

Crowdfunding como mecanismo de financiación de proyectos empresariales

*Cra. María Antonieta do Amaral Menna
Agosto 2016*

Las opiniones manifestadas en la actual presentación son de índole personal y no involucran ni comprometen en momento alguno la opinión del Banco Central del Uruguay.

Crowdfunding: qué es?

Definición:

- **Es un mecanismo de financiación masiva.**
- **Es un mecanismo para la captación de fondos del público, destinados a la financiación de un proyecto.**

Elementos clave:

- **Pluralidad de participantes que aportan pequeñas cantidades de fondos.**
- **La operativa se lleva a cabo a través de Internet.**

Participantes:

Proyecto o Promotor:

- **Es quien necesita la financiación.**

Público:

- **Es quien participa en la financiación de un proyecto.**

Plataforma:

- **Es el mecanismo o la herramienta a través de la cual se pone en contacto al público que ofrece la financiación con los promotores de los proyectos que buscan dicha financiación.**

Modelos de Crowdfunding:

Donación:

- El público aporta sus fondos al proyecto sin recibir nada a cambio (por ej.: para financiar la participación en eventos deportivos; la emisión de un disco por parte de una banda; etc.).

Recompensa:

- A cambio de los fondos aportados al proyecto, quien financia el mismo obtiene una recompensa o regalo generalmente no monetaria.

Préstamo:

- El participante otorga un préstamo para la financiación de un proyecto concreto, fijándose un interés.

Inversión:

- El inversor participa en la financiación del proyecto a cambio de una participación en los beneficios o ingresos del proyecto, a través de participaciones, bonos, acciones u otro tipo de valores.

Razones para promover el Crowdfunding:

- **Es un medio de financiación alternativo para proyectos que tienen difícil acceso a otras formas de financiación.**
- **Es un modelo nuevo de financiación con un importante potencial para la financiación de diferentes tipos de proyectos de innovación, creativos, culturales o sociales, que habitualmente tienen dificultades para acceder a otras fuentes de financiación.**
- **Es una fuente de financiación no tradicional.**

El Crowdfunding en Europa:

Datos:

- **Año 2012:** se captaron 735 millones de euros y se financiaron 470.000 proyectos.
- **Año 2013:** se captaron fondos por un total de 1 Billón de euros.
- En relación al **número de plataformas activas**, la UE contaba al finalizar el año **2014 con un total de 510**. De estas 510 plataformas, 133 fueron lanzadas en 2014. La mayoría opera en el segmento del *crowdfunding* de recompensa (155) y del *equity crowdfunding* (177).
- Respecto a la localización geográfica de estas compañías, en el periodo 2013-2014 Reino Unido concentraba el mayor número de plataformas (143), seguido de Francia (77) y Alemania (65). España se encontraba en la sexta posición, con 33 plataformas operativas.

Regulación:

- **Se observa la ausencia de regulación armonizada.**
- **Existen iniciativas de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) y de la Autoridad Bancaria Europea (EBA).**
- **Existen regulaciones nacionales en Francia, Italia, Reino Unido y España.**

El Crowdfunding en Europa (cont.):

Opinión y Asesoramiento de ESMA (ESMA/2014/1378 y ESMA/2014/1560):

En estos documentos el ESMA realiza:

- **Una descripción de los modelos de negocio y participantes:** se señala que:
 - ✓ las plataformas facilitan el contacto entre inversores y proyectos;
 - ✓ en ocasiones realizan el due dilligence de los proyectos;
 - ✓ no mantienen activos de clientes (hay una tercera entidad que media entre inversores y proyectos);
 - ✓ los valores sobre los cuales los inversores adquieren derechos pueden o no ser transferibles, pero aún cuando sean transferibles es probable que tengan un mercado secundario muy limitado;
 - ✓ hay interés de parte de los participantes de contar con un marco regulatorio y de supervisión que de mayor seguridad jurídica y mayor confianza;
 - ✓ la actividad o servicio principal emprendida por las plataformas de crowdfunding es proporcionar un mecanismo para que los proyectos encuentren inversores y para que los inversores pueden encontrar proyectos que sean de su interés.

