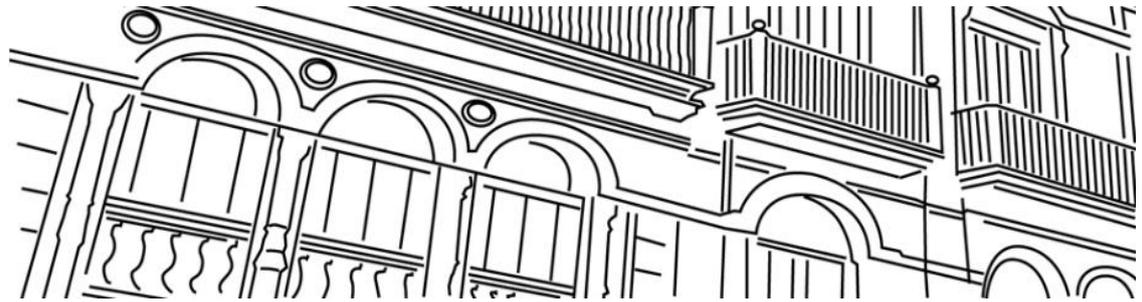


Nota de Actualidad

Mayo 2015

BROSETA



LEY 5/2015, DE 27 DE ABRIL DE FOMENTO DE LA FINANCIACIÓN EMPRESARIAL

LA NUEVA REGULACIÓN DEL *CROWDFUNDING*

Madrid ■ Valencia ■ Zurich
www.broseta.com | info@broseta.com

CONTENIDO

1. LAS PLATAFORMAS DE FINANCIACIÓN PARTICIPATIVA	2
2. PROMOTORES	6
3. PROYECTOS.....	6
4. INVERSORES.....	7
5. RÉGIMEN SANCIONADOR	9
6. RÉGIMEN TRANSITORIO	10
7. CONCLUSIONES.....	10

El pasado día 28 de abril de 2015 se publicó en el Boletín Oficial del Estado la *Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial* (la “LFFE”) en la que se regula por primera vez en España el llamado “*crowdfunding*” consistente en la financiación de un proyecto mediante pequeñas, pero múltiples, aportaciones canalizadas a través de una plataforma web.

La regulación de la actividad del *crowdfunding* no es sencilla y el proceso legislativo no ha estado exento de cierta polémica. El texto legal ha estado precedido por varios anteproyectos que generaron un vivo debate en el sector. Tras escuchar las reclamaciones de los diversos interesados en esta materia finalmente se han introducido diversas modificaciones y una mayor flexibilidad en los límites de inversión.

La actividad de *crowdfunding* implica una participación habitualmente masiva de inversores con el objetivo de financiar proyectos que en ocasiones son de alto potencial y, a veces con cantidades reducidas pero en la que no solo participan pequeños inversores sino también “inversores profesionales”.

1. LAS PLATAFORMAS DE FINANCIACIÓN PARTICIPATIVA

¿Qué son las plataformas de financiación participativa?

Las plataformas de financiación participativa (“PFP”) son definidas en la LFFE como aquellas empresas autorizadas cuya actividad consiste en poner en contacto, de manera profesional y a través de páginas web u otros medios electrónicos, a una pluralidad de personas físicas o jurídicas que ofrecen financiación a cambio de un rendimiento dinerario (inversores) con personas físicas o jurídicas que solicitan financiación en nombre propio (promotores) para destinarlo a un proyecto de financiación participativa.

Por tanto, la LFFE sólo pretende regular el funcionamiento de las PFP con componente “financiero” (es decir, aquellas plataformas en las que el inversor espera una remuneración dineraria por su participación) pero no aquellas en las que la financiación captada sea exclusivamente a través de donaciones, venta de bienes y servicios o préstamos sin intereses.

¿Cómo se puede obtener financiación a través de las PFPs?

En línea con lo anterior, la nueva Ley establece que los proyectos de financiación participativa podrán instrumentarse a través de tres vías:

- Mediante la emisión de obligaciones, acciones, participaciones u otros valores representativos de capital; o
- Mediante la emisión de participaciones sociales de sociedades de responsabilidad limitada; o
- A través de la concesión de préstamos con intereses, incluidos los préstamos participativos.

