

# Revista de Responsabilidad Social de la Empresa

Nº 25 • 2017 • Cuatrimestre I

## CRÉDITO RESPONSABLE:

### FINTECH FUNDING Y MICROCRÉDITO SOSTENIBLE EN LA ERA DE LA INNOVACIÓN DIGITAL

**Coordinador:** Moisés Menéndez Andrés, Consejero de Everis Spain

#### ARTÍCULOS

Financiación de startups mediante redes multilaterales de tecnología financiera avanzada  
*Enrique Namey*

Sistemas europeos comparados de microfinanciación  
*Alexandru George Lazar*

Desde el "bank-based model" hasta el "non bank-based model" en las microfinanzas: una propuesta legislativa para la instauración y sostenibilidad de las instituciones microfinancieras en España  
*Marta García Mandalóniz*

Fintech y nuevas técnicas de financiación sostenible desde la óptica de la regulación del sistema financiero  
*Moisés Menéndez Andrés*

Modelo tecnológico y de negocio para la implantación de un banco social Fintech en España  
*Oscar del Barrio Cruz*

Instituciones microfinancieras y acuerdos de refinanciación (apreciación del carácter desproporcionado del sacrificio en los acuerdos homologables)  
*Inmaculada Herbosa Martínez*

Crowdfunding en Europa: el difícil equilibrio entre regulación y mercado  
*Rebeca Carpi Martín*

Estado actual del micropréstamo en Europa  
*Jaime Manuel Durán Navarro*

---

## LUIS VIVES CENTRO DE ESTUDIOS SOCIALES

Luis Vives es uno de los grandes humanistas de nuestro Siglo de Oro, cuya fama y prestigio son universales. Fue amigo, entre otros, de Erasmo de Rotterdam y de Tomas Moro y es considerado como el primer pensador en proponer un “servicio organizado de asistencia social” mediante su tratado *De subventionem pauperum* (1525). Fue por tanto el precursor de la organización de los futuros servicios sociales del Estado, y por ello, un promotor de la asistencia estatal orientada a las personas más vulnerables. Su pensamiento, por lo tanto, no solo está cargado de una sólida base filosófica y cultural sino que propugna la acción como motor de cambio y mejora de la sociedad; una “acción” que es también un principio fundacional de Acción contra el Hambre.

Desde finales de 2012 la organización humanitaria Acción contra el Hambre fusiona a la antigua Fundación Luis Vives, bajo el nombre Acción contra el Hambre. Esta suma de fuerzas y de valores ha supuesto la creación de dos nuevos proyectos de carácter social, tales como VIVES PROYECTO y LUIS VIVES CENTRO DE ESTUDIOS SOCIALES bajo cuyo paraguas se seguirán editando las revistas de Responsabilidad Social de la Empresa y la Revista Española del Tercer Sector.

