

NUEVA REGULACIÓN DEL *CROWDFUNDING* EN LA “*LEY CREA Y CRECE*”

Paloma Sanz Baos (Letrada de la Comunidad de Madrid)

Encuadradas en el ámbito de las *FinTech* -compañías que prestan servicios financieros mediante el uso intensivo de la tecnología-, las plataformas de *crowdfunding* o de financiación participativa (PFP, en lo sucesivo) representan un tipo de intermediación financiera de creciente importancia, ya consolidada en el ámbito de las PYMES, en la que un proveedor de servicios opera, sin asumir ningún riesgo propio, a través de una plataforma digital abierta al público, con objeto de poner en contacto a inversores o prestamistas potenciales con empresas que buscan fondos. Así, el *crowdfunding* implica generalmente a tres tipos de actores: el promotor, que propone el proyecto que se va a financiar; los inversores, frecuentemente personas físicas, que financian el proyecto propuesto con aportaciones de escaso importe; y un intermediario, con la forma de proveedor de servicios de financiación participativa, que reúne a los promotores de los proyectos y a los inversores a través de una plataforma en línea.

Las PFP fueron objeto de regulación en varios Estados miembros de la Unión Europea conforme a las características y necesidades de sus mercados e inversores nacionales; en el caso de España, esta regulación se remonta a la Ley 5/2015, de 27 de abril, de Fomento de la Financiación Empresarial (Ley 5/2015, en adelante).

Para hacer frente a la fragmentación del marco legal aplicable a estas plataformas en el conjunto de la Unión Europea y garantizar el correcto funcionamiento del mercado interior en lo tocante a sus servicios, se aprobó el Reglamento (UE) 2020/1503 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 7 de octubre de 2020, relativo a los proveedores europeos de servicios de financiación participativa para empresas, y por el que se modifican el Reglamento (UE) 2017/1129 y la Directiva (UE) 2019/1937 –en adelante Reglamento (UE) 2020/1503-, cuya entrada en vigor ha obligado al legislador nacional a actualizar la normativa aplicable a las PFP, introduciendo un nuevo Título V en la Ley 5/2015 (arts. 46 a 56) a través de la Ley 18/2022, de 28 de septiembre, de Creación y Crecimiento de Empresas (Ley 18/2022, en adelante), también conocida como “*Ley Crea y Crece*”.

La Ley 18/2022 teje un variado abanico de medidas con el objetivo último de “*mejorar el clima de negocios*” (art. 1), que van desde la agilización en la creación de empresas –especialmente sociedades de responsabilidad limitada- a la eliminación de obstáculos para el desarrollo de actividades económicas en el marco de la garantía de la unidad de mercado, pasando por la lucha contra la morosidad comercial y la regulación de las plataformas de *crowdfunding* y las instituciones de inversión colectiva. En lo que atañe a las PFP, la reforma legal persigue flexibilizar este mecanismo de financiación alternativa y adaptarlo al régimen jurídico comunitario, con el fin de que las plataformas autorizadas en España puedan prestar servicios libremente en todo el territorio de la Unión Europea.

Se expondrá a continuación una visión global, aunque sucinta, de las novedades más significativas introducidas en la regulación de las PFP por la Ley 18/2022, aplicables a partir del 10 de noviembre de 2022 (art. 14 y disp. final octava de la Ley 18/2022, y art. 48.1 del Reglamento (UE) 2020/1503).

Distingue el nuevo Título V de la Ley 5/2015 entre las PFP armonizadas por el derecho de la Unión Europea y las no armonizadas. Para las primeras, el legislador nacional dicta un conjunto de disposiciones (arts. 46 a 54) jalonadas de continuas remisiones al Reglamento (UE) 2020/1503, hasta el punto de que puede afirmarse que la norma europea constituye la parte esencial del régimen jurídico aplicable a estas plataformas.

Las PFP armonizadas son aquellas establecidas en cualquier país de la Unión Europea que prestan servicios de *crowdfunding* para promotores de proyectos que no tengan la consideración legal de consumidores¹, siempre que las ofertas de financiación no excedan de cinco millones de euros (art. 1.2 del Reglamento (UE) 2020/1503). Para evitar conflictos de interés, se prohíbe a los socios, directivos o empleados de las PFP

¹ A estos efectos se entiende por “*consumidor*” la persona física que, en las operaciones reguladas por la presente norma, actúa con fines que están al margen de su actividad comercial o profesional (art. 3.a) de la Directiva 2008/48/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de abril de 2008, relativa a los contratos de crédito al consumo y por la que se deroga la Directiva 87/102/CEE del Consejo). En los mismos términos se define este concepto en el artículo 2.1 de la Ley 6/2011, de 24 de junio, de Contratos de Crédito al Consumo.

participar en los proyectos ofertados en sus plataformas, de tal manera que se garantice que operan como intermediarios neutrales entre promotores e inversores (art. 8 del Reglamento (UE) 2020/1503).

