

REQUISITOS PARA LA PRESTACIÓN DE SERVICIOS DE FINANCIACIÓN PARTICIPATIVA TRAS LA SITUACIÓN GENERADA POR LA COVID-19¹

RAQUEL LÓPEZ ORTEGA

Profesora Titular. Departamento de Derecho Mercantil
Universidad de Sevilla

SUMARIO

1. INTRODUCCIÓN. 2. ELEMENTOS SUBJETIVOS. 2.1. Proveedor de servicios de financiación participativa 2.2. Promotores 2.3. Inversores 3. SERVICIOS DE LAS PLATAFORMAS. 3.1. Servicios básicos 3.2. Servicios complementarios 3.3. Servicios excluidos 4. AUTORIZACIÓN Y SUPERVISIÓN.

1. INTRODUCCIÓN

El 8 de marzo de 2018, la Comisión Europea publicó una propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo sobre los proveedores europeos de servicios de crowdfunding. Con esta propuesta la Comisión Europea quería fomentar el mercado de crowdfunding y facilitar que adquiriera una dimensión europea².

Durante la pandemia del COVID-19 se ha incrementado el comercio electrónico y se ha intensificado el uso de las plataformas digitales; esta circunstancia hizo que el legislador europeo acelerara la regulación del crowdfunding en cuanto mecanismo de canalización directa del ahorro a la inversión productiva complementario al que tiene lugar a través de los sistemas tradicionales de financiación (el crédito bancario y la captación de capital en

1 El presente trabajo se realiza en el marco del Proyecto «Contratación digital, plataformas en línea e inteligencia artificial: responsabilidad empresarial y seguros de responsabilidad civil por riesgos cibernéticos» (PID2021-125896OB-I00).

2 *Vid.* <https://finreg360.com/alerta/propuesta-de-reglamento-sobre-los-proveedores-europeos-de-servicios-de-crowdfunding/>

el mercado primario)³, dando así un impulso en el ámbito de la Unión Europea a este modelo alternativo de financiación, que a través de la intermediación de una plataforma de financiación alojada en una página web en Internet permite poner en contacto a las empresas que buscan financiar sus proyectos con los inversores que desean financiarlos.

Así, en plena pandemia, en octubre de 2020, se promulga el Reglamento (UE) 2020/1503, de 7 de octubre de 2020, sobre los proveedores europeos de servicios de financiación participativa para empresas. El Reglamento 2020/1503 establece unos requisitos uniformes para la prestación de servicios de financiación participativa en la Unión Europea y ofrece una regulación específica a esta vía alternativa a la financiación bancaria. En España, estos servicios estaban regulados por la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento a la financiación empresarial (LFFE). Recientemente se ha modificado por la Ley 18/2022, de 28 de septiembre, de creación y crecimiento de empresas, el Título V de la LFFE, con la finalidad de adaptar la legislación española en materia de financiación participativa al régimen jurídico establecido a nivel europeo en el citado Reglamento.

El Reglamento 2020/1503 parte de la consideración de que la financiación participativa se ha convertido en una práctica consolidada para financiar las actividades empresariales; en concreto, es una forma de financiación alternativa que ha alcanzado una relevancia creciente para facilitar el acceso a la financiación por parte de empresas emergentes y pymes. Esta circunstancia justifica que el objetivo del Reglamento haya sido, aparte de contribuir a completar una verdadera unión de los mercados de capitales en la Unión Europea, el establecimiento de un régimen común a nivel europeo para los proveedores de servicios de financiación participativa para empresas, que permita fomentar la financiación transfronteriza de éstas⁴. El objeto de este trabajo es ofrecer un análisis de los presupuestos necesarios para que pueda desarrollarse, conforme al Reglamento 2020/1503, este modelo alternativo de financiación.

2. ELEMENTOS SUBJETIVOS

La financiación participativa (crowdfunding) representa una modalidad cada vez más importante de intermediación en la que, a través de una plataforma pública, se pone en contacto a inversores y prestamistas potenciales con empresas que busquen financiación. Se trata de un modelo alternativo de financiación que parte de la existencia de una estructura triangular en la que necesariamente participan tres sujetos: los proveedores de servicios de financiación participativa (son las denominadas plataformas de financiación participativa por parte de la LFFE), los promotores de los proyectos y los inversores que suministran la financiación. El Reglamento 2020/1503 parte de la relación triangular que representan generalmente los servicios de financiación participativa y que se integra de tres sujetos: *el promotor del proyecto, que propone el proyecto que se va a financiar; los inversores, que financian el proyecto propuesto; y una organización de intermediación en*

3 Vid. ZUNZUNEGUI PASTOR, «Régimen jurídico de las plataformas de financiación participativa (crowdfunding)», en *Revista de Derecho del Mercado Financiero*, junio 2015, pág. 2; MENÉNDEZ, y MULINO, «Evolución reciente del acceso de las pymes españolas a la financiación externa según la encuesta semestral del BCE», en *Boletín Económico, Banco de España*, febrero 2015, pág. 52.

4 Vid. los considerandos 3.º y 8.º del Reglamento.

*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*⁵.

2.1. Proveedor de servicios de financiación participativa

El Reglamento ofrece el concepto de lo que denomina «proveedor de servicios de financiación participativa» como toda persona jurídica, establecida en la Unión, que preste servicios de financiación participativa, que consisten en la conexión de los intereses de los inversores y de los promotores de proyectos en materia de financiación empresarial mediante un sistema de información basado en internet y públicamente accesible (art. 1 Reglamento). Se trata, por tanto, de intermediarios financieros que operan por internet y que ocupan una posición relevante en la relación triangular que el *crowdfunding* genera pues habilitan y posibilitan el entorno electrónico en el que interactuarán promotores y potenciales inversores.

