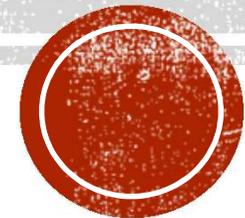


Los deberes de transparencia en la solicitud de financiación empresarial a través de una plataforma de financiación participativa

Esther Hernández Sainz

Prof. Titular de Derecho mercantil. Universidad de Zaragoza



Universidad
Zaragoza



MODALIDADES DE CROWDFUNDING

A TÍTULO GRATUITO

No retribución o retribución simbólica

Destino: Proyectos filantrópicos, solidarios o culturales (cine, música, libros...)

Modalidades:

- ❖ Donaciones (**Donation crowdfunding**)
- ❖ Préstamos sin intereses (**Social lending crowdfunding**)
- ❖ Crowdfunding con retribución simbólica

CARENTE DE REGULACIÓN EN ESPAÑA Y EN LA UE

A TÍTULO LUCRATIVO

Se retribuye la financiación

Retribución no dineraria: **crowdfunding de recompensa o prepago.** Carente de regulación específica

Retribución financiera (dineraria):

- Vía préstamos: *lending crowdfunding, crowdlending o peer-to-peer lending*
- Vía emisión de valores negociables (acciones, obligaciones) u otros instrumentos representativos del capital (participaciones SL): *crowdfunding de inversión: equity crowdfunding y debt crowdfunding*

Regulación: LEY 5/2015 DE FOMENTO DE LA FINANCIACIÓN EMPRESARIAL + Propuesta de Reglamento UE

- Vía participación en beneficios de explotación de derechos de propiedad industrial o intelectual: *royalty crowdfunding.*
- Vía descuento de efectos: *invoice trading crowdfunding*
- Vía contratos de cuentas en participación

MODALIDADES NO REGULADAS

CONCEPTO DE CROWDFUNDING FINANCIERO EMPRESARIAL

Solicitud de financiación de múltiples inversores con compromiso de retribución dineraria a través de una plataforma electrónica (entorno digital cerrado de interacción múltiple, gestionado por un intermediario profesional = PSFP).

Nuevo canal de obtención de financiación para la empresa. Mercado primario para PYMEs

Intermediación directa.



REGULACIÓN

UNIÓN EUROPEA

Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del consejo relativa a los proveedores europeos de servicios de financiación participativa (PSFP) para empresas

Permite la financiación participativa mediante:

- préstamos
- valores negociables
- ¿participaciones SL?

ESPAÑA

Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial

Permite la financiación participativa mediante :

- emisión de acciones o valores representativos del capital
- emisión de participaciones de SL
- emisión de obligaciones
- préstamos