☑ ¿Qué servicios prestarán las PFPs?

Las PFPs deberán prestar servicios de (i) recepción, selección y publicación de proyectos y (ii) desarrollo, establecimiento y explotación de canales de comunicación entre inversores y promotores para facilitar la contratación de la financiación.

Asimismo, podrán prestar otros posibles servicios auxiliares como (i) asesorar a los promotores en la publicación del proyecto (ii) analizar los proyectos recibidos (iii) determinar el nivel de riesgo que implican, (iv) publicar, clasificar y agrupar la información de forma objetiva (sin hacer recomendaciones personalizadas) (v) habilitar canales de comunicación entre usuarios, inversores y promotores (vi) facilitar modelos de contratos para la participación en los proyectos (vii) transmitir a los inversores la información facilitada por el promotor sobre la evolución del proyecto o acontecimientos societarios más relevantes u (viii) reclamar derechos de crédito judicial o extrajudicialmente en representación de los inversores.

☑ ¿Cuáles son los requisitos que se exigen para poder operar como PFP?

Los requisitos para que las PFPs puedan ejercer la actividad son, entre otros, los siguientes:

- **FORMA SOCIAL.** Deberán ser **sociedades de capital** y constituirse por tiempo indefinido.
- **OBJETO SOCIAL.** Deberán tener por **objeto exclusivo** la realización de las actividades que le son propias (es decir, recepción, selección y publicación de proyectos, así como desarrollo, establecimiento y explotación de canales de comunicación para facilitar la relación entre inversores y promotores). Por tanto, **no podrán compatibilizar su actividad con otras actuaciones** que, en principio, no serían incompatibles desde el punto de vista operativo.
- **CAPITAL SOCIAL.** Deberán disponer de (i) un capital social íntegramente desembolsado en efectivo de, al menos, **60.000 euros** o (ii) un **seguro de responsabilidad civil profesional, un aval u otra garantía equivalente** que permita hacer frente a la responsabilidad por negligencia en el ejercicio de su actividad profesional, con una cobertura mínima de 300.000 euros por reclamación de daños, y un total de 400.000 euros anuales para todas las reclamaciones o (iii) una **combinación de ambas opciones**
- **RECURSOS PROPIOS.** Cuando la financiación obtenida en los últimos 12 meses por los proyectos publicados sea superior a 2 MM Euros, los recursos propios deberán ser de al menos 120.000 euros. Los recursos propios totales se verán incrementados en función de la financiación obtenida
- **DOMICILIO SOCIAL.** El domicilio y la **administración y dirección** efectiva deberá estar en la UE.
- **OBJETO SOCIAL.** Exclusivamente el de actividades propias de las PFPs.

- **CNMV.** Con la nueva ley, la actividad de las PFPs queda reservada legalmente a las que hayan obtenido la preceptiva **autorización** y se hallen inscritas en el **registro** de la CNMV. Además, la LFFE reconoce a la CNMV todas las facultades de inspección, supervisión y sanción con la cooperación y colaboración del Banco de España (BdE) respecto a aquellas PFP que incorporen proyectos financiados mediante préstamos.

Adicionalmente, la actividad de las PFPs se sujetará a ciertos requisitos adicionales tales como (i) disponer de **procedimientos de control y medios** adecuados y una buena **organización** administrativa/contable o (ii) contar con **administradores** de reconocida honorabilidad y con conocimientos y experiencia adecuados.

☑ **¿Qué prohibiciones tendrán las PFPs?**

Las PFPs **no** podrán **ejercer actividades reservadas** a (i) empresas de servicios de inversión (ii) entidades de crédito, o (iii) entidades de pago (en especial, recepción de fondos con finalidad de pago por cuenta de los inversores o de los promotores).