Nótese que el Reglamento europeo distingue, a diferencia del régimen establecido en la LFFE, entre la propia plataforma de financiación y el prestador o proveedor de servicios de financiación participativa; esto es, entre lo que sería el entorno digital, que es presupuesto necesario para el establecimiento de las relaciones jurídicas entre los distintos sujetos intervinientes, y la persona jurídica que actuaría como intermediaria en ese entorno. Así el Reglamento alude a la plataforma, no en cuanto *sujeto*, sino en cuanto *medio*⁶, y reduce el concepto de plataforma al sistema de información basado en internet públicamente accesible y explotado o gestionado por un proveedor de servicios de financiación participativa [art. 1.d) del Reglamento]. En todo caso, el concepto de plataforma de financiación participativa, acuñado por la LFFE, debe considerarse sinónimo al de proveedor de servicios de financiación participativa que emplea la norma europea, en tanto que, en uno y otro caso, se está aludiendo a la persona jurídica que presta los servicios de financiación participativa a través de páginas web y otros medios electrónicos que, a tal efecto, organiza y gestiona.

La noción de esta modalidad de intermediarios financieros recogida en el Reglamento 2020/1503 parte de la existencia de una estructura triangular en la que necesariamente participan tres sujetos⁷: los denominados inversores, *toda persona física o jurídica que, a través de una plataforma de financiación participativa, conceda préstamos o adquiera valores negociables o instrumentos admitidos para la financiación participativa*; los llamados promotores, *toda persona física o jurídica que busque financiación a través de una plataforma de financiación participativa* y los proveedores de servicios de financiación participativa. Estos últimos son empresas cuya actividad empresarial consiste en gestionar una plataforma electrónica que permita prestar servicios de financiación participativa, sin

5 Vid. Considerando 3 del Reglamento.

6 Vid. SÁNCHEZ RUIZ, «Deberes legales y conflictos de intereses de las plataformas de financiación participativa», en *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, n.º 153, pág. 18.

7 También, TAPIA HERMIDA, «La nueva regulación europea del crowdfunding: El Reglamento (UE) 2020/1503, de 7 de octubre de 2020, sobre los proveedores europeos de servicios de financiación participativa para empresas», en *El Blog de Alberto J. Tapia Hermida*, entrada del 28 de octubre de 2020, <http://ajtapia.com/2020/10/la-nueva-regulacion-europea-del-crowdfunding-4-el-reglamento-ue-2020-1503-de-7-de-octubre-de-2020-sobre-los-proveedores-europeos-de-servicios-de-financiacion-participativa-para-empresas/>, pág. 3.

asumir ningún riesgo propio, intermediando entre los promotores de los proyectos y los inversores a través de una plataforma en línea.

El Reglamento 2020/1503 recoge una noción amplia que describe la actividad empresarial que despliegan los proveedores de servicios de financiación participativa en la que destacan dos elementos claves; por un lado, la posición intermediadora que estos proveedores ocupan dentro de la relación triangular que el crowdfunding genera entre los promotores y los inversores; y, de otro, el factor electrónico como elemento clave de la operación que conforma el propio concepto de proveedor de servicios de financiación participativa acuñado por el Reglamento.

Respecto al primero de ellos, puede considerarse que el Reglamento ha creado en el ámbito europeo una nueva categoría de intermediarios financieros que, junto a la actividad principal de su objeto que consiste en habilitar el entorno electrónico de interacción y de facilitar los procedimientos que permitan a inversores y promotores negociar y concluir las operaciones deseadas, pueden prestar además un conjunto de servicios complementarios. Entre ellos, el Reglamento prevé la prestación de servicios de custodia de activos y de gestión de pagos (art. 10 del Reglamento)⁸, así como la prestación del servicio de gestión individualizada de carteras de préstamos (art. 6 del Reglamento)⁹.

Los proveedores de servicios de financiación participativa gestionan un sistema electrónico de financiación participativa que permite la contratación electrónica de valores y préstamos en el ámbito del mercado primario. La financiación puede adoptar dos modalidades básicas: la forma de préstamo o la de adquisición de valores negociables o de otros instrumentos admitidos para la financiación participativa. El Reglamento 2020/1503 incluye en su ámbito de aplicación tanto la financiación participativa de crédito como la financiación participativa de inversión al establecer en la definición de servicios de financiación participativa la *conexión de los intereses de los inversores y de los promotores de proyectos en materia de financiación empresarial mediante el uso de plataformas de financiación participativa, que consista en cualquiera de las actividades siguientes: i) la facilitación de la concesión de préstamos, ii) la colocación sin base en un compromiso firme, como dispone el punto 7 de la sección A del Anexo I de la Directiva 2014/65/UE, de valores negociables y de instrumentos derivados para la financiación participativa emitidos por los promotores de proyectos o por una entidad instrumental, y la recepción y transmisión de órdenes de clientes,*

8 Para la intermediación en la concesión de préstamos o la colocación de valores mobiliarios o participaciones sociales (custodia de activos de clientes), los proveedores necesitan de la colaboración de una entidad de crédito o de una entidad depositaria de valores reconocida por la MiFID II o por la Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y las empresas de inversión. Si se prestan servicios de pago, deberá hacerse a través de un proveedor de estos servicios de acuerdo con la Directiva 2015/2366/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 25 de noviembre de 2015, sobre servicios de pago en el mercado interior, o bien obtener el proveedor de servicios de financiación participativa la preceptiva autorización administrativa (art. 10.3 y 4 Reglamento).