CROWDFUNDING FINANCIERO REGULADO

PROMOTOR: Solicita financiación para un proyecto concreto

PRÉSTAMOS

**ACCIONES
PARTICIPACIONES**

OBLIGACIONES

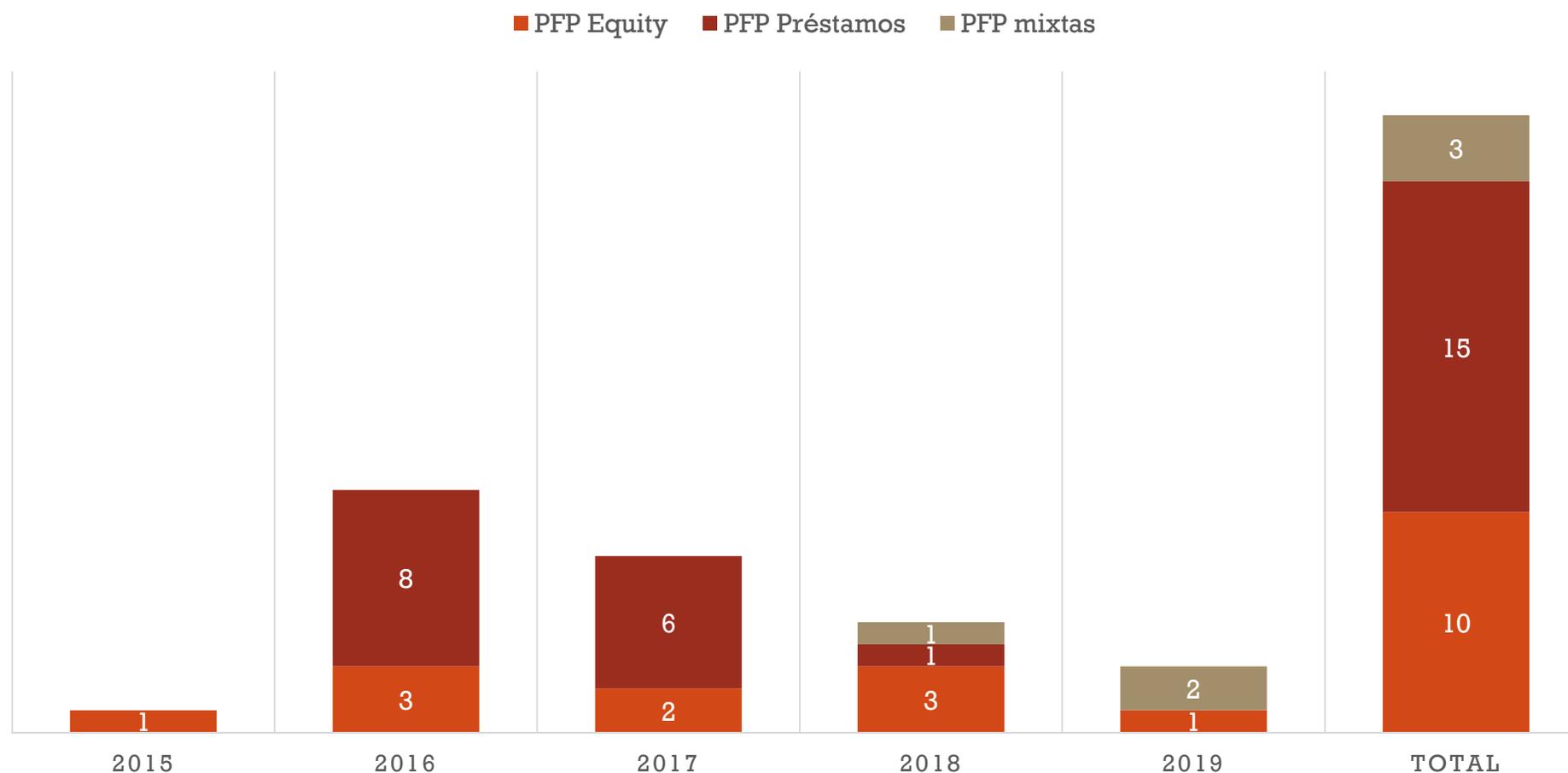
**PLATAFORMA DE FINANCIACIÓN PARTICIPATIVA:
Intermedia de forma directa**