En particular, las PFPs no podrán:

- Recibir **activos de los promotores** en garantía del cumplimiento de sus obligaciones frente a los inversores (ya sea por cuenta propia o por cuenta de los inversores).
- **Gestionar discrecional e individualizadamente** las inversiones en los proyectos.
- **Establecer mecanismos de inversión automáticos** (estén o no basados en criterios prefijados por el inversor).
- **Realizar recomendaciones personalizadas** sobre los proyectos.
- **Conceder créditos o préstamos** a los inversores o promotores.
- **Asegurar la captación de los fondos** a los promotores.
- **Participar en proyectos publicados por otras PFPs.**

El **objetivo** es asegurar la **neutralidad** de las PFP.

☑ **¿Qué obligaciones de información en general tendrán las PFPs frente a los clientes?**

La PFP deberá advertir a sus clientes de forma breve y sencilla y en un lugar y forma especialmente destacados sobre los siguientes aspectos:

- Los **riesgos** que implica para los inversores (p.e.: riesgo de pérdida total o parcial del capital invertido, riesgo de no obtener el rendimiento dinerario esperado, riesgo de falta de liquidez de la inversión).
- En el caso de *equity crowdfunding* también (i) el riesgo de dilución, (ii) el riesgo de no recibir dividendos, (iii) el riesgo de no poder influir en la gestión de la sociedad y (iv) las restricciones a la libre transmisibilidad inherentes.
- Que la plataforma no ostenta la condición de **empresa de servicios de inversión**, ni **entidad de crédito** y que no está adherida a ningún **fondo de garantía** de inversiones o fondo de garantía de depósitos.

- Que los proyectos no son objeto de autorización ni de supervisión por la CNMV ni por el BdE y de que la información facilitada por el promotor **no ha sido revisada** por ellos, ni, en el caso de emisión de valores, constituye un folleto informativo aprobado por la CNMV.
- Las **tarifas** aplicables, **procedimiento de contratación** y forma de facturación.

Asimismo deberá informar también de forma accesible, permanente, actualizada, gratuita y fácilmente visible sobre aspectos como los siguientes:

- El funcionamiento básico de la PFP (p.e.: forma de selección de proyectos; cómo se recibe y trata la información suministrada por los promotores; criterios de publicación, etc.).
- Las medidas adoptadas para evitar los conflictos de interés y para minimizar el riesgo de fraude y riesgo operacional.
- Los procedimientos y medios para (i) invertir en los proyectos; (ii) hacer llegar fondos a promotores e inversores (iii) presentación de quejas y reclamaciones (iv) el servicio de recobro de deudas.
- La identidad de los auditores de la plataforma.

¿Qué medidas se prevén en cuanto a conflictos de interés y “proyectos vinculados”?

- Las PFPs deberán ejercer su actividad según los principios de **neutralidad, diligencia y transparencia** y con arreglo al **mejor interés de sus clientes** e incluirán en la web su política en materia de conflictos de interés.
- En esta línea, sus **socios** sólo podrán asesorar a inversores sobre los proyectos publicados en la plataforma cuando estén autorizados a prestar el servicio de asesoramiento financiero.
- Sus **administradores, altos directivos y empleados** no podrán (i) realizar actividades susceptibles de conflicto de interés (ii) usar o divulgar indebidamente información confidencial o (iii) realizar recomendaciones personalizadas a los inversores sobre los proyectos publicados en la plataforma.
- La participación de la PFP en **proyectos publicados en su plataforma** no podrá ser superior al 10% del objetivo de financiación ni permitir controlar la empresa. También deberán informar de forma clara del importe de su participación y publicarán en la web los criterios de su política interna para decidir su participación en los proyectos.
- El objetivo de financiación de los **proyectos de los que la PFP sea promotora** no podrá superar en cada ejercicio el 10% de los fondos recaudados el año anterior por la PFP por todos los proyectos. Además, deberán informar inmediatamente a los inversores de forma clara y accesible de los proyectos de los que sean promotores las PFPs o sus administradores, altos directivos y empleados.
- Las PFPs no podrán participar en **proyectos publicados por otras plataformas**.

2. PROMOTORES

☑ ¿Quién puede obtener financiación a través de una PFP?