9 La posibilidad de que las plataformas, además de las actividades típicas, desarrollen también las complementarias, como servicios de pago, crédito al consumo, intermediación crediticia o gestión individualizada de carteras de préstamos, puede complicar enormemente e, incluso generar cierta confusión en cuanto al régimen al que deben quedar sujetas. En este sentido se ha indicado que quizás hubiese sido preferible limitar la actividad de estas plataformas a la gestión del sistema de contratación financiera por internet, pues con ello se facilitaría la supervisión por la CNMV de este tipo de intermediarios, recurriendo necesariamente para la prestación de esos otros servicios a entidades habilitadas para ello, *Vid. ZUNZUNEGUI, «Régimen jurídico de las plataformas...», cit., págs. 9-10.*

como dispone el punto 1 de dicha sección, en relación con esos valores negociables e instrumentos admitidos para la financiación participativa [art. 2.1.a) del Reglamento].

El Reglamento 2020/1503 no establece una delimitación negativa del concepto de proveedor de servicios de financiación participativa en los términos en los que lo recoge la LFFE, si bien, la exclusión de formas de financiación que no persiguen la obtención de una remuneración dineraria resulta clara en tanto que el servicio de financiación participativa que prestan estos proveedores a las empresas permite la conexión de los intereses de los inversores, que buscan financiación a cambio de un rendimiento dinerario, y de los promotores en materia de financiación empresarial, a través de dos cauces: de préstamos, que permite al promotor de un proyecto disponer de una suma de dinero acordado y por un tiempo determinado, asumiendo la obligación de devolver dicha suma al inversor, más el interés acumulado, de conformidad con un calendario de pagos escalonado; o a través de la adquisición de valores negociables o de instrumentos admitidos para la financiación participativa. Por tanto, procede incluir en el ámbito de aplicación del Reglamento tanto la financiación participativa de crédito como la financiación participativa de inversión¹⁰ En definitiva, el inversor en ambas modalidades asume un riesgo que justifica la preocupación del Reglamento por garantizar a través de su articulado un alto nivel de protección a los inversores que permita fomentar la financiación transfronteriza de las empresas.

Otro elemento clave de la definición de los proveedores de servicios de financiación participativa es el factor electrónico. El Reglamento establece que los proveedores de servicios de financiación participativa operan a través de una plataforma digital que gestionan con el objeto de poner en contacto o facilitar el contacto a inversores o prestamistas potenciales con empresas que busquen financiación¹¹.

Los proveedores de servicios de financiación participativa son intermediarios financieros electrónicos, son operadores de plataformas electrónicas, dado que el empleo de medios electrónicos para el ejercicio de la actividad no se presenta como un simple elemento instrumental, sino que forma parte del concepto legal de estos proveedores¹². Se trata de una actividad empresarial en red, los proveedores son intermediarios financieros que operan necesariamente por internet creando portales de financiación que ponen en contacto a promotores e inversores.

El servicio que prestan estas plataformas cumple los requisitos mencionados en el art. 1.1b) de la Directiva 2015/1535 y, por tanto, constituye en principio un servicio de la sociedad de la información comprendido en el ámbito de aplicación de la Directiva 2000/31, dado que se trata de un servicio de intermediación, prestado a cambio de una remuneración, que tiene por objeto poner en contacto mediante una plataforma electrónica a inversores o prestamistas potenciales con empresas que busquen financiación.

10 Vid. Considerando 1 del Reglamento.

11 Vid. Considerando 1 del Reglamento.

12 Vid., en relación con el concepto de plataforma de financiación participativa recogido en la LFFE, RODRÍGUEZ DE LAS HERAS, «Las plataformas de financiación participativa (crowdfunding) en el Proyecto de Ley de Fomento de la Financiación Empresarial: Concepto y funciones», en *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, n.º 15, segundo semestre 2014, págs. 9-10; MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA; DEL CASTILLO, «Los sujetos que intervienen en la relación jurídica: las plataformas, el promotor y el inversor», en *Las plataformas de financiación participativa. Crowdfunding*, obra colectiva, coordinador MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA y PAÑEDA USUNÁRIZ, Pamplona, 2018, pág. 107.

2.2. Promotores

El art. 1.h) del Reglamento define al promotor del proyecto como *toda persona física o jurídica que busque financiación a través de una plataforma de financiación participativa*.

Los promotores pueden ser personas físicas o jurídicas. El art. 5 del Reglamento establece la obligación de los proveedores de servicios de financiación participativa de ejercer un nivel mínimo de diligencia respecto de los promotores cuyos proyectos se ofrecen para ser financiados a través de la plataforma. Este deber de diligencia respecto de los promotores se concreta en la exigencia, por un lado, de que éstos carezcan de antecedentes penales por infracciones de normas nacionales en ámbitos del Derecho mercantil, la insolvencia, los servicios financieros, el blanqueo de capitales, el fraude o las obligaciones en materia de responsabilidad profesional; y, por otro, que el promotor del proyecto no esté establecido en un país o territorio no cooperador, ni en un tercer país de alto riesgo conforme al art. 9.2 de la Directiva (UE) 2015/849 (art. 15.2 del Reglamento).

Los rasgos fundamentales de la figura del promotor son dos: de un lado, que son solicitantes de financiación en nombre propio, y, de otro, que dicha financiación necesariamente ha de ir destinada a un proyecto presentado por el promotor a través de una oferta de financiación participativa que ha de reunir determinados requisitos subjetivos y objetivos.

Los promotores son solicitantes de financiación a través del proyecto presentado, por lo que los proveedores de servicios de financiación participativa deben identificar a los promotores y evaluar y seleccionar los proyectos con diligencia, verificando que cumplen los requisitos legales antes de proceder a su publicación en la plataforma.