**APORTAN CAPITAL:
Prestan
Suscriben**

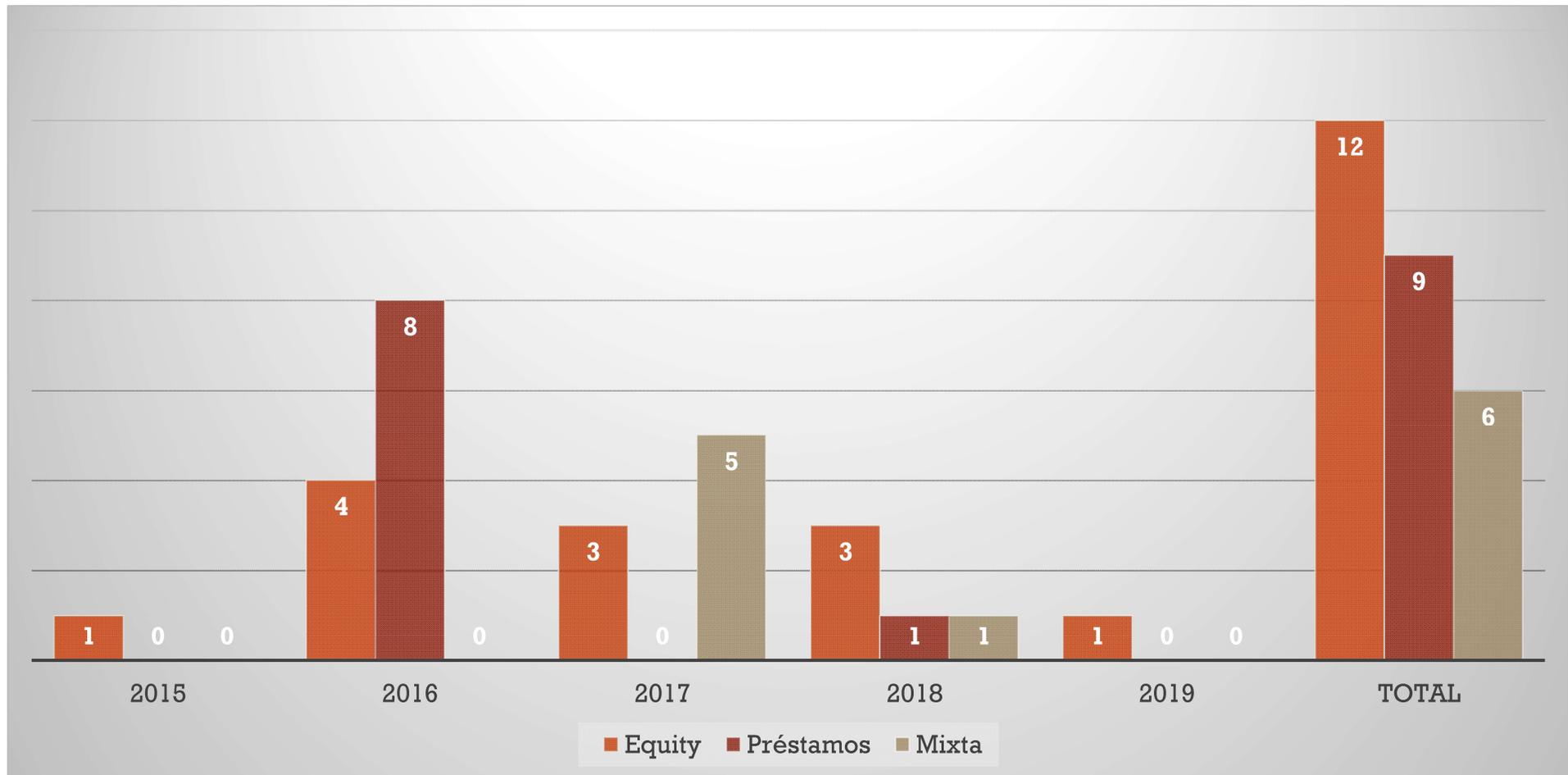
INVERSORES



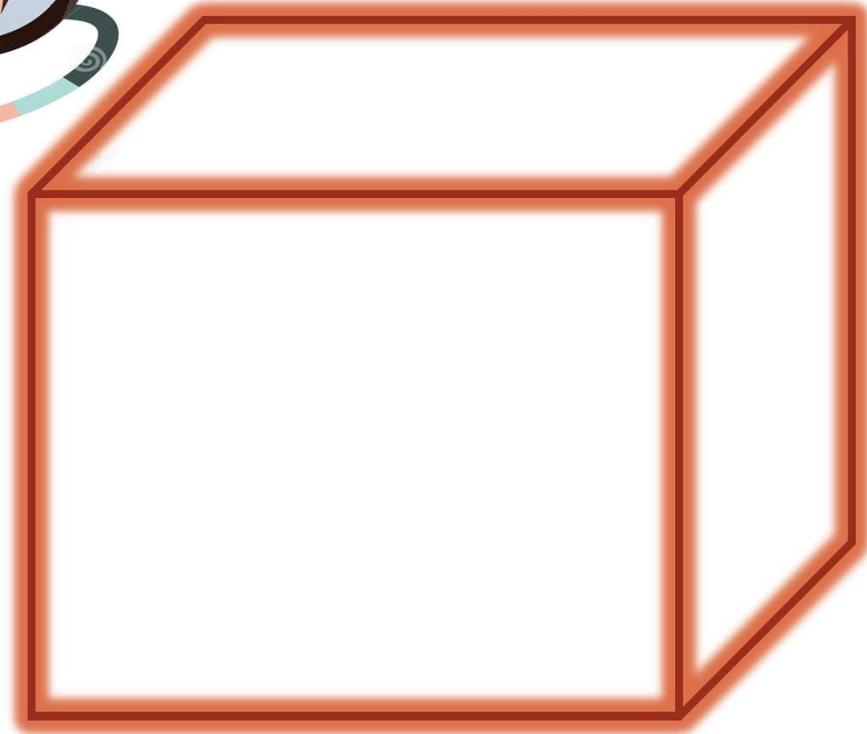
¿POTENCIAL FUTURO DEL CROWDFUNDING FINANCIERO EN ESPAÑA? Plataformas autorizadas por la CNMV