Podrá ser “promotor” cualquier persona física o jurídica residente en la Unión Europea. En consecuencia, **las PFP españolas, en principio, no podrán acoger en su plataforma proyectos de promotores no europeos.**

Para solicitar la financiación, el promotor deberá facilitar numerosa documentación e información sobre su proyecto a la propia PFP para que esta a su vez, pueda poner la misma a disposición de los potenciales inversores.

☑ ¿Qué límites tienen los Promotores?

- **Ningún promotor podrá tener publicado simultáneamente en una PFP más de un proyecto.** Sin embargo, no se hace referencia a la posibilidad de que un mismo proyecto solicite financiación a través de más de una plataforma, por lo que en principio no existiría incompatibilidad.
- El **importe máximo de captación de fondos para un proyecto** no podrá superar en general los **2 MM euros** salvo que se dirija exclusivamente a inversores acreditados en cuyo caso se incrementa a **5 MM Euros**.
- El promotor establecerá un **objetivo de financiación** (cuantía para financiar su proyecto) y un **plazo para conseguir dicho objetivo**. Si el objetivo no fuera alcanzado dentro del plazo fijado, se procederá a la devolución de las cantidades aportadas. Existe la posibilidad de superar dichos límites en determinadas circunstancias.

3. PROYECTOS

☑ ¿Qué requisitos deberán reunir los proyectos?

Cada proyecto deberá incluir una **descripción concisa del proyecto** en lenguaje no técnico e información necesaria para permitir a un inversor medio un juicio fundado sobre la decisión de financiación del proyecto.

Es importante destacar que será **responsabilidad del promotor la información** que proporcionen frente a inversores.

☑ ¿Qué obligaciones de información concretas tendrán las PFPs respecto a los proyectos que publiquen?

- Las PFP se asegurarán de que la **información publicada sobre cada proyecto sea completa.**
- Las PFP publicarán **cualquier información relevante** que tengan sobre el proyecto o los promotores.
- Si hay un canal de comunicación habilitado entre promotor e inversores, la PFP garantizará que toda la información que se envíe a través del mismo **sea accesible al**

resto de inversores potenciales a través de su publicación en un lugar fácilmente visible de la página web de la plataforma.

- Las PFPs actualizarán **diariamente** en su web el estado de participación en el proyecto así como el porcentaje de financiación asumida por inversores acreditados y por la plataforma.
- Una vez **finalizado el plazo** para la inversión, la PFP deberá anunciarlo en el espacio de la página web reservado al proyecto.
- La información recibida y publicada sobre un proyecto estará disponible en la web para los inversores que participaron durante al menos **12 meses** desde el cierre.
- Las PFP facilitarán a los inversores que lo soliciten dicha información en soporte duradero y durante al menos **5 años** desde el cierre de la captación.

¿Qué información específica relativa a los préstamos deberá facilitarse en proyectos de *crowdfunding*?

Los proyectos instrumentados a través de préstamos deberán contener, al menos, la siguiente información sobre los mismos:

- **Características esenciales** del préstamo y de los **riesgos** asociados.
- Modo de **formalización** del préstamo (en caso de escritura pública, lugar de su otorgamiento e indicación de quién correrá con dichos gastos).
- **Derechos** vinculados al mismo y forma de ejercicio (incluida cualquier limitación de esos derechos, remuneración y amortización y limitaciones a la cesión).
- **Tipo de préstamo, importe total y duración.**
- **Condiciones financieros del préstamo** tales como el TAE, su coste (incluido intereses, comisiones, impuestos y cualquier gasto), la tabla de **amortizaciones** (incluido importe, número y periodicidad de los pagos que deberá efectuar el promotor), tipo de **interés de demora**, etc.
- Posibles **garantías**, existencia/ausencia de derecho de **desistimiento** y de **reembolso anticipado** y posible derecho de prestamistas a recibir indemnización.
- Los préstamos no podrán incorporar una **garantía hipotecaria** sobre vivienda.

4. INVERSORES

¿Qué tipos de inversores prevé la LFFE?

La LFFE distingue dos tipos de inversores: acreditados y no acreditados.