## Patronato de la Fundación Acción contra el Hambre

### Presidente

José Luis Leal

### Vicepresidente

Emilio Aragón

Luis Escauriaza Ibáñez

### Secretario

Francisco Javier Ruiz Paredes

### Vocales

Carlos Mira Martín

Carmen Posadas

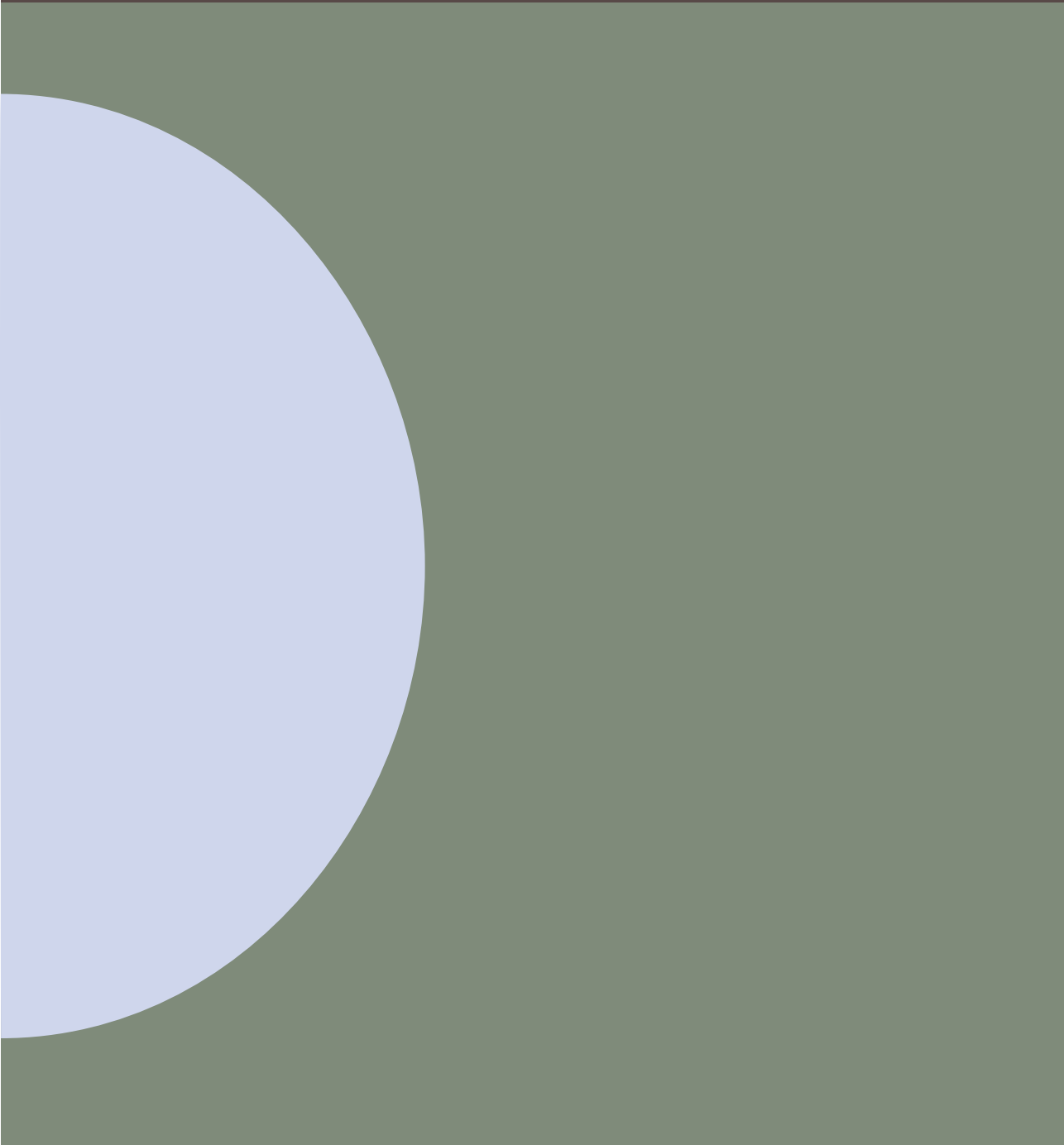
Crisanto Plaza Bayón

María Jaraiz Saliquet

Salvador Bangueses

Revista de

# Responsabilidad Social de la Empresa



---

La revista de Responsabilidad Social de la Empresa ha sido incluida en el catálogo del sistema de información LATINDEX, en el ISOC del CSIC y en DICE (Difusión y Calidad Editorial de las Revistas Españolas de Humanidades, ciencias Sociales y Jurídicas, CSIC-ANECA), Dialnet, CIRC, RESH y EBSCO.

La revista de Responsabilidad Social de la Empresa no se hace responsable de las opiniones vertidas por los autores de los artículos. Asimismo, los autores serán responsables legales de su contenido.

Cualquier forma de reproducción, distribución, comunicación pública o transformación de esta obra solo puede ser realizada con la autorización de sus titulares, salvo excepción prevista por la ley. La Editorial, a los efectos previstos en el art. 32.1 párrafo 2 del vigente TRLPI, se opone expresamente a que cualquier fragmento de esta obra sea utilizada para la realización de resúmenes de prensa. La suscripción a esta publicación tampoco ampara la realización de estos resúmenes. Dicha actividad requiere una licencia específica. Diríjase a CEDRO (Centro Español de Derechos Reprográficos) si necesita fotocopiar o escanear algún fragmento de esta obra, o si quiere utilizarla para elaborar resúmenes de prensa [www.conlicencia.com](http://www.conlicencia.com))

## **Fundación Acción contra el Hambre**

Duque de Sevilla, 3. 4ª planta

28002 - Madrid

Telf: 911 840 834

[secretaria.rets@luisvives-ces.org](mailto:secretaria.rets@luisvives-ces.org)

---

## CONSEJO EDITORIAL

### Director

Juan José Durán Herrera, Catedrático en la **Universidad Autónoma de Madrid**.