IMPORTANCIA DEL CROWDFUNDING FINANCIERO EN ESPAÑA



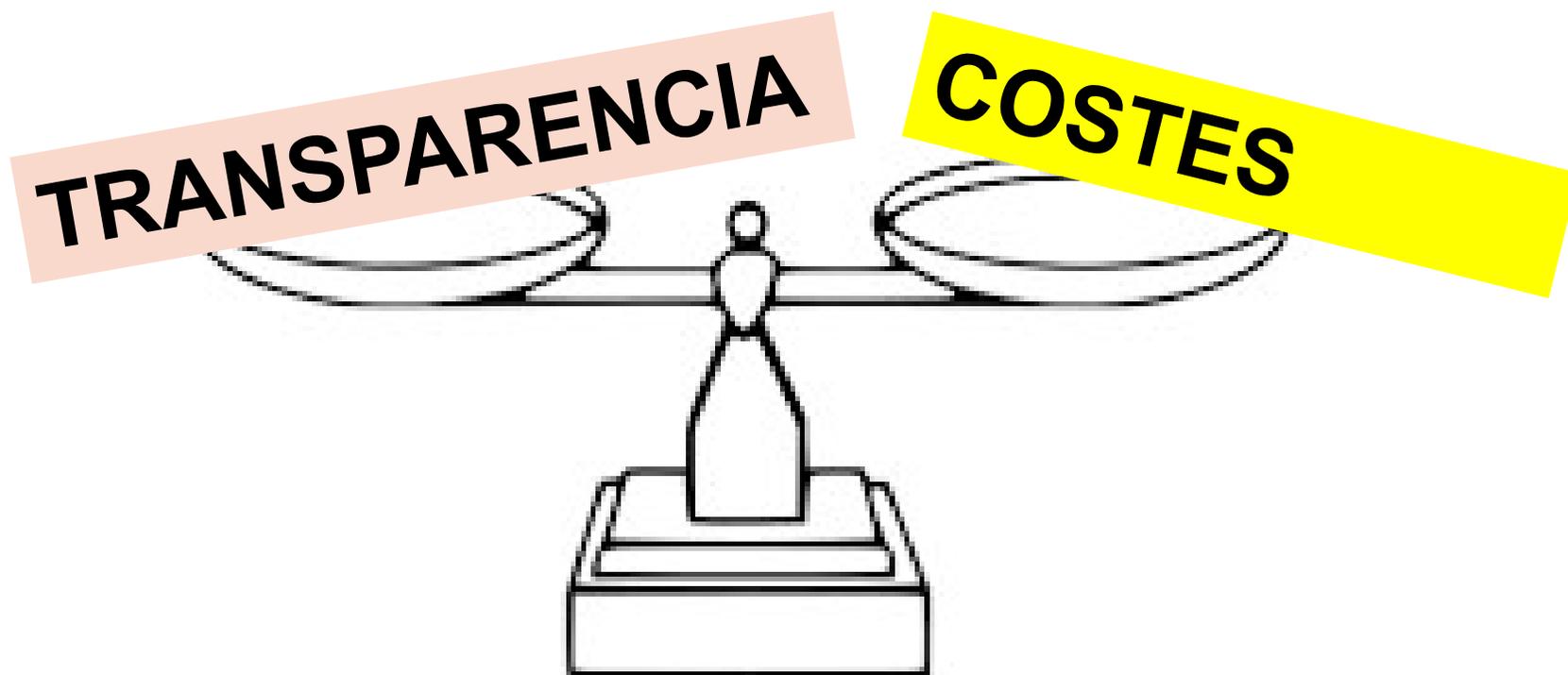
TRANSPARENCIA COMO GARANTÍA DE LA PROTECCIÓN DEL INVERSOR Y LA EFICIENCIA DE CUALQUIER MERCADO PRIMARIO



MATIZ: Inversor no sofisticado/cliente minorista: tendencia a la simplificación y estandarización