Los **inversores acreditados** son aquéllos a los que se presume cierta solvencia económica y/o técnica. En concreto, la LFFE prevé únicamente los cinco supuestos siguientes de inversores acreditados:

1. Clientes calificados como profesionales en la Ley del Mercado de Valores (entidades de capital riego, entidades financieras o los organismos públicos de deuda pública).
2. Empresarios que individualmente superen 1 MM de activo, 2 MM de cifra de negocio o 3 MM de recursos propios.
3. Personas físicas cuyos niveles de ingresos anuales superen los 50.000 euros al año o tengan un patrimonio superior a 100.000 euros y soliciten expresamente este tratamiento.
4. PYMES y personas jurídicas que sin cumplir los requisitos mencionados hasta el momento soliciten este tratamiento y dicha solicitud sea admitida por la PFP.
5. Personas físicas o jurídicas que acrediten la contratación del servicio de asesoramiento financiero por parte de una empresa autorizada.

Los inversores que no figuren en dicha lista tasada tendrán la consideración de **inversores no acreditados**.

¿Qué limitaciones establece la LFFE para ambos tipos de inversores?

La calificación de un inversor como acreditado o no es esencial por cuanto la LFFE establece una serie de límites a la inversión a través de PFP en función del tipo de inversor de que se trate. En concreto:

- Los **inversores acreditados** no tendrán ningún tipo de límite. Por tanto, los inversores que tengan la consideración de acreditados podrán realizar las inversiones que estimen oportunas, sin ningún tipo de limitación de carácter económico o temporal.
- Los **inversores no acreditados** no podrán invertir más de 3.000 euros por proyecto ni más de 10.000 euros en un periodo de 12 meses en proyectos publicados en el conjunto de PFPs.

¿Qué tipo de manifestaciones deberán realizar los inversores?

- **Antes de adquirir ningún compromiso de pago**, las PFP solicitarán que el **inversor no acreditado** manifieste, junto con su consentimiento, que:
 - han sido advertidos de los riesgos que implica (esto aplica a todas las personas físicas); y
 - su inversión total en los últimos **12 meses** no supera el umbral de **10.000 euros** en proyectos publicados en todo el conjunto de PFP (computando el proyecto en el que pretende invertir).

Precisamente por su condición de no acreditados, la mayoría de las obligaciones de información impuestas a las PFP tienen como objetivo que el inversor no acreditado sea consciente del riesgo que supone la inversión. Incluso la plataforma deberá indicar expresamente que existe la posibilidad de perder todo lo invertido.

- **Antes de operar por primera vez**, la PFP exigirá a cualquier **inversor acreditado** que exprese que ha sido advertido de que está expuesto a mayores riesgos y goza de menor protección.

☑ **¿Cuál será la forma en la que los inversores podrán realizar sus manifestaciones?**

- Las manifestaciones de los inversores podrán obtenerse mediante su **expresión manuscrita** o a través de **canales electrónicos o telefónicos** (siempre que se establezcan medidas eficaces que impidan la manipulación de la información con posterioridad).
- En el caso de prestarse el servicio por **vía electrónica**, deberán establecerse los medios necesarios para asegurar que el cliente pueda teclear la expresión correspondiente y la PFP deberá ser capaz de acreditar que así se ha realizado.
- Para ello se requerirá la utilización de firma o sello electrónico o la intervención de un tercero de confianza u otros métodos que permitan acreditar que el cliente efectivamente ha tecleado la expresión.

☑ **¿Qué advertencias específicas deberán realizar las PFPs a los inversores no acreditados?**

Antes de participar en cada proyecto, las PFPs deberán garantizar que el inversor no acreditado reciba y acepte una **comunicación** específica en la que se le **advierta de forma clara** y comprensible de los siguientes aspectos:

- Que el proyecto no es objeto de autorización ni supervisión por CNMV/BdE.
- Que la información facilitada por el promotor no ha sido revisada por CNMV/BdE.
- En el caso de emisión de valores, que (i) la emisión no es objeto de autorización/supervisión por CNMV (ii) la información facilitada por el emisor no ha sido revisada por CNMV y (iii) no constituye un folleto informativo aprobado por CNMV.
- La existencia de los siguientes riesgos: (i) riesgo de pérdida total o parcial del capital invertido (ii) riesgo de no obtener el rendimiento dinerario esperado (iii) riesgo de iliquidez para recuperar su inversión (*equity crowdfunding*).
- Que el capital invertido no está garantizado por el FGI ni por el FGD.