El Crowdfunding en Europa (cont.):

Opinión y Asesoramiento de ESMA (ESMA/2014/1378 y ESMA/2014/1560):

- **Una descripción de los riesgos y temas a ser considerados por los reguladores:**
 - ✓ los reguladores deben considerar las cuestiones relacionadas tanto con la emisión de los valores como las relativas a su distribución. Esto significa que no sólo la plataforma en sí que puede ser objeto de regulación, sino que también se tenga en cuenta al emisor de los valores;
 - ✓ en relación con los valores en sí mismos, las cuestiones que se plantean no son - en esencia - diferentes de las cuestiones relacionadas con los mismos tipos de valores emitidos por los mismos tipos de empresas y distribuidos a través de otros medios. Los inversores estarán haciendo inversiones adecuadas a sus necesidades si tienen en cuenta las siguientes cuestiones:
 - el riesgo potencial de pérdida de parte o la totalidad de su capital;
 - el riesgo significativo de dilución de las participaciones de capital a través de nuevos aumentos de capital;

El Crowdfunding en Europa (cont.):

Opinión y Asesoramiento de ESMA (ESMA/2014/1378 y ESMA/2014/1560 - cont.):

- la falta de liquidez (no existe un mercado secundario para estas participaciones);
 - el exceso de confianza de parte de los inversores en el due diligence de los proyectos llevada a cabo por las plataformas;
 - la posibilidad de existencia de conflictos de interés para perjudicar los intereses de los inversores, en particular, cuando la plataforma es remunerada por los emisores y/o proyectos;
 - los relativamente altos riesgos operativos y probabilidad de fraude.
- ✓ ESMA concluye que los componentes clave de un sistema normativo adecuado para actividades de crowdfunding debería incluir:
- requisitos de capital proporcionales o mecanismos similares para salvaguardar la continuidad operativa.
 - mecanismos que garanticen que las oportunidades de inversión llegan los inversores adecuados, dadas las características particulares de los valores (no son fácilmente realizables);

El Crowdfunding en Europa (cont.):

Opinión y Asesoramiento de ESMA (ESMA/2014/1378 y ESMA/2014/1560 - cont.):

- una manera de garantizar que los inversores que invierten son conscientes de los riesgos antes de realizar la inversión;
 - adecuada salvaguarda o segregación de los activos de los clientes;
 - adecuada regulación en materia estructura organizativa de la plataforma y requerimientos mínimos para el ejercicio de la actividad, en particular en relación con la prevención de los conflictos de intereses y la continuidad de los servicios;
 - normas que determinen en forma clara la naturaleza y el alcance de las responsabilidades de la plataforma hacia los clientes. Existen diferentes modelos.
- ✓ En resumen: la regulación debe establecer requisitos para que las plataformas den garantías adecuadas, pero esos requerimientos no deben ser tan costosos que impidan el desarrollo de las mismas.

El Crowdfunding en Europa (cont.): Regulaciones Nacionales - Francia:

Características de las Plataformas:

- Operativa a través de internet;
- Intermediarios financieros autorizados para asesoramiento;
- Registro y supervisión por la Autorité de Marchés Financiers (valores) y por Autorité de Contrôle et de Résolution (préstamos);
- No se exige capital mínimo
- Seguro de responsabilidad profesional
- Gestión de conflictos de interés.

Protección al inversor:

- Asesoramiento a clientes;
- Test de idoneidad;
- Advertencia sobre riesgo de pérdida de capital y riesgo de iliquidez;
- Due diligence y selección previa de proyectos;
- No servicios de pago ni tenencia de activos de clientes;
- Información sobre riesgos del negocio y del promotor del proyecto;
- Información financiera periódica del emisor.

El Crowdfunding en Europa (cont.):

Regulaciones Nacionales – Francia (cont.):

- Valores no complejos (acciones y bonos);
- Préstamos;
- Límites por prestamista 4.000 euros al año por proyecto y 1.000 euros para préstamos con interés.

