS
SECURITIES LAWYERS

Crowdfunding en la Unión de Ahorros e Inversiones

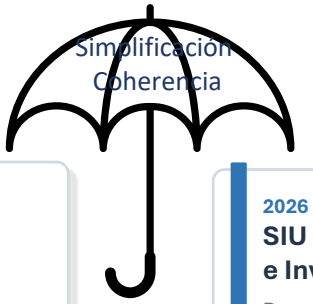
Fernando Zunzunegui

7 de octubre de 2026

Temas a tratar

- Estrategia legislativa
- Modelo abierto
- Los datos del mercado
- Propuestas de revisión
- Reflexión final

Estrategia legislativa



2017
CMU - Mid-Term Review
Descripción breve del evento.

2018
FinTech action plan
Descripción breve del evento.

2020
ECSPR - Reglamento (UE) 2020/1503
Descripción breve del evento.

2023
RIS - Estrategia de Inversión Minorista
Descripción breve del evento.

2023
Revisión ECSPR por la Comisión Europea (art 45): pendiente

2026
SIU - Unión de Ahorros e Inversiones
Descripción breve del evento.

2025-2026
ESMA Market Report

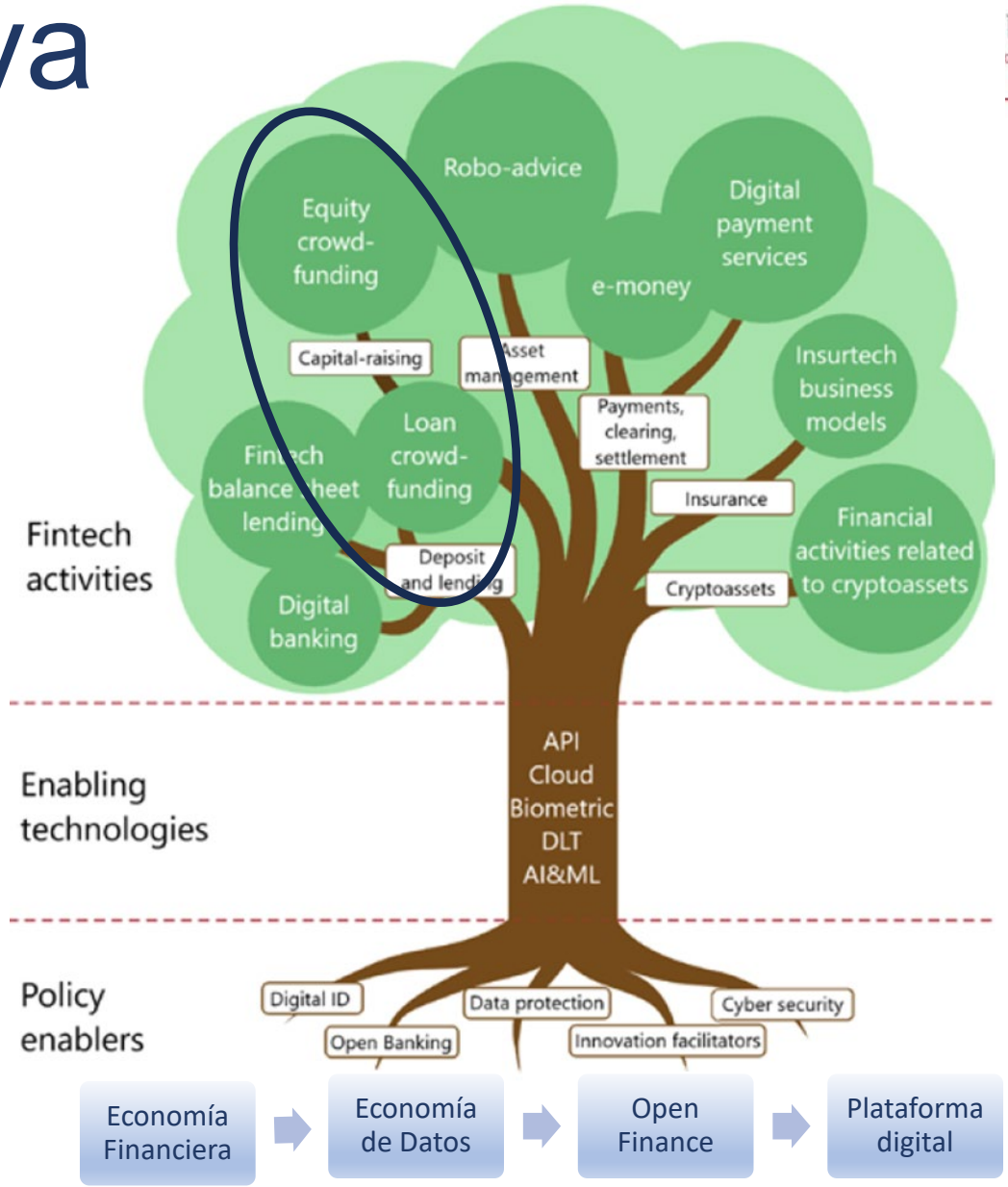
2017 2018 2019 2020 2021 2022 2023 2024 2025 2026