### Secretaría de Redacción

Nuría Bajó Davó, Profesora de Finanzas de la **Universidad Autónoma de Madrid**.

### Secretaría Técnica

Sol Benavente Martín, **Fundación Acción contra el Hambre**

### Miembros del Consejo Científico

Óscar Alzaga Villaamil, Catedrático de Derecho Constitucional y Académico de la **Real Academia de Ciencias Morales y Políticas**.

Juan Alberto Aragón Correa, Catedrático de Organización de Empresas de la **Universidad de Granada**.

Fernando Becker Zuazua, Catedrático de Economía Aplicada. **Universidad Rey Juan Carlos**.

Marta De la Cuesta González, Profesora titular de Economía Aplicada de la UNED y miembro del **Consejo Estatal de RSE**.

Isabel De la Torre, Catedrática de Sociología de la **Universidad Autónoma de Madrid (UAM)**.

Elsa del Castillo, Rectora. **Universidad del Pacífico, Perú**.

José Luis Fernández Fernández, Director de la Cátedra de Ética Económica y Empresarial (**ICADE-Universidad Pontificia Comillas**).

Domingo García-Maza, Catedrático de Ética de la **Empresa de la Universidad Jaime I**.

M<sup>a</sup> José García López, Profesora Titular. **Universidad Rey Juan Carlos**.

Joaquín Garralda Ruiz de Velasco, Profesor y Vicedecano de Ordenación Académica. **Instituto de Empresa (IE) de Madrid**.

Fernando Gómez-Bezares Pascual, Catedrático de Finanzas. **Universidad de Deusto**.

José Mariano Moneva Abadía, Catedrático de Contabilidad y Finanzas de la **Universidad de Zaragoza**.

Luis Montaña Hirose, Profesor de Sociología de las Organizaciones. **Universidad Autónoma Metropolitana de México**.

---

José Emilio Navas López, Catedrático de Organización de Empresas. **Universidad Complutense.**

Mariano Nieto Antolín, Catedrático de Organización de Empresas. **Universidad de León.**

Lars Oxelheim, Professor. Lund Institute of Economic Research. Lund University. **The Research Institute of Industrial Economics. Estocolmo.**

Vicente Salas Fumás, Catedrático de Organización de Empresas de la **Universidad de Zaragoza y Consejero del Banco de España.**

Francesca Sanna Randaccio, Professor of Economics, Faculty of Engineering, **University of Rome.**

Vitor C. Simoes, Professor ISGE-Instituto Superior de Economia e Gestao. **Universidade Técnica de Lisboa.**

Justo Villafañe Gallego, Catedrático de Comunicación Audiovisual y Publicidad. **Universidad Complutense.**

## Comité Asesor

Valentín Alfaya, Director de Calidad, Prevención y Medio Ambiente de **Ferrovial.**

María Rosa Alberdi Gamazo, Directora de Responsabilidad Social Corporativa. **Grupo OHL.**

Joaquín de Ena Squella, Director de RSC del **Banco Santander.**

Antonio Fuertes Zurita, Director de Responsabilidad Social Corporativa. **Gas Natural-Fenosa.**

Juan Pedro Galiano, Jefe del Departamento de Responsabilidad Social y Reputación. **ADIF.**

Ana Gascón Ramos Directora de Responsabilidad Corporativa, **Banco Popular Español.**

Germán Granda, Director General. **Forética.**

Silvia Gutiérrez, Directora de la **Fundación Wellington.**

Olivier Longué, Director General de la **Fundación Acción contra el Hambre.**

Alejandro Martínez, Director de **Fundación Eroski.**

Antonio Mayor, Director de Comunicación de **ONCE.**

Antonio Núñez Tovar, Director General de Recursos y Medios de **Mapfre.**

Sara Pons, Directora de Responsabilidad Social de **MRW**

Alicia Real Pérez, Profesora Titular de Derecho Civil, **Universidad Complutense de Madrid.**

Isabel Roser Hernández, Directora de la **Asociación Española de Directivos RS.**

---

# Índice

Crédito responsable: Fintech funding y microcrédito sostenible en la era de la innovación digital