Ventajas:

- Requisitos menos costosos para plataformas que para otras entidades reguladas;
- Ruptura del monopolio bancario en préstamos con interés;
- Obligaciones de información sobre proyectos menos exigentes;
- Prestigio y confianza en plataformas reguladas.

Inconvenientes:

- Limitaciones en valores emitidos (acciones y bonos);
- Prohibición de participación de las plataformas en los proyectos.

El Crowdfunding en Europa (cont.):

Regulaciones Nacionales – Italia:

Primer país europeo con regulación sobre Crowdfunding (junio 2013).

Objetivos:

- **Facilitar financiación a nuevas empresas tecnológicas de riesgo alto;**
- **Regular plataformas para reducir riesgo legal, operacional y de fraude.**

Requisitos plataformas:

- **Sólo plataformas de proyectos de inversión (valores);**
- **Registro público ante CONSOB: autorización y supervisión;**
- **Dos tipos de entidades: empresas de servicios de inversión y bancos con requisitos MiFID; régimen especial plataformas de crowdfunding;**
- **Operativa exclusivamente por internet;**
- **Requisitos sobre normas de conducta, accionistas significativos y experiencia consejeros;**
- **Gestión conflictos de intereses.**

El Crowdfunding en Europa (cont.):

Regulaciones Nacionales – Italia (cont.):

Requisitos plataformas (cont.):

- **Actividades excluidas: ejecución, colocación y tenencia de fondos o activos de clientes;**
- **Procedimientos para prevenir riesgo operacional.**

Proyectos:

- **Sólo empresas innovadoras de nueva creación (máx. 2 años de antigüedad);**
- **Emisiones inferiores a 5 millones de euros;**
- **Valores emitidos: acciones y participaciones sociales;**
- **Al menos 5% de la oferta a profesionales (medida proteccionista para el inversor minorista).**

Protección al inversor

- **Información actualizada sobre la plataforma, el emisor y la oferta;**
- **Información periódica del emisor;**
- **Descripción de los riesgos;**
- **Test de idoneidad.**

El Crowdfunding en Europa (cont.):

Regulaciones Nacionales – Reino Unido:

- Regulación específica para plataformas de proyectos de inversión y de préstamo;
- Entrada en vigor el 1º abril 2014. Período transitorio hasta octubre 2015;
- Operativa de las plataformas no limitada a internet;
- Requisitos menos exigentes para promover el sector.

Plataformas:

- Requisitos de capital mínimo y porcentaje adicional según volumen de préstamos;
- Servicios de pago sólo con autorización;
- Medidas de protección al inversor en caso de quiebra de la plataforma;
- Segregación de activos de clientes.

Protección al inversor:

- Limitaciones a la comercialización de valores poco líquidos: deben ser suscritos por profesionales o por inversores minoristas que cuenten con asesoramiento;
- Con certificación de ingresos altos o que no invierten más del 10% en estos valores.

El Crowdfunding en Europa (cont.):

Regulaciones Nacionales – Reino Unido (cont.):

Protección al inversor (cont.):

- Información al cliente clara, imparcial y no engañosa;
- Test de idoneidad para clientes no asesorados;
- Declaración del cliente sobre conocimiento de riesgos;
- Información periódica sobre el emisor;
- Publicación de datos históricos de los préstamos.

Ventajas:

- Menores requisitos para plataformas que para otras entidades reguladas;
- Obligaciones de información sobre proyectos menos exigentes;
- Prestigio y confianza en plataformas reguladas.

Inconvenientes:

- Limitaciones por tipo de clientes.