Este deber de información que recae sobre los proveedores de servicios de financiación participativa se concreta en el Reglamento a través de la denominada *ficha de datos fundamentales de la inversión* que debe elaborar el promotor del proyecto para cada oferta de financiación participativa y que ha de reunir la información exigida en el anexo I del Reglamento. Uno de los apartados que debe aparecer en la ficha es el de la información relativa al promotor del proyecto (Parte A del Anexo I) en el que debe detallarse: la identidad, forma jurídica, titularidad, puestos directivos y datos de contacto del promotor; todas las personas jurídicas responsables de la información facilitada en la ficha de datos fundamentales de la inversión junto con la declaración de que dicha información no es inexacta ni engañosa; las actividades principales del promotor del proyecto junto con los productos o servicios ofrecidos; un hipervínculo a los estados financieros más recientes del promotor, además de las principales cifras y coeficientes financieros anuales del promotor en los últimos tres años.

2.3. Inversores

El art. 1.i) del Reglamento ofrece una definición de inversor muy similar a la empleada por nuestro legislador al establecer que se entiende por inversor *toda persona física o jurídica que, a través de una plataforma de financiación participativa, conceda préstamos o adquiera valores negociables o instrumentos admitidos para la financiación participativa*. Se omite el dato del ánimo de lucro perseguido por el inversor, que recoge expresamente el art. 46.1 LFFE, si bien se entiende implícito en el propio concepto de inversor.

Los inversores son, junto con los promotores, el otro elemento personal necesario del crowdfunding que es la base de la actividad de los proveedores de servicios de financiación participativa. Los inversores son los destinatarios de los proyectos de financiación publicados en la plataforma y, según los casos, los inversores en valores o los prestamistas que, con el ánimo de obtener un rendimiento en dinero, participan en la financiación del proyecto.

El Reglamento 2020/1503 distingue diferentes categorías de inversores que participan en proyectos de financiación participativa. Establece una distinción entre inversores experimentados y no experimentados e introduce distintos niveles de protección de los inversores, adecuados a cada una de esas categorías. Las categorías de inversor acreditado y de inversor no acreditado recogidas por nuestro Derecho no coinciden exactamente con las del Reglamento europeo¹³ porque, si bien establecen básicamente unos mismos requisitos, difieren los niveles de exigencia establecidos por cada norma.

El Reglamento recoge en el Anexo II, una definición de inversor experimentado como aquel inversor, persona física o jurídica, *consciente de los riesgos asociados a la inversión en los mercados de capitales y con recursos suficientes para asumir dichos riesgos sin exponerse a consecuencias financieras excesivas*. A continuación, establece los requisitos que ha de reunir el inversor para ser calificado como inversor experimentado, distinguiendo según sea persona física o jurídica. En el caso de las personas jurídicas, ha de cumplir, al menos, uno de los siguientes criterios: recursos propios de al menos 100.000 euros, volumen de negocios neto de, al menos, 2.000.000 euros y balance de, al menos, 1.000.000 euros; si se trata de personas físicas, debe reunir, al menos, dos de los siguientes requisitos: ingresos brutos personales de, al menos, 60.000 euros por ejercicio fiscal o una cartera de instrumentos financieros superior a 100.000 euros, que trabaje o haya trabajado en el sector financiero, al menos, durante un año en un puesto profesional que le suponga conocimiento de las operaciones previstas, y que haya realizado operaciones de volumen significativo en los mercados de capitales con una frecuencia media de 10 por trimestre durante los cuatro trimestres anteriores.

Los inversores no experimentados reciben un tratamiento diferenciado por parte del Reglamento al establecer una serie de medidas dirigidas a otorgarles un adecuado nivel de protección. Estas medidas básicamente son tres: la obligación de los proveedores de servicios de financiación participativa de llevar a cabo una prueba inicial de conocimiento a los inversores no experimentados, el establecimiento de deberes de información más riguroso respecto de estos inversores y el reconocimiento de un derecho de reflexión a favor de los inversores no experimentados.

Dado que los productos financieros comercializados no son los mismos que los productos de inversión o productos de ahorro tradicionales, es necesario garantizar que los inversores no experimentados comprendan el nivel de riesgo aparejado a las inversiones de financiación participativa y para ello el art. 21 del Reglamento obliga a los proveedores de servicios de financiación participativa a llevar a cabo una prueba inicial de conocimiento, un test de idoneidad¹⁴, a los potenciales inversores no experimentados que permita evaluar si los servicios ofrecidos son adecuados para tales inversores. En el caso de que los proveedores de servicios de financiación participativa, y a la vista de la informa-

13 Vid. PALÁ LAGUNA, «Nuevo régimen de los proveedores europeos de servicios de financiación participativa para empresas: El Reglamento (UE) 2020/1503, de 7 de octubre https://www.ga-p.com/wp-content/uploads/2020/10/Nuevo_Regimen_proveedores_europeos.pdf», pág. 3.

14 Vid. PALÁ LAGUNA, «Nuevo régimen...», *cit.*, pág. 4.

ción facilitada por los potenciales inversores no experimentados, consideren que éstos carecen de conocimientos, capacidades o experiencia suficientes, o, incluso, si no se les facilita la información requerida, los prestadores de estos servicios informarán a dichos inversores de que los servicios ofrecidos en sus plataformas de financiación participativa pueden ser inadecuados para ellos y les advertirán del riesgo e, incluso de la posibilidad de pérdida de la totalidad del dinero invertido (art. 21.4 del Reglamento). A pesar de la advertencia, no se les impide invertir en proyectos de financiación participativa (art. 21.6 *in fine* del Reglamento), pero los inversores no experimentados deberán reconocer expresamente que han recibido y comprendido la advertencia emitida por el proveedor de servicios de financiación participativa.

