

Informe

Jornadas sobre Crowdfunding y Mecanismos de Financiación de Proyectos Empresariales

Del 23 al 26 de febrero de 2015

Dicho evento fue organizado por el Instituto Iberoamericano del Mercado de Valores (IIMV) y la Agencia Española de Cooperación Internacional para el Desarrollo (AECID), en la Antigua, Guatemala.

Objetivos de la Jornada: Analizar y debatir sobre la regulación del crowdfunding y los riesgos que representan estas operaciones donde se presta dinero o se recibe una participación accionaria en una empresa (equity), así como los mecanismos de financiación empresarial a través de mercados de capitales, entre otro, el capital riesgo y la titulación de activos.

Como aspectos relevantes, se realizó una descripción de los modelos de Crowdfunding y Capital de Riesgo:

Crowdfunding en México:

Definición: obtención de pequeños montos de dinero, de un gran número de individuos u organizaciones (crowd), a través de una plataforma de internet, para fondar un proyecto, un negocio o un préstamo personal, entre otras necesidades (funding).

Tipos de Crowdfunding:

- a) **No Financieros:** No se espera recibir beneficios económicos de los recursos que se aportan al proyecto promovido. (Donaciones y Recompensas).
- b) **Financiero:** Se espera recibir beneficios económicos de los recursos que se aportan al proyecto promovido.
 - b.1. Deuda: Monto prestado (+ intereses).
 - b.2. Capital: Acciones de la empresa.

Razones para regular el Crowdfunding:

Debido al anonimato que otorga el uso de internet, el Crowdfunding presenta las siguientes problemáticas:

- a) **Selección Adversa:**

- De la plataforma y los inversionistas ante los proyectos promovidos (insolvencia o quiebra).

b) Riesgo Moral:

- De los inversionistas (lavado de dinero).
- De la plataforma (fraude, negligencia).
- De los proyectos promovidos (falta de sofisticación del inversionista, fraude, negligencia).

Obstáculos legales para el desarrollo del Crowdfunding Financiero:

- Representa costos prohibitivos para las emisoras.
- La Ley del Mercado de Valores (LMV) solo permite el ofrecimiento que se haga en el territorio nacional a través de medios masivos de comunicación, para suscribir, adquirir, enajenar o transmitir acciones o partes sociales (oferta pública de valores), siempre que éstas estén inscritas en el Registro Nacional de Valores.
- Las plataformas solo podrían operar mediante ofertas privadas:
 - (1) Dirigidas exclusivamente a inversionistas institucionales y calificados, o
 - (2) Dirigirse a menos de 100 personas.

Panorama europeo e internacional del Crowdfunding y su regulación:

Definición: Mecanismo para la captación de fondos del público destinados a la financiación de un proyecto.

Aspectos clave:

- Pluralidad de participantes que aportan pequeñas cantidades.
- Internet.

Participantes:

- **Proyecto o Promotor:** Necesitan financiación.
- **Público:** Participa en la financiación de un proyecto.
- **Plataforma:** Pone en contacto al público que ofrece financiación con los promotores de los proyectos que buscan financiación.

Modelos:

- **Donación:** El público aporta sus fondos al proyecto sin recibir nada a cambio.

- **Recompensa:** A cambio de los fondos aportados al proyecto el financiador obtiene una recompensa o regalo, generalmente no monetaria.
- **Préstamo:** El participante otorga un préstamo para la financiación de un proyecto concreto.
- **Inversión:** El inversor participa en la financiación del proyecto a cambio de una participación en los beneficios o ingresos del proyecto, de participaciones, acciones, bonos u otro tipo de valores.

Ventajas:

- Es un medio de financiación alternativo para proyectos con difícil acceso a otras formas de financiación.

Modelos de negocio y participantes:

- Las plataformas facilitan el contacto entre inversores y proyectos.
- A veces se realiza el due dilligence de proyectos.
- No existe un mercado secundario.
- Interés por marco regulatorio y de supervisión.

Riesgos:

- Pérdida de capital.
- Falta de liquidez (no existe un mercado secundario).
- Exceso de confianza en la due dilligence de los proyectos.
- Conflictos de intereses (es necesario que exista un equilibrio)
- Riesgos operacionales y de fraude.

Requisitos que debe tener el marco regulatorio

- Suficiencia de capital para asegurar la continuidad de las actividades.
- Adecuación de las oportunidades de inversión a los inversores.
- Segregación y salvaguarda de los activos de clientes.
- Definición de estructuras organizativas y códigos de conducta de las plataformas.
- Delimitación de la responsabilidad de las plataformas.