Consejo: duplique, elimine o desplace las tarjetas para adaptar la densidad de hitos.

C/ Jorge Juan 45, 1º 28001 Madrid • Tel: (+34) 917814062 • Fax: (+34) 917814062 • Web: www.zunzunegui.net • Email: despacho@ zunzunegui.net

Estrategia legislativa

- Son las **primeras plataformas Fintech reguladas** en la UE.
- Con el **objetivo** de crear un mercado único **transfronterizo**.
- **Fomentando la innovación y la financiación alternativa**.
- Con **adecuada protección del inversor minorista**, de bajo coste de cumplimiento normativo



Fuente: elaboración propia y BIS Fintech Tree

C/ Jorge Juan 45, 1º 28001 Madrid • Tel: (+34) 917814062 • Fax: (+34) 917814062 • Web: www.zunzunegui.net • Email: despacho@ zunzunegui.net

Estrategia legislativa

ZUNZUNEGUIABOGADOS
SECURITIES LAWYERS

Riesgos del crowdfunding

Comunes a las plataformas financieras: robo-advice, neobancos

Transparencia y divulgación

- ✓ Deficiencias de información al inversor.
- ✓ Falta de divulgación de los costes y rendimientos.
- ✓ Falta de estandarización de la información entre plataformas.

Operativos y de mercado

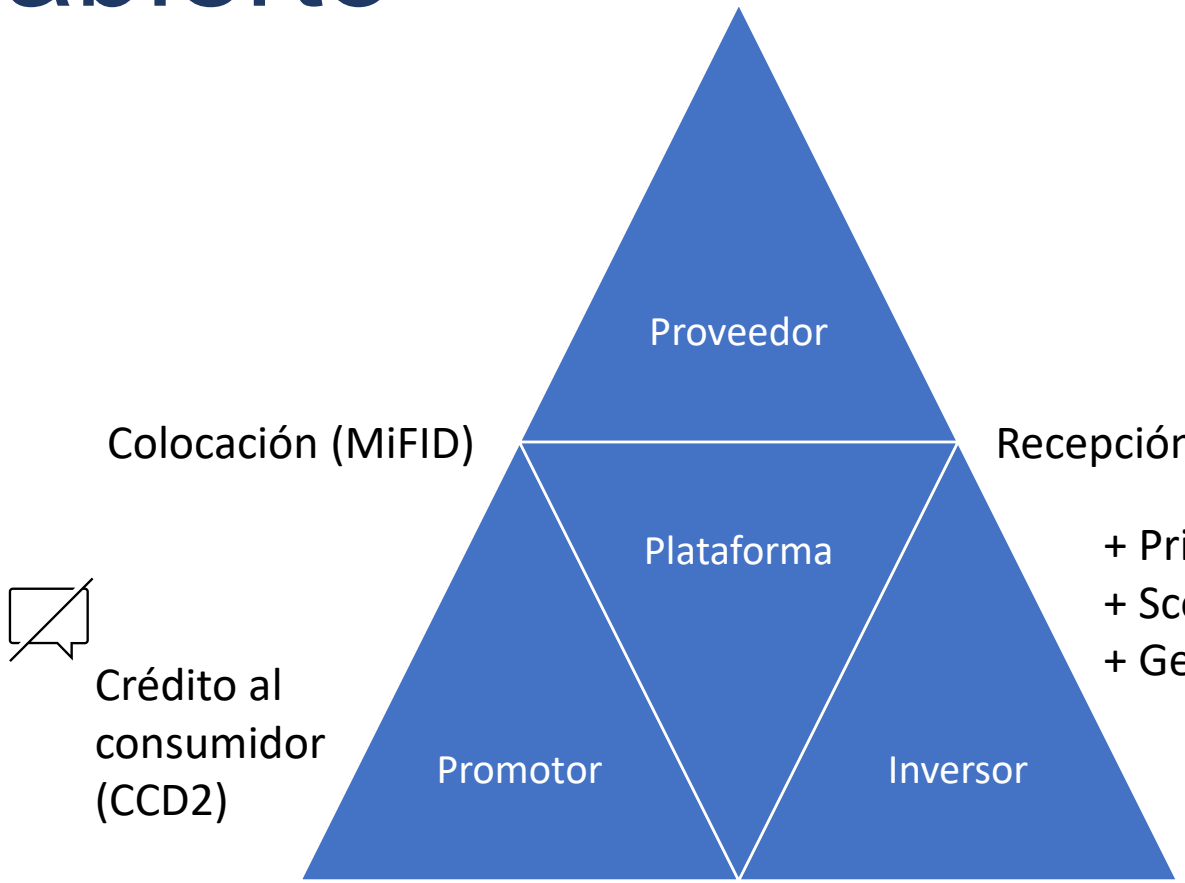
- ✓ Malas prácticas y fraude.
- ✓ Riesgo institucional: cierre de la plataforma sin un mecanismo de resolución.
- ✓ Riesgo de liquidez: falta de mercados secundarios.
- ✓ Riesgo de seguridad: ciberriesgo.
- ✓ Riesgo de protección de datos.
- ✓ Riesgo regulatorio.

Modelo abierto



C/ Jorge Juan 45, 1º 28001 Madrid • Tel: (+34) 917814062 • Fax: (+34) 917814062 • Web: www.zunzunegui.net • Email: despacho@ zunzunegui.net

Modelo abierto



Colocación (MiFID)

Recepción y ejecución de órdenes (MiFID)

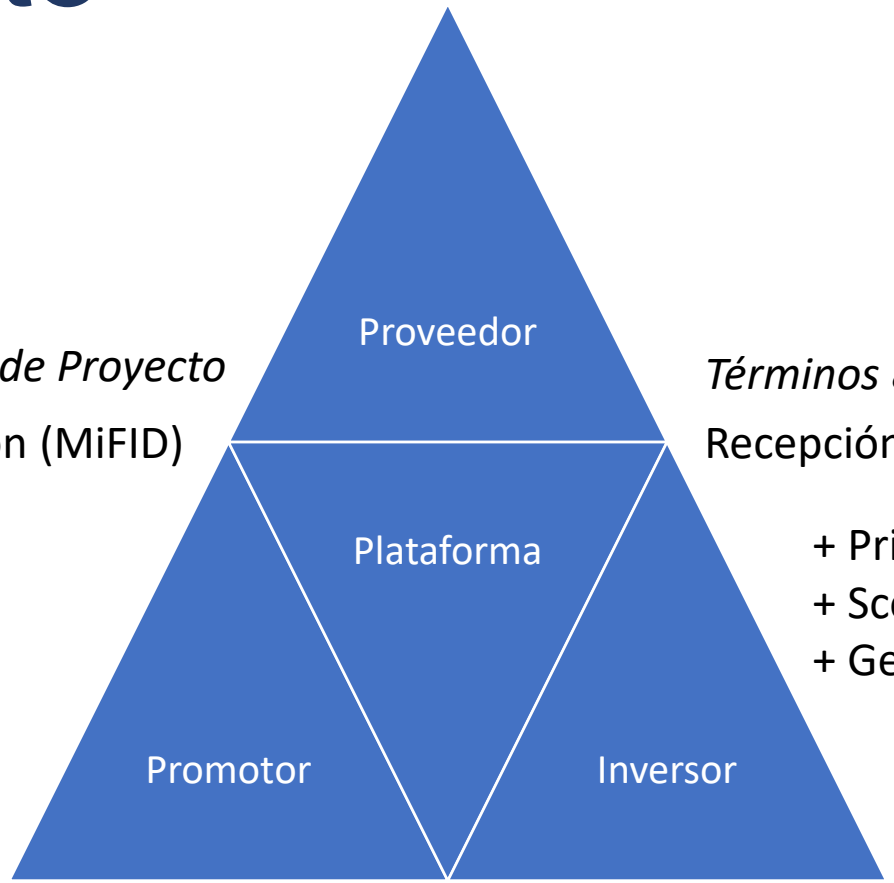
+ Pricing préstamos
+ Scoring préstamos
+ Gestión de carteras de Préstamos

