

ECONOMÍA DIGITAL Y SISTEMAS FINANCIEROS

España: un régimen jurídico propio para las plataformas de crowdfunding

Macarena Ruesta / Pablo Urbiola

El texto final es menos restrictivo con esta vía de financiación complementaria a la bancaria, pero hubiera sido más efectivo hace un año.

El *crowdfunding* o financiación participativa carecía en España de un marco normativo propio que dotara a esta actividad de la certidumbre y la seguridad jurídica necesarias para experimentar un desarrollo más significativo. Siguiendo los pasos de otros países europeos¹, la Ley de fomento de la financiación empresarial, sancionada el 27 de abril, crea en su título V un marco jurídico específico para las plataformas de financiación participativa (PFPs).

Los cambios introducidos respecto al proyecto de ley de octubre de 2014 tienden a hacer la regulación menos estricta. La principal novedad es la ampliación del límite de financiación de 2 a 5 millones de euros cuando los proyectos se dirijan exclusivamente a inversores acreditados. Además, la prohibición de que los préstamos incorporen una garantía hipotecaria ha quedado restringida a la vivienda habitual del prestatario, mientras que inicialmente el proyecto de ley prohibía las garantías hipotecarias sobre cualquier vivienda o terrenos destinados a vivienda. También se ha ampliado el rango de servicios auxiliares que pueden prestar las plataformas y se ha excluido a los inversores acreditados de la prohibición de utilizar mecanismos que automaticen las decisiones de inversión.

La regulación de esta vía de financiación complementaria a la bancaria es bienvenida, aunque hubiese sido más efectiva el año pasado, cuando se presentó inicialmente la norma y las restricciones crediticias eran mayores. En el medio plazo sería deseable la armonización de las legislaciones europeas para que todas las empresas puedan acceder en igualdad de condiciones a las mismas alternativas de financiación. En cualquier caso, la financiación alternativa tiene hoy en día un tamaño muy limitado, y debe verse como un canal complementario a un sistema bancario sólido que proporcione financiación para apoyar la recuperación económica.

A continuación resumimos los puntos clave de la nueva normativa y ofrecemos una valoración de la misma.

Puntos clave de la normativa

¿Cómo se definen las plataformas de financiación participativa?

La ley define estas plataformas como empresas que se dedican —de manera profesional y a través de medios electrónicos— a poner en contacto a una pluralidad de agentes que requieren financiación con otros que están dispuestos a proveerla a cambio de un rendimiento dinerario. Por tanto, esta definición excluye del alcance de la ley al *crowdfunding* de donaciones, venta de bienes y servicios o préstamos sin intereses. La ley establece que la financiación participativa de las PFPs puede instrumentarse a través de obligaciones, acciones ordinarias y privilegiadas, otros valores representativos de capital, participaciones de sociedades de responsabilidad limitada y préstamos.

1: Véase el Observatorio *Crowdfunding en 360º: alternativa de financiación en la era digital*, de BBVA Research, para un análisis más detallado de la regulación en Europa y Estados Unidos. Disponible en: https://www.bbva-research.com/wp-content/uploads/2015/01/Observatorio_crowdfunding.pdf

¿Qué requisitos deben cumplir?

La ley establece determinados requisitos administrativos y financieros para ejercer la actividad reservada a las PFPs. En cuanto a los requisitos financieros, se establece que las plataformas deben cumplir uno de los siguientes requisitos: i) 60 mil euros de capital social desembolsados íntegramente en efectivo; ii) un seguro de responsabilidad civil, un aval u otra garantía que cubra 300 mil euros por reclamación de daños y un total de 400 mil euros anuales para todas las reclamaciones; o iii) una combinación de ambas alternativas que dé lugar a un nivel de cobertura equivalente.

Además, cuando la financiación intermediada por la plataforma supere los 2 millones de euros en los últimos doce meses, los recursos propios deben ser de 120 mil euros. Cuando dicha financiación supere los 5 millones de euros, se incrementarán proporcionalmente hasta un límite máximo de recursos propios de 2 millones de euros.

