



knowsquare .

MARÍA JOSÉ GÓMEZ YUBERO

21 DE MARZO DE 2013

CROWDFUNDING: TO BE OR NOT TO BE

ARTÍCULO

knowsquare .

Privado y Confidencial

Prohibida su Distribución sin Autorización Expresa de la
Autora y Know Square S.L.

El crowdfunding es una nueva modalidad de financiación de pequeñas y medianas empresas cuya regulación se aprobará en los próximos meses en EEUU. Se trata de un asunto no exento de polémica por la dificultad de conciliar la debida protección de los inversores minoristas a los que se dirigen este tipo de inversiones y la eficiencia de un mercado que trata de favorecer la creación y supervivencia de pequeñas empresas y de crear empleo. La cuestión es si esta modalidad podría funcionar en nuestro país.

En los últimos tiempos están surgiendo nuevas vías para obtener financiación, como alternativa a las tradicionales proporcionadas por el sistema financiero. Entre ellas, el *crowdfunding*, o financiación colectiva, popular o en masa, ha surgido al margen de los sectores regulados. También están en auge alternativas como los microcréditos en sus diversas modalidades, desde las promovidas por entidades financieras tradicionales formando parte de su estrategia de responsabilidad social corporativa, hasta proyectos especializados, cuyo mejor exponente es el Banco Grameen fundado por Muhammad Yunus para erradicar la pobreza.

La financiación colectiva no es nueva. Ya se ha utilizado, sobre todo en el mundo artístico, para financiar proyectos musicales, teatrales o cinematográficos. También son frecuentes las iniciativas colectivas para recaudar fondos destinados a ayuda social o humanitaria.

Lo cierto es que el recurso al *crowdfunding* o financiación colectiva para financiar proyectos de muy diversa índole se encuentra en plena expansión. La crisis económica y financiera vigente y la consiguiente falta de liquidez y de vías de financiación proporcionadas por el sistema financiero, ha otorgado relevancia a esta nueva opción. Los mercados de valores no son ajenos a esta falta de recursos para financiar proyectos empresariales debido a las bajas tasas de ahorro, la desconfianza de los inversores y la acentuación de la aversión al riesgo.

¿Qué es el *crowdfunding*?

La financiación popular o colectiva consiste en la recaudación de fondos mediante pequeñas contribuciones, normalmente a través de redes sociales o plataformas de Internet, de muchas personas con el fin de financiar un proyecto particular o de empresa. La financiación colectiva es utilizada para una amplia gama de actividades como operaciones de ayuda social, apoyo de artistas, campañas políticas, empresas de nueva creación, películas, desarrollo de software libre e investigaciones científicas.

A grandes rasgos, en las operaciones de *crowdfunding* intervienen 3 partes: el promotor del proyecto, el colectivo y un intermediario que pone en contacto a unos y otros y organiza la operación. Su diseño responde, en general, a un modelo común: pequeñas contribuciones prefijadas y escaladas que aportan muchos ciudadanos a cambio de recompensas individuales preestablecidas; un objetivo de financiación que si no se alcanza en el plazo previsto no activa finalmente ninguna de las transacciones; y la confianza como motor del acuerdo, según el cual el promotor del proyecto llevará a cabo la obra prometida, y hará llegar también las recompensas establecidas a cada una de las personas que le han ayudado a financiarlo.

La financiación colectiva también incluye la financiación de empresas mediante la venta de pequeñas cantidades de capital entre muchos inversores. Esta modalidad ha sido regulada recientemente en EEUU.

Regulación del *crowdfunding* en EEUU

La reciente Ley JOBS (*Jumpstart Our Business Startups Act o JOBS Act*), aprobada en abril de 2012, tiene como objetivo general favorecer la creación de empleo y el crecimiento económico facilitando la financiación de pequeñas empresas o negocios. Para ello, se flexibilizan diferentes regulaciones de los mercados de capitales. Entre otras medidas, la ley regula la modalidad de *crowdfunding* consistente en la financiación de empresas mediante la venta de pequeñas cantidades de capital entre muchos inversores.

La *Securities and Exchange Commission* (SEC) debe aprobar la normativa de desarrollo necesaria para su entrada en funcionamiento, garantizando un nivel adecuado de protección de los inversores.

El título III de la Ley JOBS contempla una excepción al registro de ofertas públicas con la SEC que permite realizar ofertas colectivas de valores ("*offerings of crowdfunded securities*").