Crédito al consumidor (CCD2)

Servicio de Pagos (PSD2)

C/ Jorge Juan 45, 1º 28001 Madrid • Tel: (+34) 917814062 • Fax: (+34) 917814062 • Web: www.zunzunegui.net • Email: despacho@ zunzunegui.net

Modelo abierto



Contrato de Proyecto

Colocación (MiFID)

Términos & Condiciones

Recepción y ejecución de órdenes (MiFID)

+ Pricing préstamos
+ Scoring préstamos
+ Gestión de carteras de Préstamos

Contrato de inversión o préstamo

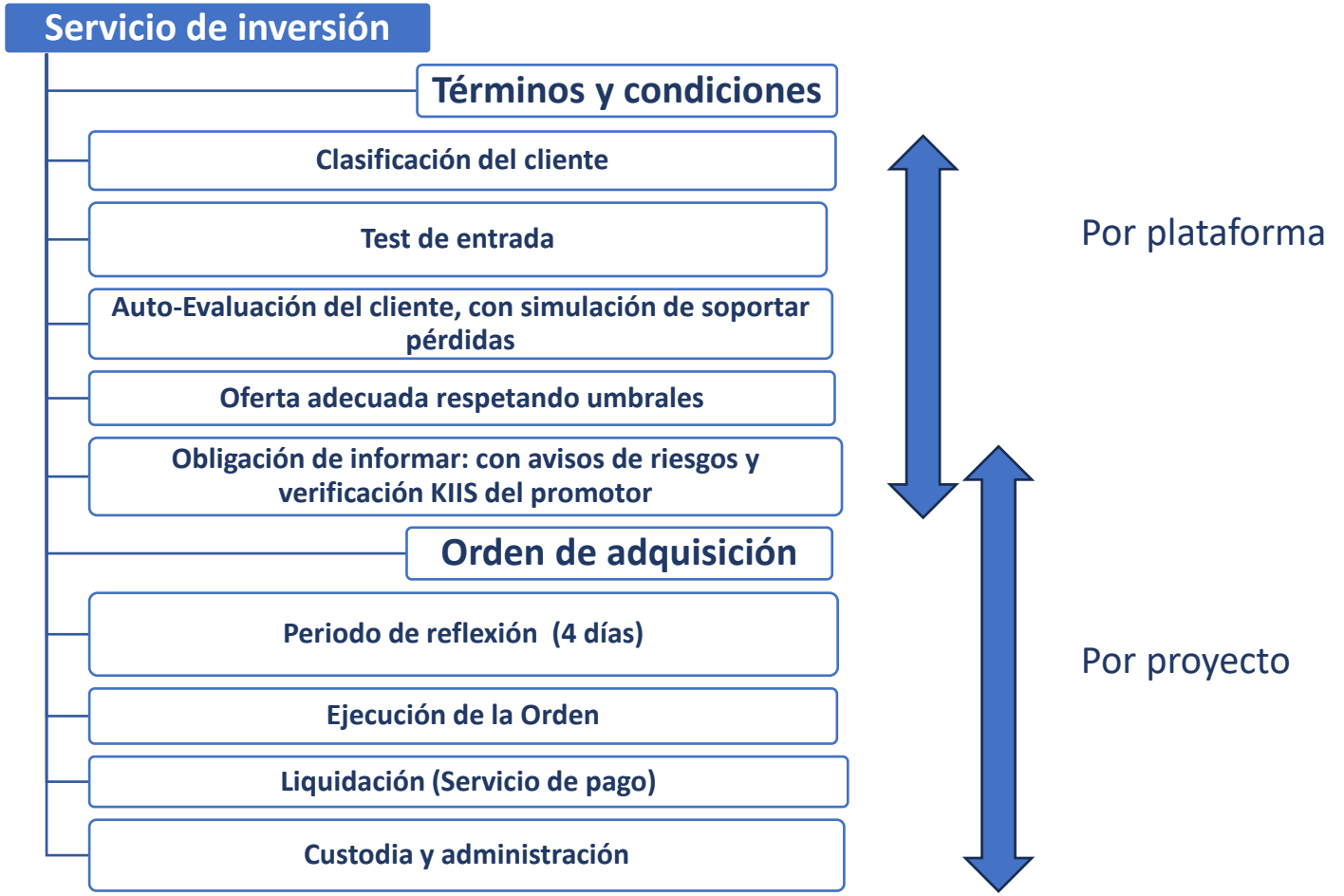
Servicio de Pagos (PSD2)