El Crowdfunding en Europa (cont.):

Regulaciones Nacionales – España:

- **A qué crowdfunding afecta la ley?** El **crowdfunding tradicional o de recompensas**, cuyo funcionamiento es el más sencillo de todos, no se verá afectado por esta nueva ley. El **equity crowdfunding o crowdfunding de acciones**, **sí se ve afectado por la nueva ley**. En tercer lugar tenemos el **crowdlending o préstamos P2P**: a este tipo de crowdfunding también le afecta la ley.
- **Dos tipos de inversores:** la ley crea dos tipos de figuras de inversión: el **inversor acreditado y el no acreditado**, cuyos límites de inversión son distintos. Los acreditados serán los inversores institucionales; las empresas o fondos con activos por valor de un millón de euros, negocio por valor de dos millones o unos recursos propios de 300.000 euros; y las personas físicas con unas rentas anuales superiores a los 50.000 euros o un patrimonio de más de 100.000 euros. Los que queden fuera de estas tres condiciones serán considerados inversores no acreditados.
- **Límites de los inversores:** los inversores no acreditados tendrán un límite de inversión: no podrán depositar más de 3.000 euros por empresa ni más de 10.000 euros por año y plataforma. Los acreditados, por su parte, no tendrán límite de inversión.

El Crowdfunding en Europa (cont.): Regulaciones Nacionales – España (cont.):

Empresas:

- **Límite de las startups: 5 millones de euros.** Las startups que decidan financiarse mediante equity crowdfunding acudiendo a inversores acreditados podrán recaudar hasta 5 millones de euros. Por su parte, el límite de financiación para las empresas que recurran al equity crowdfunding o al crowdlending a través de inversores no acreditados será de 2 millones de euros.
- **No podrán superar el 125%:** Cuando una empresa recurre al equity crowdfunding se marca un objetivo determinado de financiación. Sin embargo, no es anormal que a veces supere esa cantidad si su proyecto ha entusiasmado a los potenciales inversores. Con la regulación, la ley establece que las empresas nunca podrán superar el 125% de la financiación que hayan solicitado.

Plataformas de crowdfunding

- **Supervisadas por la CNMV:** Al ser intermediarios financieros entre las empresas y sus inversores, las plataformas de equity crowdfunding pasarán a estar supervisadas por la Comisión Nacional del Mercado Valores (CNMV), que vigilará su funcionamiento.

El Crowdfunding en Europa (cont.):

Regulaciones Nacionales – España (cont.):

- **Sometidas al Banco de España:** En el caso de las plataformas de crowdlending, al tratarse de entidades de crédito, estarán sometidas al control y la regulación del Banco de España.
- **Capital social: 60.000 euros:** Las empresas de equity crowdfunding deberán constituirse con un capital social mínimo de 60.000 euros. Ahora bien, si en el último año han financiado proyectos empresariales por un valor superior a los dos millones, en ese caso su capital social mínimo será de 120.000 euros. Además, deberán disponer de un seguro de responsabilidad social con una cobertura mínima de 300.000 euros por reclamación de daños y un total de 400.000 euros anuales para atender todas las posibles reclamaciones.

-

Panorama Internacional – IOSCO:

Working paper de 15 de febrero de 2014 sobre Crowdfunding de inversión y de préstamo.

Principales aspectos:

- **Modelos de negocio**
- **Beneficios**
- **Riesgos**
- **Regímenes regulatorios**
- **Protección al inversor**
- **Medidas futuras: seguimiento y armonización.**

Trabajos en curso:

- **Mandato del Comité de Regulación de Intermediarios de los Mercados sobre Crowdfunding.**
- **Encuesta sobre marco regulatorio e iniciativas.**
- **Países consultados: Brasil, Francia, Alemania, Hungría, Países Bajos, Japón, Méjico, Marruecos, Pakistán, Canadá, Rumania, Turquía, Reino Unido, España, Estados Unidos, India.**
- **Informe final: diciembre 2015.**

Panorama Internacional – IOSCO (cont.):

Aspectos consultados:

- **Marco regulatorio**
- **Ámbito de actividades**
- **Requisitos intermediarios y plataformas**
- **Requisitos emisores**
- **Requisitos inversores**
- **Obligaciones de información**
- **Seguimiento y supervisión.**

Conclusiones y perspectivas:

- **Crecimiento del sector**
- **Diversificación de modelos de negocio**
- **Definición de actividad y marco regulatorio**
- **Medidas para mitigar riesgos**
- **Fomento de la transparencia**
- **Armonización**
- **Mercado transfronterizo**

Ventajas regulación:

- **Publicidad**
- **Prestigio**
- **Seguridad**
- **Transparencia**

Inconvenientes de la regulación:

- **Requisitos de capital**
- **Medios materiales y humanos**
- **Capacidad organizativa**
- **Costos de cumplimiento y control.**

El Crowdlending como alternativa de financiación e inversión – Plataforma Arboribus

Esquema de funcionamiento:

➤ Necesidades del prestatario:

- Obtener financiación en forma más rápida y en mejores condiciones;
- Diversificar las fuentes de financiación.

➤ Necesidades de los inversores:

- Invertir en empresas;
- Diversificar sus inversiones;
- Otras motivaciones (por ej.: geográficas, sectoriales, etc.).

A través de una plataforma web los inversores pueden hacer préstamos directos a personas o empresas.

El Crowdlending como alternativa de financiación e inversión (cont.):

Puede ser:

- **Para empresas o personas.**
- **Hay una financiación en forma de deuda.**
- **Tiene un costo; hay un retorno financiero.**

Crowdlending para empresas:

Posibles instrumentos de deuda:

- ✓ **Préstamos, con o sin garantías;**
- ✓ **Descuento de: pagarés o facturas:**
- ✓ **Otros (p. ej.: leasing).**

El Crowdlending como alternativa de financiación e inversión (cont.):

Préstamos mediante Crowdlending:

Ventajas:

- ✓ **Es rápido, ágil y cómodo;**
- ✓ **Es transparente;**
- ✓ **El costo: tiene un tipo de interés atractivo;**
- ✓ **Sin comisión de amortización anticipada;**
- ✓ **Sin gastos de formalización;**
- ✓ **Sin comisión de estudio ni de gestión;**
- ✓ **Sin otras obligaciones.**

El Crowdlending como alternativa de financiación e inversión (cont.):

Permite a los inversores efectuar el control de sus inversiones: pueden seleccionar:

- ✓ Las empresas a las cuales quieren prestar;
- ✓ La cantidad que quieren prestar, sin un aporte mínimo determinado;
- ✓ La forma en cómo diversificar: pueden repartir el monto a invertir en varias empresas (por ej.: 10.000 Euros en 20 empresas);
- ✓ El interés ofrecido (entre un 4% y un 10%).

Tipo de inversión: préstamo: las características habituales son:

- ✓ La existencia de un calendario de pagos pre-establecido;
- ✓ Amortización mensual de capital e intereses;
- ✓ Período de amortización de 1 a 36 meses.

El Crowdlending como alternativa de financiación e inversión (cont.):

Regulación prevista en España:

➤ Principales beneficios:

- ✓ Ofrece seguridad jurídica a los inversores;
- ✓ Permite la inversión sin límite a inversores profesionales y acreditados;
- ✓ Permite la co-inversión de las plataformas hasta un 10% del préstamo;
- ✓ Permite la inversión extranjera.

➤ Principales requisitos:

- ✓ Registro como Entidad de Pagos (ante el Banco de España) y Plataforma de Financiación Participativa (ante la CNMV).
- ✓ Capital social mínimo.
- ✓ Auditoría de cuentas.

El Crowdlending como alternativa de financiación e inversión (cont.):

➤ Principales aspectos a definir:

- ✓ **Proceso de acreditación de inversores.**
- ✓ **Proceso de ejecución de ordenes de inversión y aceptación de riesgos por parte de inversores minoristas.**
- ✓ **Utilización de herramientas automáticas en el caso de inversores minoristas.**

Situación en nuestro país:

- **Ausencia de legislación específica en la materia: no hay una Ley en materia de Crowdfunding.**
- **Sector en sus inicios.**
- **Consultas a la SSF con planteos que en algún caso difieren del modelo que opera a nivel internacional.**

Gracias.-