EL DELICADO EQUILIBRIO ENTRE LA NECESARIA TRANSPARENCIA Y LOS COSTES CUANDO QUIEN CAPTA LA FINANCIACIÓN ES UNA PYME



DOBLE DIMENSIÓN DE LA TRANSPARENCIA

**RELACIÓN
VERTICAL
PSFP-
INVERSOR**

**RELACIÓN
HORIZONTAL
PROMOTOR-
INVERSOR**



PROVEEDOR DE SERVICIOS DE FINANCIACIÓN PARTICIPATIVA

Debe proporcionar información sobre el funcionamiento de la PFP y sus riesgos

LFFE

CONTENIDO

1) Información básica para el cliente (art. 61):

Naturaleza de la actividad y distinción de otras actividades financieras (no ESI, no EC, sin folleto, ni autorización CNMV, sin cobertura FGD o FGI)

Riesgos de invertir o conceder préstamos a través de la plataforma

Relación contractual: Procedimiento de contratación, facturación y tarifas

2) Otras informaciones (arts. 61 a 63 LFFE)

Funcionamiento de la plataforma (selección de proyectos)

Criterios para determinar tasas de rentabilidad o morosidad

Información sobre el procedimiento y medios de inversión

Mecanismos para reducir riesgos y conflictos de interés

Procedimientos para presentación de quejas

CONVENDRÍA: simplificar, estandarización de la información (incluidos métodos de cálculo)

PROPUESTA DE REGLAMENTO

CONTENIDO (art. 14):

Naturaleza de la actividad y distinción de otras actividades financieras, incluyendo criterios de selección de proyectos (si existen)

Riesgos

Costes y cargas

Consejo propone añadir:

Inexistencia de cobertura FGD y FGI

Información sobre derecho de desistimiento

Si operan con préstamos: tasa de impagos (últimos 5 años)

Si califican riesgo crediticio o valoran ofertas de suscripción: método utilizado para el cálculo

INVERSOR USUARIO DE LA PLATAFORMA



INFORMACIÓN GENERAL AL PÚBLICO, PREVIA AL ACCESO A LA PLATAFORMA

PROVEEDOR DE SERVICIOS DE FINANCIACIÓN PARTICIPATIVA

LFPE

FORMA Y PLAZO EN LA PÁGINA WEB

Información básica (apartados b, c, d, h del art. 61.1): destacada bajo epígrafe específico

Comunicación individualizada ANTES DE PARTICIPAR EN CADA PROYECTO:
inexistencia de autorización CNMV y folleto, no inclusión en los sistemas de garantía y riesgos básicos

PROPUESTA DE REGLAMENTO

FORMA Y PLAZO:

Sitio web de la PSFP ¿también individualizadamente antes de cada inversión –Parlamento- o antes del primer acceso a la plataforma –Consejo-?

INVERSOR USUARIO DE LA PLATAFORMA



GARANTÍA DE COMPRENSIÓN DE LOS RIESGOS

PROVEEDOR DE SERVICIOS DE FINANCIACIÓN PARTICIPATIVA

LFFE

Art. 84 LFFE:

Inversor no acreditado: Declaración expresa de haber sido advertido de los riesgos antes de adquirir cualquier compromiso de pago

Inversor solicita ser considerado acreditado: Declaración expresa de haber sido advertido de su exposición a mayores riesgos y menor protección, antes de operar por primera vez

Forma: manuscrita, consignación en documento con firma electrónica cualificada o avanzada o grabación telefónica

Art. 85 LFFE: remisión a la normativa de protección de los clientes de servicios de inversión ¿evaluación de conveniencia? ¿para quién? ¿inversores no acreditados? ¿minoristas?

PROPUESTA DE REGLAMENTO

Art. 15: evaluación de conocimientos y experiencia y simulación de capacidad de soportar pérdidas

≈ ¿evaluación de idoneidad?

Configuración en las distintas versiones:

- Comisión: Mera advertencia de la falta de conveniencia y los riesgos.