C/ Jorge Juan 45, 1º 28001 Madrid • Tel: (+34) 917814062 • Fax: (+34) 917814062 • Web: www.zunzunegui.net • Email: despacho@ zunzunegui.net

Modelo abierto

Con protección *sui generis* del inversor "no experimentado" (non-Sophisticated)

La cuestión: La Plataforma ¿es un intermediario neutro o un guardián (gatekeeper)?



C/ Jorge Juan 45, 1º 28001 Madrid • Tel: (+34) 917814062 • Fax: (+34) 917814062 • Web: www.zunzunegui.net • Email: despacho@ zunzunegui.net

Los datos del mercado

ZUNZUNEGUIABOGADOS
SECURITIES LAWYERS

Un mercado concentrado, de escaso crecimiento, de inversores minoristas, no transfronterizo

181 Plataformas

€ 4.250 millones
Capital captado en la UE

21
Estados Miembros con al menos un proveedor

88%
De inversores minoristas (no experimentados)

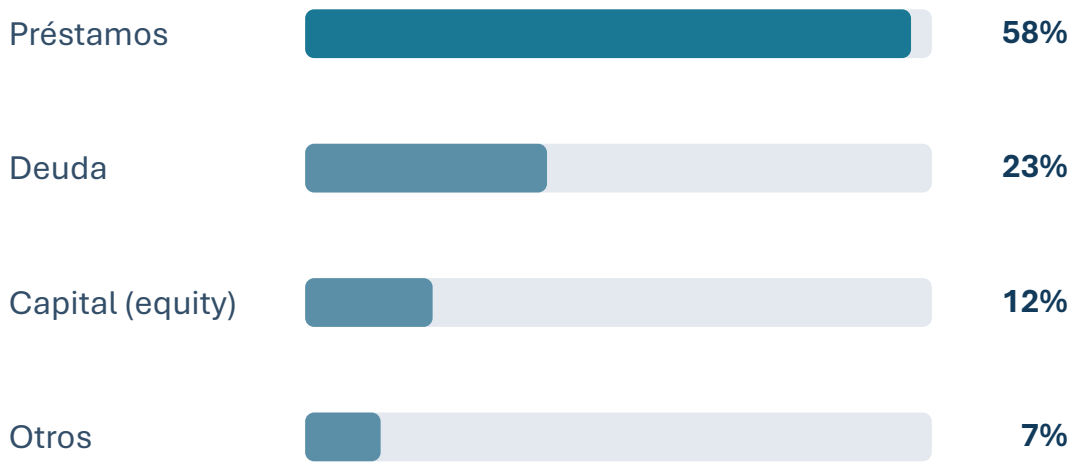
Alta concentración

Top 5 países

Francia • Países Bajos • España • Italia • Lituania

≈82%
Del total del capital captadp

Distribución por instrumento



Fuente: ESMA - Crowdfunding in the EU 2025

C/ Jorge Juan 45, 1º 28001 Madrid • Tel: (+34) 917814062 • Fax: (+34) 917814062 • Web: www.zunzunegui.net • Email: despacho@ zunzunegui.net