Regulación - Francia:

Modelo:

Plataformas:	Protección al Inversor:
<ul style="list-style-type: none">• Operativa en internet.• Intermediarios financieros autorizados para asesoramiento (empresas de servicios de inversión y bancos.).• Dos nuevos tipos de entidades con menores requisitos.• Registro y supervisión por Autorité des Marchés financiers (valores) y Autorité de Contrôle Prudenciel et de Résolution (préstamos).• No se exige capital mínimo.• Seguro de responsabilidad profesional.	<ul style="list-style-type: none">• Asesoramiento a clientes.• Test de idoneidad: información sobre situación financiera, conocimientos, experiencia y objetivos de inversión.• Informar advertencias sobre riesgo de pérdida de capital y de liquidez.• Las plataformas deben llevar a cabo el due diligence y selección previa de proyectos.• Proporcionar información sobre riesgos del negocio y del promotor del proyecto.• Proporcionar información financiera periódica del emisor.• Proyectos inferiores a 1,000,000 Euros.• 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.
- Permite la ruptura de monopolio bancario en préstamos con interés.
- Establece obligaciones de información menos exigentes sobre proyectos.
- Prestigio y confianza en plataformas reguladas.

Regulación – Italia: Fue el primer país europeo con regulación de Crowdfunding (Junio 2013)

Objetivos:

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

Modelo:

Plataformas:	Protección al Inversor:
<ul style="list-style-type: none">• Solo plataformas de proyectos de inversión (valores).• Registro público en CONSOB: autorización y supervisión.• Dos tipos de entidades:<ul style="list-style-type: none">a) Empresas de servicios de inversión y bancos con requisitos MiFID.b) Régimen especial para plataformas de crowdfunding.• Operativa por internet.• Requisitos sobre normas de conducta, accionistas significativos y experiencia de consejeros.• Regula la gestión de conflictos de intereses.• Se excluye la ejecución, colocación y tenencia de fondos o activos de clientes.• Se establece la obligación de procedimientos para prevenir riesgo operacional.	<ul style="list-style-type: none">• Información actualizada y estandarizada sobre la plataforma, el emisor y la oferta.• Información periódica del emisor.• Descripción de los riesgos.• Test de idoneidad.• Realizar cuestionarios sobre características de los valores y riesgos.• Límites en cantidad de invertida por oferta (500 euros) y 1,000 euros al año.• Se exige que la declaración del cliente de que ha leído información de CONSOB y puede soportar pérdidas.

Ventajas:

- Los requisitos no son tan exigentes para entidades inscritas en el Registro de Plataformas.

Regulación – Reino Unido:

- Cuenta con una regulación específica para plataformas de proyectos de inversión y de préstamos.
- Entró en vigencia el 1 de abril de 2014, periodo transitorio hasta octubre 2015.
- Operativa de las plataformas no limitada a internet.
- Cuenta con requisitos menos exigentes para promover el sector.

Plataformas:	Protección al Inversor:
<ul style="list-style-type: none"> • Requisitos de capital mínimo y porcentaje adicional según volumen de préstamos. • Servicios de pago solo con autorización. • Medidas de protección del inversor en caso de quiebra de la plataforma. • Segregación de activos de clientes de la plataforma. 	<p>Limitaciones a comercialización de valores poco líquidos “non-readily realizable securities”:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Profesionales. • Minoristas asesorados. • Inversores de corporate finance y capital riesgo. • Sofisticados certificados. • Con certificación de ingresos altos o que no invierten más del 10% en estos valores. • Información al cliente clara, imparcial y no engañosa. • Test de idoneidad para clientes no asesorados. • Declaración del cliente sobre conocimientos de riesgos. • Información periódica sobre el emisor. • Publicación de datos históricos de los préstamos.

Ventajas:

- Requisitos menos costosos para plataformas que para otras entidades reguladas.
- Obligaciones de información menos exigentes sobre proyectos.
- Prestigio y confianza en plataformas reguladas.

Capital de Riesgo en España:

Entidades de Capital de Riesgo: Entidades de inversión colectiva de tipo cerrado que obtienen capital de una serie de inversores mediante una actividad comercial cuyo fin mercantil es generar ganancias o rendimientos para los inversores y cuyo objeto social viene definido en el artículo 9 de la Ley.