5. RÉGIMEN SANCIONADOR

La CNMV será la encargada de supervisar y sancionar las posibles infracciones de las PFPs de conformidad con lo previsto en la Ley.

La LFFE contempla un régimen sancionador muy detallado. Dicho régimen prevé duras sanciones económicas, consistentes en multas que oscilarían entre (i) el doble y el quíntuplo del beneficio bruto obtenido como consecuencia de la acción u omisión en que consistía la infracción, (ii) el 3% y el 10 % del volumen de negocios neto anual total o (iii) 50.000 y 200.000 Euros.

A modo de ejemplo, **algunas infracciones muy graves** serían (i) la publicación reiterada de proyectos que incumplan las condiciones legales (ii) la prestación de servicios propios de las PFPs sin disponer de la autorización preceptiva (iii) la realización reiterada de actividades que no consten en su autorización (iv) la obtención de la autorización por medio de declaraciones falsas o por otro medio irregular (v) la publicación de información engañosa que induzca a error en el inversor (vi) el incumplimiento grave/reiterado de obligaciones de comportamiento y reglas conflictos interés o del deber de comprobar la identidad de los promotores (vii) del deber de garantizar la aplicación de los límites aplicables al proyecto, objetivos, plazos máximos y límites de inversión para los inversores no acreditados o (el incumplimiento reiterado/grave de deber de proporcionar información previa y obtener manifestaciones de inversores).

6. RÉGIMEN TRANSITORIO

La LFFE prevé un régimen transitorio para las PFP que operen en el mercado cuando entre en vigor la normativa.

Dichas PFP deberán solicitar la autorización a la CNMV en el plazo de **seis meses** desde la entrada en vigor de la LFFE, e inscribirse en el registro correspondiente en el plazo de **quince meses** para poder seguir desempeñando su actividad y realizar nuevas operaciones (en caso de que no lo logren, deberán cesar su actividad).

7. CONCLUSIONES

El *crowdfunding* se está consolidando en los países más desarrollados como un mecanismo alternativo para proveer financiación y capital a PYMES (especialmente en momentos como los actuales de dificultad en los que el acceso a la financiación bancaria es ciertamente complicado difícil) y cumple también una función relevante a la hora de facilitar la financiación y el crecimiento de Startups en fases iniciales.

Con la entrada en vigor de la LFFE, la actividad desarrollada por las PFP pasará a ser una actividad regulada siendo España el cuarto país europeo en regular la actividad del *crowdfunding*.

Las plataformas que operan en España han saludado positivamente la seguridad jurídica que la nueva regulación va a aportar a un sector tan novedoso pero la voluntad del legislador de proteger a los inversores puede haber provocado quizás una regulación excesivamente paternalista o limitadora para un sector en auge que debe “competir” con otras jurisdicciones con regulaciones más flexibles.



EQUIPO FINANCIERO

Principales contactos



Antonio J. Navarro | Socio
Director Área Bancaria y Financiera
ajnavarro@broseta.com



Alejandro Ríos | Socio
Área Bancaria y Financiera
arios@broseta.com



Julio Veloso | Socio
Área Bancaria y Financiera
jveloso@broseta.com



Miguel Navarro | Abogado
Área Bancaria y Financiera
mnavarro@broseta.com



Carlos Ochoa | Abogado
Área Bancaria y Financiera
cochoa@broseta.com

BROSETA



Madrid

Fernando El Santo, 15. 28010
Tel. +34 914 323 144

Valencia

Pascual y Genís, 5. 46002
Tel. +34 963 921 006

Zúrich

Am Schanzengraben, 23. CH-8022
Tel. +41 799 677 786

www.broseta.com | info@broseta.com