Propuestas de revisión

Principales propuestas de la EDFA (Position Paper, septiembre 2025)

EDFA European Digital Finance Association

EDFA Position Paper

Improving the European Crowdfunding Service Provider Regime (ECSP)

September 2025

1	**Umbral de emisión**	Alinear con Reglamento de Folletos 5-12 millones € Listing Act 2024
2	**Armonización UE**	Reducir divergencias nacionales en instrumentos, marketing y actividad transfronteriza.
3	**Modelos de negocio**	Facilitar la coexistencia de licencias de ECSPR con MiFID II y MiCA.
4	**Mercado secundario**	PPermitir mercados secundarios. más allá del portal de anuncios.
5	**KIIS**	Admitir KIIS en inglés y único compartido por oferta.

PROTECCIÓN DEL INVERSOR

Test de entrada y de soportar pérdidas	**Mantener** la flexibilidad; armonizar la periodicidad a 2 años.
Límites de inversión	**Mantener** el umbral vigente: es suficiente y proporcionado.
Información al cliente	Marco de información y KIIS se consideran **adecuados.**
Periodo de reflexión	**Mantener** sin cambios: se considera una salvaguarda equilibrada.

EDFA propone simplificar y armonizar el régimen para fomentar la actividad, preservando la protección actual del inversor

Fuente: EDFA, Improving the European Crowdfunding Service Provider Regime (ECSP), septiembre 2025, recomendaciones art.45.

C/ Jorge Juan 45, 1º 28001 Madrid • Tel: (+34) 917814062 • Fax: (+34) 917814062 • Web: www.zunzunegui.net • Email: despacho@ zunzunegui.net

Propuestas de revisión

ZUNZUNEGUIABOGADOS
SECURITIES LAWYERS

ESMA
European Securities and Markets Authority

12 March 2026
ESMA35-243228190-7410

Report on Call for Evidence

On the retail investor journey: understanding retail participation in capital markets.

Otras propuestas de los stakeholders

1	**Due diligence**	Reforzar la evaluación de los promotores para reducir fraude y mejorar la información al inversor.
2	**Avisos de riesgos**	Avisos de riesgo estandarizados y explicación más comprensible de iliquidez y posible pérdida de capital.
3	**Educación**	Mejorar la educación del inversor e integrarla de forma real en el onboarding.
4	**Finfluencers**	Asegurar el cumplimiento de las reglas UE
5	**Acceso al asesoramiento**	Permitir que asesores financieros cualificados asesoren.

Fuente: ESMA, Report on Call for Evidence — On the retail investor journey, §§ 79–82 (12 marzo 2026).

C/ Jorge Juan 45, 1º 28001 Madrid • Tel: (+34) 917814062 • Fax: (+34) 917814062 • Web: www.zunzunegui.net • Email: despacho@ zunzunegui.net

ESMA: líneas de actuación y coincidencias con EDFA

ZUNZUNEGUIABOGADOS
SECURITIES LAWYERS

POSICIÓN DE ESMA

1	**Información digital**	Disclosures más claros y concisos; atención al entorno móvil y evitar sobrecarga informativa.
2	**KIIS / idioma**	Analizar el impacto requisitos lingüísticos locales del KIIS sobre el acceso y la complejidad.
3	**Tests**	Simplificar idoneidad/conveniencia, usar herramientas digitales y evitar actualizaciones innecesarias.
4	**Finfluencers**	Reforzar monitorización y supervisión de redes sociales e influencers.
5	**Consumer testing**	Probar avisos, legibilidad, multilingüismo y **diseño conductual** también con usuarios de plataformas de crowdfunding.
6	**Supervisión efectiva**	Evitar el mero “box-ticking”: la información debe ser breve, clara y útil.