Por lo que respecta a la información que debe facilitarse a los potenciales inversores no experimentados, los arts. 19.2 y 23.6 del Reglamento exigen que los proveedores de servicios de financiación participativa informen debidamente a los potenciales inversores no experimentados de que los valores negociables o los instrumentos admitidos para la financiación participativa adquiridos a través de su plataforma de financiación participativa no están cubiertos por el sistema de indemnización de los inversores establecido conforme a la Directiva 97/9/CE. Asimismo, deben informar de que la prestación de servicios de financiación participativa por ellos no constituye una recepción de depósitos en el sentido del art. 2.1, punto 3, de la Directiva 2014/49/UE, por lo que no están cubiertos por el sistema de garantía de depósitos establecido conforme a dicha Directiva.

Además, en la ficha de datos fundamentales de la inversión que los proveedores de servicios de financiación participativa han de facilitar a los inversores potenciales, se ha de incluir una cláusula de exención de responsabilidad conforme al siguiente tenor: *La presente oferta de financiación participativa no ha sido verificada ni aprobada por las autoridades competentes ni por la AEVM. La idoneidad de su experiencia y conocimientos no se ha evaluado necesariamente antes de que se le concediera acceso a esta inversión. Al realizar esta inversión, usted asume plenamente el riesgo que comporta, incluido el de pérdida total o parcial del dinero invertido* [art. 23.6.b) del Reglamento]. Asimismo, en aras de la mayor protección del inversor no experimentado, la ficha de datos fundamentales de la inversión debe incluir la siguiente advertencia: *Invertir en este proyecto de financiación participativa entraña riesgos, incluido el de pérdida total o parcial del dinero invertido [...] Es posible que no obtenga rendimiento alguno de su inversión. No se trata de un producto de ahorro y recomendamos no invertir más del 10 % de su patrimonio neto en proyectos de financiación participativa. Es posible que no pueda vender los instrumentos de inversión cuando lo desee. Aun cuando pueda venderlos, podría sufrir pérdidas* [art. 23.6.c) del Reglamento].

La obligación de información al inversor no experimentado se refuerza en aquellos casos en los que acepte una oferta de financiación que suponga una inversión superior a 1.000 euros o al 5 % del patrimonio neto del inversor (el más elevado). En estas circunstancias, el proveedor de servicios de financiación participativa, antes de la aceptación por parte del inversor, debe enviarle una advertencia de riesgo, exigirle que demuestre que entiende la inversión y sus riesgos y requerirle su consentimiento expreso (art. 21.7 del Reglamento).

Otro de los instrumentos que ofrece el Reglamento para proteger a los inversores no experimentados consiste en concederles un período de reflexión que les permita retractarse de una oferta de inversión o de una manifestación de interés en una oferta concreta de financiación participativa sin necesidad de justificación y sin que se le aplique una penalización. El Reglamento europeo reconoce este derecho al inversor no experimen-

tado¹⁵ que podrá revocar su oferta de inversión o la manifestación de interés en la oferta de financiación participativa durante un período de cuatro días desde su emisión por parte del potencial inversor no experimentado (art. 22.2 y 3 del Reglamento). En el caso de la gestión individualizada de carteras de préstamos, este derecho sólo procede respecto al mandato de inversión inicial otorgado por el inversor no experimentado y no a las inversiones en préstamos específicos realizadas en el marco de dicho mandato (art. 22.7 del Reglamento). Sobre los proveedores de servicios de financiación participativa pesa la obligación de informar a los inversores no experimentados sobre el período de reflexión que les concede el art. 22 del Reglamento, debiendo recoger esta información en un lugar destacado del soporte, incluidas las aplicaciones móviles y páginas web en que se haga la oferta (art. 19.3 del Reglamento).

El Reglamento europeo no establece límites a la inversión por parte de inversores no experimentados, únicamente requiere, como hemos visto anteriormente, para inversiones que superan unos límites, especiales obligaciones de información por parte DEL PROVEEDOR DE SERVICIOS DE FINANCIACIÓN PARTICIPATIVA.

3. SERVICIOS DE LAS PLATAFORMAS

Estrechamente unido al concepto de proveedor de servicios de financiación participativa, resulta necesario delimitar el conjunto de servicios o actividades que van a desarrollar estos proveedores.

El Reglamento 2020/1503 no contiene una norma específica que describa los distintos servicios que pueden prestar los proveedores de servicios de financiación participativa si bien éstos se deducen de su articulado. El conjunto de los servicios que pueden prestar los proveedores es muy amplio y variado, lo que permite la existencia de proveedores con un objeto social diferenciado, siempre que se presten los servicios principales a los que alude la norma.

Del examen de las normas contenidas en el Reglamento europeo se distingue, en primer lugar, lo que podríamos calificar como contenido necesario de la actividad desplegada por los proveedores de servicios de financiación participativa, esto es, los servicios que necesariamente, como núcleo mínimo e imprescindible, deben prestar estos proveedores; y, en segundo lugar, la prestación de un conjunto variado de servicios de carácter auxiliar que voluntariamente estas plataformas pueden asumir entre sus funciones.