- Las emisiones quedan exentas hasta un máximo de 1 millón de dólares. Por primera vez se establecen límites a las inversiones individuales, que no pueden exceder determinados umbrales en función de la renta o patrimonio neto del inversor: 2.000 dólares o el 5% de la renta anual o el patrimonio neto del inversor, si es inferior a 100.000 dólares; en otro caso, el 10% de la renta o patrimonio siempre que la inversión no supere los 100.000 dólares.
- Los emisores deben utilizar los servicios de un intermediario o de un "portal de financiación", ambos registrados en la SEC. El intermediario debe asegurarse de que cada inversor analiza la información preceptiva, que le debe entregar antes de la inversión, y de que la comprende. Debe asegurarse también de que el inversor entiende los riesgos inherentes a la inversión y de que es capaz de hacerles frente si finalmente incurre en pérdidas. Es responsabilidad del intermediario tomar medidas para reducir el riesgo de fraude.

El intermediario debe asegurarse de que las transacciones solo se activan si el emisor alcanza el objetivo de financiación previsto y, en caso contrario, que los inversores puedan cancelar sus compromisos de compra.

- El emisor que pretenda hacer uso de esta excepción debe suministrar a la SEC, al intermediario, a los inversores y al público en general información sobre sus socios, dirigentes, actividades, planes de negocio y sus estados financieros, verificados por sus administradores, por expertos independientes o por auditores, dependiendo del montante de la operación.

El precio de las acciones y el método para su determinación deben conocerse por los inversores con tiempo suficiente para su análisis y, en su caso, para cancelar su compromiso de compra.

Las actividades de promoción y publicidad de la oferta están sujetas a importantes limitaciones y los valores objeto de la oferta no pueden ser transmitidos por el inversor durante el año siguiente a su adquisición, excepto al propio emisor, a otro inversor registrado o en el marco de una oferta registrada en la SEC.

Recelos entre los inversores

La Ley JOBS ha sido apoyada por demócratas y republicanos, sin embargo la parte sobre *crowdfunding*, a pesar de todas las cautelas y requisitos contemplados, ha generado importantes recelos sobre su eficacia en la protección de los inversores.

La norma hasta ahora ha recibido importantes críticas de los representantes de los consumidores y pequeños inversores por entender que supone un importante retroceso en los niveles de protección de los inversores aumentando su exposición al fraude. Se argumenta también que la flexibilización de los requisitos de transparencia y acceso a los mercados puede favorecer una burbuja como la tecnológica ocurrida a principios de la pasada década.

Por ello, no es extraño que la puesta en marcha de esta normativa, que depende de la aprobación por la SEC de normas de desarrollo, se esté haciendo esperar, ya que debe hacer frente a la difícil tarea de articular de forma equilibrada que, por un lado, los inversores inviertan con seguridad sus ahorros y, por otro, que los emisores encuentren un mercado que les permita financiarse de modo eficiente.

¿Funcionaría el *crowdfunding* en nuestro país?

Si atendemos a la motivación que empuja a los inversores a participar en este tipo de proyectos, en el momento actual son muchos los ciudadanos que se preguntan qué pueden hacer para contribuir a solucionar la crisis endémica que padecemos. La satisfacción de sentirse responsable, al menos en parte, del éxito de las iniciativas de los demás que contribuyan a crear empleo puede favorecer, sin duda, que estos proyectos tengan acogida entre inversores dispuestos a prestar su dinero con vocación de patrocinio.

A ello se une que la inversión, aunque arriesgada, se hace con el cobijo de formar parte de una iniciativa comunitaria social. La búsqueda de una recompensa monetaria de las contribuciones, es decir, de rentabilizar la inversión es, evidentemente, otra razón de peso.

En contra, hay algunas cuestiones culturales y estructurales que hacen poco viable este modo de financiación en España, al menos de momento. Está cada vez más extendido el temor a los timos y la desconfianza hacia los intermediarios financieros. A ello ha contribuido no solo la desconfianza estructural característica del inversor español, sino las malas prácticas de venta de productos complejos entre inversores minoristas que la crisis ha sacado a la luz y que les han ocasionado importantes pérdidas y en ocasiones les han llevado a situaciones límite, mermando más si cabe la desconfianza de los inversores en los mercados de valores.

Lo que ahora importa

De lo que no cabe duda es que esta crisis sin precedentes está planteando importantes retos políticos, sociales, económicos, legislativos y de configuración y supervisión del sistema financiero. Debido a su dimensión global y sistémica, los mecanismos para articular la salida deben aplicarse de manera uniforme. De ahí que las medidas se hayan venido conformando a nivel del G20 a fin adaptar la regulación y la supervisión a la nueva realidad, integrada y global, del sistema financiero, de modo que pueda volver a cumplir de manera eficaz y eficiente su función primordial de financiar la economía real.

Todas las iniciativas para favorecer la financiación de la creación de nuevos negocios y la supervivencia de las pequeñas y medianas empresas de nuestro país es lo que ahora importa, porque de ello depende en gran medida el objetivo primordial: la creación de empleo.