COINCIDENCIAS CON EDFA

→ **KIIS en inglés**	EDFA propone admitir el inglés; ESMA estudiará el efecto de los requisitos lingüísticos.
→ **KIIS compartido**	La propuesta de un KIIS único por oferta aparece tanto en EDFA como entre los stakeholders del CfE.
→ **Periodicidad de tests**	Coincidencia en armonizar test de entrada y capacidad de pérdidas, p. ej. cada 2 años.
→ **Simplificación**	Ambos enfoques buscan reducir fricción y cargas sin rebajar el nivel material de protección.

Fuente: ESMA, Report on the retail investor journey: understanding retail participation in capital markets, 12 March 2026

C/ Jorge Juan 45, 1º 28001 Madrid • Tel: (+34) 917814062 • Fax: (+34) 917814062 • Web: www.zunzunegui.net • Email: despacho@ zunzunegui.net

Reflexión final

ZUNZUNEGUIABOGADOS
SECURITIES LAWYERS

DIAGNÓSTICO

El ECSPR no ha conseguido crear un mercado único transfronterizo

1. **MERCADO**
   Concentrado · escaso crecimiento
2. **INVERSORES**
   Predominio minorista; financiación principalmente mediante préstamos (y deuda en Francia)
3. **MARCO LEGAL**
   Protección del inversor considerada adecuada; no hay fraudes ni expedientes sancionadores

RETOS PENDIENTES

1. Falta coherencia supervisora
2. Mejorar el acceso al mercado tanto para los promotores como para los clientes.
3. Delimitar la responsabilidad civil entre plataformas y promotores.

SIU / RIS → EFECTOS SOBRE EL CROWDFUNDING

La estrategia SIU/RIS tendrá efectos sobre el crowdfunding

1. Al reforzar a ESMA como autoridad de referencia que fija RTS
2. Dando coherencia al test de acceso con los test MiFID
3. Promoviendo la adopción del control de la calidad/precio por parte de los promotores y plataformas (Value for Money)
4. Control del marketing y de los finfluencers

Mercado único pendiente • Protección del inversor adecuada • Simplificación y coherencia supervisora

C/ Jorge Juan 45, 1º 28001 Madrid • Tel: (+34) 917814062 • Fax: (+34) 917814062 • Web: www.zunzunegui.net • Email: despacho@ zunzunegui.net

Referencias

ZUNZUNEGUIABOGADOS
SECURITIES LAWYERS

BIBLIOGRAFÍA

ESMA, Report on the retail investor journey: understanding retail participation in capital markets, 12 March 2026

Martin Ebers and Benedikt M Quarch, 'The New EU Crowdfunding Regulation: A New Tool for Protecting Consumers?' (2022) 11 *Journal of European Consumer and Market Law* 122.

Ana Odorović, *Overcoming Asymmetric Information in the Crowdfunding Market: A Law and Economics Approach* (Springer 2025).

Eugenia Macchiavello (ed), *Regulation on European Crowdfunding Service Providers for Business: A Commentary* (Edward Elgar Publishing 2022).

Eugenia Macchiavello, 'Investment-Based Crowdfunding Platforms and Their Regulation' in Alessio M Pacces, Edoardo D Martino and Hossein Nabilou (eds), *Comparative Financial Regulation* (Edward Elgar Publishing 2025) ch 9.

Filippo Morello, 'Blending Silos: The Crowdfunding Regulation and the Transformation of EU Retail Financial Law' (2025) 62 *Common Market Law Review* 409-440.

Diego Valiante, 'Regulating Digital Platforms: The European Experience with Financial Return Crowdfunding' (2022) 19 ECFR 854-894.

ZUNZUNEGUIABOGADOS
SECURITIES LAWYERS

¡Muchas gracias por su atención!

Crowdfunding en la Unión de Ahorros e Inversiones

Fernando Zunzunegui