3.1. Servicios básicos

El contenido mínimo e imprescindible de la actividad que van a desarrollar los proveedores de servicios de financiación participativa se concreta en la prestación del denominado servicio de financiación participativa que consiste en gestionar una plataforma digital abierta al público, con objeto de poner en contacto o facilitar el contacto a inversores o prestamistas potenciales con empresas que busquen financiación. Este servicio de financiación participativa puede adoptar dos modalidades básicas: la forma de préstamo

15 Vid. PALÁ LAGUNA, «Nuevo régimen...», *cit.*, pág. 5.

(financiación participativa de crédito¹⁶) o la de adquisición de valores negociables o de otros instrumentos admitidos para la financiación participativa (financiación participativa de inversión¹⁷). El Reglamento exige que tanto en la solicitud de la autorización para operar como proveedor de servicios de financiación participativa, como en el registro de proveedores de tales servicios, se hagan constar los servicios que el futuro proveedor de servicios de financiación participativa planea prestar [arts. 12.2.d) y 14.2.d) del Reglamento].

El Reglamento, al definir en el art. 1 el concepto de servicio de financiación participativa señala que éste consiste en conectar los intereses de inversores y promotores de servicios de financiación participativa mediante la explotación y gestión de un sistema de información basado en internet.

Esta delimitación del contenido necesario de la actividad de los proveedores de financiación participativa, concretado en estos dos servicios de admisión de proyectos y de contratación participativa, resulta acorde con los rasgos contenidos en el art. 1 del Reglamento al precisar qué se entiende por proveedor de servicios de financiación participativa: de un lado, la posición de intermediación que los proveedores ocupan entre los inversores y los promotores, que claramente se pone de manifiesto en la prestación del servicio de recibir, seleccionar y publicar los proyectos de financiación participativa y en el servicio de contratación participativa; y, de otro, el factor electrónico, como elemento clave del concepto de proveedor de servicios de financiación participativa, que se traduce en el servicio de desarrollar, establecer y explotar canales de comunicación que posibiliten la contratación participativa.

El primero de los servicios necesarios consiste en la recepción, selección y publicación de proyectos de financiación participativa. Los proveedores de servicios de financiación participativa tienen encomendada legalmente la tarea no sólo de recibir y publicar los proyectos de los promotores sino, además, la función de seleccionar entre los proyectos recibidos aquéllos que consideren idóneos para su publicación y financiación a través de la plataforma. El Reglamento europeo no establece el procedimiento de selección que los proveedores deben implantar, si bien sí ofrecen distintas pautas para llevar a cabo esta función, así el Considerando 18 del Reglamento establece que los proveedores de servicios de financiación participativa *deben aplicar garantías para que los proyectos de sus plataformas se seleccionen de forma profesional, imparcial y transparente*. El art. 5 del Reglamento recoge también un deber de diligencia de las plataformas respecto de los promotores de los proyectos que propongan.

A la vista del régimen legal podemos concluir que los proveedores de servicios de financiación participativa disponen de un amplio margen de libertad para desarrollar esta función de selección de los proyectos, que puede consistir en establecer unos criterios de admisión de proyectos que se limiten a la verificación del cumplimiento de los criterios y

16 El considerando 11 del Reglamento dispone que [...] *el presente Reglamento debe aplicarse a los servicios de financiación participativa que consistan en facilitar la concesión de préstamos, incluidos servicios como la presentación de ofertas de financiación participativa a clientes, y la determinación de precios o la evaluación del riesgo de crédito de los proyectos de financiación participativa o de los promotores de proyectos. La definición de servicios de financiación participativa debe dar cabida a diferentes modelos de negocio que permitan que se cierre un acuerdo de préstamo entre uno o más inversores y uno o más promotores de proyectos a través de una plataforma de financiación participativa [...]*.

17 El considerando 13 del Reglamento establece que *en lo que respecta a la financiación participativa de inversión, la negociabilidad es una salvaguarda importante para que los inversores puedan desprenderse de su inversión, dado que les brinda la posibilidad de dar salida a su inversión en los mercados de capitales. Por tanto, el presente Reglamento regula y permite los servicios de financiación participativa relacionados con valores negociables [...]*.

requisitos legales, o bien, además, que se sometan a un proceso de selección interna en el que se valore la calidad, la viabilidad o el éxito del proyecto. Ésta última parece ser la posición mantenida por el Reglamento en el que, junto a la labor de selección de los proyectos, los proveedores de servicios de financiación participativa tienen encomendada la tarea de supervisar la viabilidad de los proyectos presentados; así, el art. 4 del Reglamento exige a las plataformas el establecimiento de sistemas y controles adecuados que permitan evaluar los riesgos del proyecto de financiación participativa propuesto a través de la plataforma. En el caso de inversores no experimentados, los proveedores de servicios de financiación participativa deberán indicar, antes de darle acceso para invertir, si los proyectos ofrecidos son o no adecuados para ellos (art. 21.1 del Reglamento).

En todo caso, los proveedores de servicios de financiación participativa tienen la obligación de comunicar a la autoridad competente los proyectos financiados a través de la plataforma. El art. 16 del Reglamento establece que el proveedor de servicios de financiación participativa debe comunicar a la autoridad competente que le concedió la autorización para operar, de forma anual y con carácter confidencial, la lista de proyectos financiados junto con la información detallada de cada uno de ellos. La autoridad competente debe dar traslado de esta información a la AEVM (art. 16.2 del Reglamento)¹⁸.

Respecto a la publicación de los proyectos de financiación participativa, el art. 27.2 *in fine* del Reglamento, exige que la información contenida en las comunicaciones publicitarias debe ser imparcial, clara, no engañosa y congruente con la información facilitada en la ficha de datos fundamentales de la inversión.

El segundo de los servicios necesarios consiste en el desarrollo, establecimiento y explotación de canales de comunicación para facilitar la contratación de la financiación entre inversores y promotores¹⁹. Los proveedores de servicios de financiación participativa deben crear, gestionar y explotar el entorno electrónico a través de la red que permita la interacción entre promotores e inversores mediante la selección y publicación de los proyectos de los promotores y la realización de las operaciones de financiación por *los inversores*.