- Parlamento: PSFP podrían impedir la inversión

- Consejo = Comisión, pero permite que los Estados Miembros introduzcan límites de inversión para los inversores no sofisticados residentes

INVERSOR USUARIO DE LA PLATAFORMA



PLANO HORIZONTAL: INFORMACIÓN SUFICIENTE PARA ADOPTAR UNA DECISIÓN RAZONADA AL MENOR COSTE POSIBLE

**PROMOTOR DEL
PROYECTO**



INVERSORES



PLANO HORIZONTAL: INFORMACIÓN SOBRE EL EMISOR, SU PROYECTO Y SU CONCRETA SOLICITUD DE FINANCIACIÓN EN LA LFFE

PSFP publica información en la plataforma sobre:

- Promotor, proyecto, proceso e instrumento de financiación y riesgos: Información recibida del promotor u obtenida de otras fuentes + información que el promotor intercambie con concretos inversores potenciales a través de sus canales de comunicación
- Desarrollo del proceso de captación de financiación
PSFP garantiza que la información sea completa

PROMOTOR DEL PROYECTO ELABORA INFORMACIÓN SOBRE:

- Promotor –arts. 75 y 78 LFFE-
- Proceso de financiación e instrumento para la captación de la financiación -arts. 76 y 79 LFFE-
- Proyecto –art. 70 LFFE- toda la necesaria para permitir a un inversor medio formarse un juicio fundado sobre la decisión de financiar el proyecto
Debe ser exacta y veraz

INVERSORES POTENCIALES
ACCEDEN A LA INFORMACIÓN



PROBLEMA: EXCESO DE INFORMACIÓN DESORGANIZADA

LFFE no exige folleto, pero sí un conjunto de información equivalente. Pero..., para el inversor no acreditado el exceso de información no comporta una protección superior

SOLUCIÓN: acompañar la información exigida de una ficha de información esencial

Alemania: «Vermögensanlagen-Informationenblatt» (VIB), tres páginas DIN-A4, con las informaciones esenciales sobre la inversión ofertada a través de una plataforma de internet.

Portugal: IFIFC (Informações Fundamentais destinadas a os Investidores de Financiamento Colaborativo)



PROPUESTA DE REGLAMENTO: FICHA DE INFORMACIÓN ESENCIAL EN MATERIA DE INVERSIÓN. EL MINI FOLLETO

CONTENIDO

- 1) Información sobre el promotor y el proyecto
- 2) Información sobre el proceso de financiación participativa
- 3) Factores de riesgo
- 4) Información sobre la oferta de valores (importe, precio y proceso de suscripción, custodia y entrega de los valores, existencia de compromisos de recompra...)
- 5) Información sobre el emisor, si es distinto del promotor (entidad instrumental interpuesta)
- 6) Derechos del inversor: derechos inherentes a los valores, restricciones a la transmisibilidad, posibilidad de desprenderse de la inversión
- 7) Tasas, costes y vías de recurso

FORMA. Soporte duradero, máximo 6 páginas A4 (Parlamento: 3 págs.)
Lengua oficial del EM o inglés
(Consejo: otra admitida por la autoridad supervisora), pero el inversor puede solicitar que se le traduzca

Elaborada por el promotor, el PSFP controla su exhaustividad y claridad (no veracidad) debe entregarla a los potenciales inversores



CONCLUSIONES

Información PSFP-cliente. Regulación en España: excesiva, desorganizada y compleja. Solución: estandarización y garantía de fácil accesibilidad en la página web. Mejor regulación en la Propuesta de Reglamento.

Información Promotor- inversor (mejor regulado en la LFFE):

- Contenido más completo y concreto en la regulación española, pero convendría acompañarla de Ficha de información esencial (solución en la propuesta de Reglamento)
- Vaguedad en la exigencia de información sobre la situación financiera. Solución: publicación de las cuentas anuales de los últimos 3 años, cuando existan.
- Falta de concreción en torno a la información sobre el proyecto al que se destina la financiación.
- Mayor control sobre la información suministrada por los promotores a los PSFP: solo se verifica exhaustividad y claridad.



Aníbal SÁNCHEZ ANDRÉS: “La transparencia o disclosure es realmente la clave para diferenciar las operaciones financieras de un mero sistema de apuestas y probablemente el único mecanismo capaz de colocar la lógica del mercado por encima de aquellas otras reglas encargadas de presidir el ordenado funcionamiento de un casino”

“Razones y problemas de la reforma proyectada de la Ley del Mercado de Valores” *RDBB*, nº 62 (1996),



**MUCHAS GRACIAS POR SU
ATENCIÓN**