La ley también establece unas normas de conducta que incluyen: i) las obligaciones de información pública, ii) la política en materia de conflictos de interés, iii) las condiciones bajo las cuales las plataformas pueden promover proyectos o invertir en los que publican, y iv) las condiciones bajo las cuales pueden realizar publicidad.

¿Qué servicios pueden ofrecer?

Aparte de los servicios esenciales como *marketplace*, se autoriza a las PFPs a ofrecer otros servicios adicionales, como por ejemplo:

- Asesorar a los promotores en la publicación de los proyectos, las tecnologías de la información, el marketing, la publicidad y el diseño.
- Facilitar la toma de decisiones a los inversores mediante el análisis de los proyectos y la catalogación según sus criterios de riesgo.
- Habilitar canales de comunicación entre inversores y promotores, así como la transmisión de información sobre la evolución de los proyectos.

Existen, sin embargo, algunas prohibiciones respecto a los servicios que pueden proveer las PFPs. En concreto, no pueden realizar tareas reservadas a las empresas de servicios de inversión, como la recomendación de inversiones (ya que constituye asesoramiento financiero). Tampoco pueden procesar los pagos entre inversores y promotores (a menos que cuenten con una licencia como entidad de pago híbrida) o mecanizar las decisiones de inversión de los inversores no acreditados, estén o no basadas en criterios prefijados por el inversor.

El papel de la CNMV

La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) es la encargada de autorizar, registrar, supervisar, inspeccionar y sancionar a las plataformas de financiación participativa, con la participación del Banco de España en el caso de las PFPs que intermedien préstamos. Algunos aspectos relevantes son:

- La solicitud de autorización será resuelta en los tres meses posteriores a la recepción de toda la documentación exigible, con un plazo máximo de seis meses desde la presentación.
- El registro de la autorización lo realizará la CNMV, será público y deberá incorporar la información esencial actualizada de la plataforma.
- La CNMV será receptora de las cuentas anuales auditadas y de la memoria anual.

Se establecen los mecanismos necesarios de colaboración entre el Banco de España, el Ministerio de Economía y la CNMV a la hora de llevar a cabo la correcta supervisión, inspección y sanción de las PFP. También se tipifican las infracciones y las sanciones correspondientes en cada caso.

¿Qué límites se establecen?

La financiación obtenida a través de estas plataformas debe solicitarse en primera persona, física o jurídica, y estará destinada a proyectos de tipo empresarial, formativo o de consumo, quedando explícitamente prohibido que el promotor de un proyecto utilice los fondos obtenidos para proveer financiación a terceros o invertir en activos financieros.

En cuanto a los inversores, se definen dos categorías: acreditados y no acreditados. La ley establece que tendrán la consideración de inversor acreditado:

- Las personas físicas o jurídicas que sean clientes profesionales en el sentido del artículo 78bis.3 de la Ley del Mercado de Valores.
- Los empresarios que individualmente reúnan al menos dos de las siguientes condiciones: i) total de activos igual o superior a un millón de euros, ii) cifra de negocios igual o superior a dos millones de euros, o iii) recursos propios iguales o superiores a trescientos mil euros.
- Las personas físicas que acrediten ingresos anuales superiores a cincuenta mil euros o patrimonio financiero superior a cien mil euros y que hayan solicitado con carácter previo ser considerados inversores acreditados.
- El resto de personas jurídicas, cuando hayan solicitado ser considerados inversores acreditados con carácter previo y acordado renunciar de forma expresa a su tratamiento como cliente no acreditado
- Las personas físicas o jurídicas que acrediten la contratación de asesoramiento financiero sobre los instrumentos de financiación de la plataforma por parte de una empresa de servicios de inversión autorizada.