Inversión colectiva de tipo cerrado: Aquellas cuya política de desinversión cumpla los siguientes requisitos:

- Las desinversiones se produzcan de forma simultánea para todos los inversores o partícipes.

cfh

- Lo percibido por cada inversor o partícipe lo sea en función de los derechos que correspondan a cada uno de ellos.

Objeto Social: Consiste en la toma de participaciones temporales en el capital de empresas de naturaleza no inmobiliaria ni financiera que, en el momento de la toma de participación, no coticen en el primer mercado de bolsas de valores o en otro mercado regulado equivalente.

Las empresas participantes tienen la ventaja de:

- Fácil acceso a financiación.
- Asesoramiento profesional y estratégico.
- Experiencia en otros sectores, mercados o negocios.

Estructuras legales de capital de riesgo en México:

Definición:

- Provisión de financiamiento mediante capital a empresas con alto potencial de desarrollo, con el objeto de hacerlas crecer sustancialmente en un transcurso de tiempo determinado.
- Propiamente, se conoce como capital de riesgo a las inversiones en empresas no cotizadas en los mercados organizados.

Estructura del Capital de Riesgo: Se materializa como una inversión que se realiza a través de un vehículo de inversión (e.g. fondos de inversión, sociedades anónimas, fideicomisos, entre otras figuras) que canalizará dichos recursos a las empresas que promueva.

Objeto e importancia del Capital de Riesgo:

- Tiene el objeto de otorgar financiamiento a empresas que se encuentran en las primeras fases de su desarrollo y otro tipo de proyectos con gran impacto económico.
- Desarrollo empresarial, empleos y crecimiento económico
- Complemento de los mercados de crédito tradicionales.
- Las micro, pequeñas y medianas empresas:
 - a) Representan alrededor del 99% de la composición empresarial.
 - b) Generan el 61% del empleo.
 - c) Contribuyen con el 29% de la producción nacional.

- Fomenta la existencia de nuevas emisoras de valores en el mercado bursátil accionario o de capital.

Características del Capital de Riesgo:

- Representan recursos de largo plazo (3-10 años) para las empresas en etapas de crecimiento, con el fin de sobrellevar un programa de crecimiento empresarial.
- No existe un calendario rígido de pagos u otorgamiento de garantías, como es el caso del financiamiento por deuda, sino que sólo depende del desempeño de la empresa.
- El alto riesgo se deriva de:
 - a) Poca madurez de las empresas que promueve.
 - b) Poca diversificación, conlleva a mayor riesgo de concentración.
 - c) Poca liquidez.
- En caso de éxito, genera altos rendimientos.

Vehículos de Inversión de Capital de Riesgo:

1) Fondos de inversión de capitales:

Antes sociedad de inversión de capitales o SINCA:

- Forma Jurídica: Subtipo de sociedad anónima: Entidad financiera; por tanto, sujeta a la regulación y supervisión de la CNBV.
- Administrador: Sociedad operadora de sociedades de inversión: Entidad financiera; por tanto, sujeta a la regulación y supervisión de la CNBV.
- Captación de Recursos: Pública, colocación de acciones del vehículo.
- Régimen fiscal: Antes de 2013, el vehículo sólo tenía el beneficio de diferir el pago del ISR.
- Actualmente no existe ninguno constituido.

2) Fondos de capital de Riesgo:

- Forma Jurídica: Fideicomiso mexicano, duración de 10 años, no regulado ni supervisado por la CNBV.
- Administrador: Con personalidad jurídica y patrimonio independiente:
 - a) No regulado ni supervisado.
 - b) Especialista en materia de inversiones, riesgos y desarrollo de negocios.

- c) Participa en la administración de las empresas que promueve.
 - d) Recibe una participación en los rendimientos que se obtengan de las inversiones.
- Autorregulación: Cada vehículo tiene sus propios términos y condiciones de inversión.
 - Revelación de información: Respecto del vehículo, empresas promovidas y administrador.
 - Inversiones: Sociedades mexicanas residentes en México no listadas en bolsa.
 - Captación de Recursos: Privado o pública.
 - Régimen fiscal:
 - a) El vehículo de inversión está libre de cargas tributarias (transparencia fiscal).
 - b) Evita que exista una doble tributación sobre los rendimientos generados por las empresas promovidas.
 - c) Los inversionistas tributan conforme a su propio régimen fiscal.



Carmen A. Hernández T.
Subdirectora de Registro
Dirección de Registro y Autorizaciones