3.2. Servicios complementarios

Junto al contenido mínimo de la actividad a desarrollar por los proveedores, concretado en la prestación del denominado servicio de financiación participativa, el Reglamento recoge una serie de servicios, de prestación no obligatoria, que pueden ofrecer estas plataformas.

El Reglamento recoge tres servicios opcionales que pueden prestar los proveedores de servicios de financiación participativa: la prestación de servicios de custodia de activos de clientes, de servicios de pago y el servicio de gestión individualizada de carteras de préstamos.

18 El art. 16.3 del Reglamento encomienda a la AEVM la elaboración de proyectos de normas técnicas de ejecución para establecer las normas, formatos de los datos, plantillas y procedimientos para la información que ha comunicarse conforme al art. 16, antes del 10 de noviembre de 2021.

19 El considerando 12 del Reglamento dispone que, *para prestar sus servicios, los proveedores de servicios de financiación participativa utilizan sistemas de información accesibles al público por internet, entre los que se encuentran los que requieren el registro del usuario.*

La prestación de servicios de pago puede hacerla directamente el proveedor de servicios de financiación participativa por sí mismo o bien externalizar este servicio a un tercero autorizado. Si la asume la plataforma, el Reglamento advierte expresamente que la autorización para prestar servicios de financiación participativa no equivale a una autorización para prestar también servicios de pago, por lo que el proveedor de servicios de financiación participativa deberá reunir asimismo la condición de proveedor de servicios de pago en los términos de la Directiva 2015/2366/UE (art. 10.4 del Reglamento). Los proveedores de servicios de financiación participativa podrán custodiar los valores negociables y los instrumentos admitidos para la financiación participativa que se puedan consignar en una cuenta de instrumentos financieros o que puedan entregarse físicamente al depositario. En tal caso, deben disponer de una autorización conforme a lo dispuesto en las Directivas 2013/36/UE ó 2014/65/UE (art. 10.3 del Reglamento)²⁰. Asimismo, los proveedores de servicios de financiación participativa pueden ofrecer un servicio de gestión individualizada de cartera de préstamos conforme al mandato recibido del inversor en el que se especificarán los términos de prestación del servicio (art. 6 del Reglamento).

3.3. Servicios excluidos

La delimitación del ámbito de la actividad de los proveedores de servicios de financiación participativa se concluye con la exposición de aquellos servicios que no pueden ser ofrecidos por estas plataformas.

El considerando 9 del Reglamento establece que *debe prohibirse a los proveedores de servicios de financiación participativa que obtengan depósitos u otros fondos reembolsables del público, salvo que posean autorización como entidades de crédito con arreglo al art. 8 de la Directiva 2013/36/UE*. Con esta norma, el legislador europeo ha tratado de perfilar los contornos de la actividad de estos intermediarios financieros delimitándola respecto de la actividad reservada a otros intermediarios. La LFFE es más explícita al establecer expresamente que las plataformas de financiación participativa no pueden ejercer las actividades reservadas a otras entidades autorizadas como las empresas de servicios de inversión, las entidades de crédito y las entidades de pago (arts. 52.1 y 3 y 61.1. c). Únicamente aclara en este punto el Reglamento, en el considerando 21, que *la existencia de herramientas de filtrado en una plataforma de financiación participativa en virtud del presente Reglamento no debe considerarse un asesoramiento en materia de inversión regulado en la Directiva 2014/65/UE, en tanto esas herramientas proporcionen información a los clientes de una manera neutral que no constituye una recomendación*.

4. AUTORIZACIÓN Y SUPERVISIÓN

Los proveedores de servicios de financiación participativa están sujetos a una serie de requisitos para poder desarrollar su actividad, en concreto, se someten a un procedimiento de autorización y registro similar al que se aplica a otros intermediarios finan-

20 La LFFE ya contemplaba la posibilidad de que las plataformas de financiación participativa puedan ampliar o extender su actividad a la prestación de servicios de pago, contando para ello con la preceptiva autorización para operar como entidad de pago híbrida [art. 52.1.b LFFE]. Al respecto, *Vid.* GARCÍA-PITA, «Nuevas formas de financiación empresarial, financial crowdfunding, e hibridación entre «plataformas de financiación participativa» y «entidades de pago», en *Las plataformas de financiación participativa -Crowdfunding*, obra colectiva, coordinador MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA, Pamplona, 2018, págs. 210 y ss.

cieros. El Reglamento 2020/1503 recoge los requisitos de autorización y registro que los proveedores de servicios de financiación participativa deben cumplir para poder desarrollar su actividad en el ámbito de la Unión Europea.

El art. 12 del Reglamento dispone que toda persona jurídica que tenga intención de prestar servicios de financiación participativa debe solicitar a la autoridad competente del Estado miembro en que esté establecida, autorización para operar como proveedor de servicios de financiación participativa. A tenor de la norma, las plataformas de financiación participativa autorizadas e inscritas en el registro de la CNMV que prestan servicios de financiación participativa con arreglo a nuestra legislación nacional anterior al Reglamento, deben adaptar su actividad empresarial a lo dispuesto en el citado Reglamento y solicitar y obtener una autorización en los términos establecidos en el art. 12 del Reglamento.