Mientras que a los inversores acreditados no se les imponen límites de inversión, los no acreditados sólo pueden invertir 3.000 euros en un mismo proyecto en una plataforma y 10.000 euros en distintos proyectos en un plazo de doce meses. Este límite máximo anual también aplica a todo el conjunto de plataformas.

Sobre los promotores y sus proyectos existen unos requisitos generales que establecen que un mismo promotor sólo puede publicar un proyecto por plataforma, con un objetivo determinado de importe a financiar y un plazo para cumplir con dicho objetivo. El límite máximo por ronda de financiación es de 2 millones de euros (ampliable hasta 5 millones si los inversores son exclusivamente acreditados). Previo aviso a los inversores, se permite formalizar la financiación cuando se alcance entre el 90% y el 125% del objetivo de financiación. Además, en función del instrumento que se utilice, se establecen unos requisitos de información específicos.

¿Qué deben hacer las plataformas existentes?

Las personas físicas o jurídicas que, con anterioridad a la entrada en vigor de la ley, ya ejercían la actividad que ahora se reserva a las PFPs deberán adaptarse a la normativa y solicitar su autorización a la CNMV en un plazo de seis meses. Si no hubieran sido inscritas 15 meses después de la entrada en vigor de la ley, dichas plataformas no podrán realizar nuevas operaciones.

Valoración de la normativa

Al dotar de certidumbre y seguridad jurídica al *crowdfunding* de retorno financiero, la normativa favorece su desarrollo como complemento a la financiación bancaria, sobre todo para las pequeñas y medianas empresas y para las primeras fases de desarrollo de los proyectos empresariales. Sin embargo, la normativa era aún más necesaria hace un año, cuando el gobierno presentó el Anteproyecto de Ley, ya que las PYMEs españolas enfrentaban entonces mayores restricciones en el acceso al crédito bancario. El fomento de la iniciativa emprendedora y de la actividad económica es vital en las primeras fases de una recuperación.

En comparación con el primer texto que preparó el Gobierno en marzo de 2014 y con el Proyecto de Ley que se presentó en el Congreso de los Diputados en octubre, la normativa final es más flexible y permite un mayor desarrollo de la financiación participativa, debido sobre todo a la ampliación de los límites de financiación por proyecto. Así, se permite la financiación vía *crowdfunding* de proyectos de mayor envergadura, al mismo tiempo que se sigue protegiendo a los inversores no profesionales gracias a la delimitación de dos categorías de inversores (acreditados y no acreditados) y al establecimiento de límites a las inversiones de estos últimos.

No obstante, es importante resaltar que, si bien la ley exige publicar cierta información relevante sobre los promotores y los proyectos e informar de forma clara sobre los riesgos inherentes, las plataformas no están obligadas a comprobar la veracidad de la información facilitada por los promotores ni a asegurarse, por ejemplo, de que estos no figuran en ficheros de morosos. Dicho esto, consideramos que los problemas de asimetría de información, que agravan el riesgo de solvencia de las inversiones, no son menores y debieran ser tomados en cuenta por los inversores. En este sentido, es adecuado que la norma prohíba la utilización de mecanismos automáticos de inversión para los inversores no acreditados, ya que las plataformas no están obligadas a llevar a cabo una evaluación de los riesgos ni se responsabilizan de la solvencia de los proyectos seleccionados.

La ausencia de una normativa comunitaria sobre esta nueva vía de financiación hace que los países de la Unión Europea estén adoptando distintos enfoques normativos, con el consiguiente riesgo de que se desarrolle un mercado fragmentado. Por eso sería deseable una armonización a nivel europeo que permita aprovechar el potencial transfronterizo de la financiación participativa, además de equiparar las posibilidades de financiación de las empresas europeas.

En cualquier caso, el reducido tamaño actual de la financiación alternativa denota que aún pasará tiempo antes de que supongan una fuente de financiación importante, por lo que sigue siendo crucial tener un sistema financiero sólido que atienda a las necesidades de los agentes nacionales.

AVISO LEGAL

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.