La captación de fondos puede revestir la forma de préstamos o bien la de colocación de valores negociables u otros instrumentos emitidos por los promotores y admitidos para la financiación participativa, como las participaciones en sociedades de responsabilidad limitada (art. 2.1.a) del Reglamento (UE) 2020/1503 y art. 46 de la Ley 5/2015). En consecuencia, se admite tanto la financiación participativa de crédito, como la de inversión; en este segundo caso, la negociabilidad de los valores es una importante salvaguardia para que los inversores puedan desprenderse de su inversión a través de los mercados de capitales.

La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) se configura como la autoridad nacional competente para autorizar y registrar las PFP que no hayan sido previamente autorizadas en otro Estado miembro de la Unión Europea (arts. 47 y 48 de la Ley 5/2015). El procedimiento para obtener dicha autorización y registro no se regula en la norma nacional, sino en los artículos 12 a 14 del Reglamento (UE) 2020/1503, que detallan los requisitos de la correspondiente solicitud y los plazos para su tramitación.

Las facultades de la CNMV se extienden también a la investigación y supervisión de las PFP, permitiéndole bajo ciertas condiciones suspender o revocar la autorización y, en este último caso, transferir los contratos vigentes a otra PFP; de nuevo la norma estatal se complementa en este punto con la europea (art. 49 de la Ley 5/2015 y arts. 15 a 17 y 30 del Reglamento (UE) 2020/1503).

La coordinación de las diferentes autoridades nacionales en este ámbito se encomienda a la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM)², que gestiona un registro público actualizado de todas las PFP que operan en la Unión Europea. Además, para facilitar una cooperación administrativa transfronteriza efectiva, cada Estado

² Regulada en el Reglamento (UE) 1095/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Valores y Mercados), se modifica la Decisión 716/2009/CE y se deroga la Decisión 2009/77/CE de la Comisión.

miembro deberá designar un “*punto de contacto único*” para gestionar la comunicación con la AEVM y las autoridades competentes en toda la Unión Europea (arts. 29 a 38 del Reglamento (UE) 2020/1503).

Con el ánimo de proteger a los inversores, se impone a las PFP la obligación de informar a sus clientes sobre los datos fundamentales de cada inversión y de la propia plataforma (arts. 51 y 52 de la Ley 5/2015, y arts. 23 y 24 del Reglamento (UE) 2020/1503).

Con análoga finalidad tuitiva, la norma europea diferencia entre inversores experimentados y no experimentados³, e introduce algunas salvaguardias en beneficio de estos últimos: disponen de un periodo de reflexión precontractual de cuatro días naturales y, si pretenden invertir en un proyecto más de 1000 euros o una cantidad superior al 5% de su patrimonio neto, recibirán una advertencia de riesgo y deberán manifestar su consentimiento expreso a la inversión (arts. 21 y 22 Reglamento (UE) 2020/1503).

El régimen sancionador contiene reiteradas remisiones a la normativa europea, especialmente en lo relativo a la tipificación de las infracciones (arts. 53 y 54 de la Ley 5/2015, y arts. 39 y 40 del Reglamento (UE) 2020/1503).

Por otra parte, las PFP no armonizadas con el derecho de la Unión Europea se disciplinan en el artículo 55 de la Ley 5/2015. Este tipo de plataformas de *crowdfunding* tienen vedada la prestación de servicios transfronterizos, y únicamente se les permite intermediar en proyectos cuyos promotores tengan la consideración legal de consumidores, o bien con ofertas de financiación participativa por importe superior a cinco millones de euros. Además, deberán inscribirse en un registro específico de la CNMV.

³ Esta clasificación de inversores se basa en la distinción entre clientes profesionales y minoristas establecida en la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros y por la que se modifican la Directiva 2002/92/CE y la Directiva 2011/61/UE.

Como última novedad y al margen de la adaptación a la regulación europea, cabe destacar que con el fin de impulsar el crecimiento de las PFP se les permite agrupar a sus inversores, ya sea mediante una sociedad de responsabilidad limitada cuyo único objeto social consista en ser tenedora de las participaciones de la empresa en la que se invierte, o en la concesión de préstamos a dicha empresa, o bien mediante la constitución de una entidad sujeta a la supervisión de la CNMV u otras figuras empleadas habitualmente para estos fines en otros Estados de la Unión Europea. Tal agrupación de inversores solo será posible, una vez finalizada la financiación, si se hubiera previsto expresamente en los contratos suscritos por la plataforma con los inversores (art. 56 de la Ley 5/2015).

Esta nueva regulación de las plataformas de *crowdfunding* merece una valoración positiva y su entrada en vigor probablemente redunde en un incremento de sus operaciones, aunque hubiera sido deseable evitar tan abundante proliferación de remisiones a la normativa europea para facilitar la comprensión de la Ley 5/2015.

Noviembre de 2022.