A tales efectos, en aras de la seguridad jurídica y con vistas a la sustitución de las normas nacionales por las del Reglamento, se previó un período transitorio que se extendió hasta el 10 de noviembre de 2022, en el cual las plataformas de financiación participativa podían seguir prestando servicios de financiación participativa con arreglo a la legislación nacional y debían solicitar una autorización para prestar los servicios de financiación participativa conforme a lo establecido en el Reglamento. Durante este período transitorio, se autorizó a los Estados miembros a disponer procedimientos de autorización simplificados para aquellos proveedores de servicios de financiación participativa que, en el momento de entrada en vigor del Reglamento, estuvieran autorizados de conformidad con nuestro Derecho nacional a prestar servicios de financiación participativa, siempre que se cumplieran los requisitos establecidos en el art. 12 del Reglamento antes de conceder una autorización con arreglo a dichos procedimientos simplificados. Advierte el Reglamento que los proveedores de servicios de financiación participativa que no obtengan la autorización conforme a sus disposiciones, a más tardar el 10 de noviembre de 2022, no deben emitir nuevas ofertas de financiación participativa después de dicha fecha²¹.

A punto de concluir el período transitorio previsto por el Reglamento, se ha dictado la Ley 18/2022, de 28 de septiembre, de creación y crecimiento de empresas, que adapta la legislación española al régimen jurídico establecido a nivel europeo, con el fin de que las plataformas autorizadas en España puedan prestar sus servicios libremente en todo el territorio de la Unión Europea conforme a lo establecido en el Reglamento europeo. Así la DT 4.ª de la Ley establece que *los proveedores de servicios de financiación participativa autorizados de conformidad con la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial, deberán presentar ante la CNMV la documentación que justifique que cumplen con los requisitos establecidos en el artículo 12 del Reglamento (UE) 2020/1503 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 7 de octubre de 2020, para poder continuar prestando los servicios de financiación participativa incluidos en el ámbito de aplicación de dicho Reglamento a partir del 10 de noviembre de 2022.*

La concesión de la autorización para prestar servicios de financiación participativa se condiciona al cumplimiento de una serie de requisitos. El Reglamento distingue entre lo que serían los requisitos necesarios para obtener la autorización para operar como proveedor de servicios de financiación participativa (art. 12) y, dentro de ellos, los denominados requisitos prudenciales (art. 11). Así, el art. 12.2 h) e i) del Reglamento exige, entre las menciones que han de constar en la solicitud de autorización, una descripción y prueba

21 Vid. Considerando 77 del Reglamento.

de que el futuro proveedor de servicios de financiación participativa cumple las salvaguardias prudenciales de conformidad con lo dispuesto en el art. 11 del Reglamento.

El art. 12 del Reglamento 2020/1503 establece un conjunto de menciones que han de acompañar a la solicitud de autorización para operar como proveedor de servicios de financiación participativa, similares a las establecidas en el art. 57 LFFE, si bien se recogen algunas menciones no contempladas expresamente en los citados preceptos de la LFFE, como serían, básicamente, la exigencia de que se acompañe una descripción de los riesgos operativos del futuro proveedor del servicio de financiación participativa [art. 12.2.g) del reglamento], del plan de continuidad de las actividades del futuro proveedor del servicio de financiación participativa en caso de insolvencia [art. 12.2. h) del Reglamento], de su régimen de externalización o una confirmación sobre si el futuro proveedor de servicios de financiación participativa tiene intención de prestar servicios de pago por sí mismo o a través de un tercero [art. 12.2.p) del Reglamento].

El art. 11 del Reglamento recoge los denominados requisitos prudenciales. El precepto establece que los proveedores de servicios de financiación participativa han de contar en todo momento con «salvaguardias prudenciales» por un importe igual al más elevado de los siguientes: *a) 25.000 euros o b) la cuarta parte de los gastos fijos generales del ejercicio anterior, revisados anualmente, lo que debe incluir el coste de los préstamos por servicio durante tres meses cuando el proveedor de servicios de financiación participativa facilite también la concesión de préstamos.* Estas salvaguardias prudenciales pueden consistir, bien en fondos propios, bien en un seguro de responsabilidad civil o en una combinación de ambas.

El Reglamento establece que los Estados miembros no deben imponer requisitos adicionales a los previstos en su articulado a aquellos proveedores de servicios de financiación participativa que hayan obtenido la autorización para operar conforme al Reglamento, con la finalidad de permitirles que puedan operar de forma transfronteriza *sin tener que hacer frente a la divergencia entre normas, y facilitar así que inversores de diferentes estados miembros financien proyectos en toda la Unión*²².

Una vez presentada la solicitud de autorización para operar como proveedor de servicios de financiación participativa, la autoridad competente evaluará si reúne los requisitos exigidos. En nuestro país la competencia recae sobre la CNMV quien, conforme a lo establecido en el art. 49.1 LFFE, será la autoridad nacional competente responsable de desempeñar las funciones y obligaciones previstas en el Reglamento; en concreto, corresponde a la CNMV la competencia para resolver las solicitudes de autorización para operar como proveedor de servicios de financiación participativa (art 47 LFFE), y para proceder a su inscripción en el registro correspondiente de la CNMV (art. 48 LFFE).

El Reglamento 2020/1503 regula con detalle esta cuestión. El art. 12.4 del Reglamento establece que la autoridad competente para resolver la solicitud de autorización debe evaluar, en el plazo de 25 días a partir de la recepción de la solicitud, si ésta está completa porque reúna la información exigida en el art. 12.2 del Reglamento. Si no está completa, se le concederá un nuevo plazo para que facilite la información omitida. Si, en cambio, la solicitud está completa, la autoridad competente lo notificará de inmediato al futuro proveedor de servicios de financiación participativa y procederá a evaluar, en un plazo de tres meses desde la recepción de la solicitud completa, si el futuro proveedor de servicios de financiación participativa cumple los requisitos establecidos en el Reglamento,

22 Vid. Considerando 33 del Reglamento.