Coordinador: *Moisés Menéndez Andrés, Consejero de Everis Spain*

## EDITORIAL

9

## ARTÍCULOS

13

Financiación de startups mediante redes multilaterales de tecnología financiera avanzada

15

*Enrique Namey*

Sistemas europeos comparados de microfinanciación

35

*Alexandru George Lazar*

Desde el "bank-based model" hasta el "non bank-based model" en las microfinanzas: una propuesta legislativa para la instauración y sostenibilidad de las instituciones microfinancieras en España

55

*Marta García Mandalóniz*

Fintech y nuevas técnicas de financiación sostenible desde la óptica de la regulación del sistema financiero

91

*Moisés Menéndez Andrés*

Modelo tecnológico y de negocio para la implantación de un banco social fintech en España

107

*Oscar del Barrio Cruz*

Instituciones microfinancieras y acuerdos de refinanciación (apreciación del carácter desproporcionado del sacrificio en los acuerdos homologables)

121

*Inmaculada Herbosa Martínez*

---

|                                                                                                                                                                                                  |     |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| Crowdfunding en Europa: el difícil equilibrio entre regulación y mercado<br><i>Rebeca Carpi Martín</i>                                                                                           | 137 |
| Estado actual del micropréstamo en Europa<br><i>Jaime Manuel Durán Navarro</i>                                                                                                                   | 161 |
| <b>RECENSIONES</b>                                                                                                                                                                               | 179 |
| El contrato de microcrédito<br><i>Marta García Mandaloniz</i>                                                                                                                                    | 181 |
| Shari'a risk: algunas reflexiones a propósito de los riesgos asociados a la<br>judicialización de contratos de financiación islámicos bajo el reglamento<br>Roma<br><i>Javier Ibáñez Jiménez</i> | 185 |
| La asociación española de microfinanzas (AEM) en los órganos de<br>participación pública de las entidades del tercer sector de acción social<br><i>Junta Directiva de la AEM</i>                 | 187 |



# **E**ditorial

Este número de la Revista de Responsabilidad Social de la Empresa dispensa atención al fenómeno de las nuevas tecnologías digitales aplicadas al desarrollo de empresas y servicios que podemos considerar socialmente responsables, en el área de las finanzas que podemos calificar, por la unión de lo tecnológico y lo financiero, “fintec” (fintech, en la expresión anglosajona). Los trabajos, rigurosamente seleccionados, son de carácter marcadamente pluridisciplinar: economistas, ingenieros y juristas forman los pilares de la profesión en nuestro modelo de mercado actual, y por eso parecía ineludible contar con trabajos procedentes de las tres ciencias, lo que a nuestro modo de ver enriquece el contenido de la revista.

La efervescencia de este fenómeno tecnológico es global y viral, de modo que la industria de la tecnología financiera es ya una de las más prósperas y con mayor futuro en todas las naciones desarrolladas, y es además eje sobre el que pivotan todas las *agendas digitales* públicas y corporativas para 2020. Pero precisamente, la expansión de las tecnologías de la información aplicadas al mundo financiero tienen mucho que ver con el desarrollo, pues precisamente lo que facilita la tecnología es la conexión directa entre particulares, incluso sin intermediación bancaria, y por consiguiente, la puesta en comunicación de personas de toda condición que, con solo un teléfono celular y el correspondiente programa o aplicación móvil instalada en él, pueden realizar un universo de operaciones y contratos a muy bajo coste o incluso sin coste.

No cabe duda, desde esta perspectiva, que el análisis de estas técnicas puede y debe contemplarse desde una óptica social, como hacen ya algunos observatorios científicos de reciente creación en nuestro país. Como el que Everis (Grupo NTT), empresa pionera del fintech español, constituye en Comillas bajo la dirección del Prof. Javier Ibáñez Jiménez

Reseñando ya, brevemente, los trabajos de los expertos que han concurrido a la elaboración del número, introducimos en primer lugar el de Enrique Namey, socio director de Lazard España y experto internacional consumado en valoración de sociedades y conglomerados financieros, que nos presenta un panorama actual muy completo de los nuevos sistemas de financiación de empresas, en particular de nueva creación y otras con limitado acceso al crédito bancario, a través de redes multilaterales de financiación accesible a través de plataformas digitales no bancarias. El autor expone la evolución de esta industria, los problemas de competencia con la banca y las áreas de expansión previsible de esas redes multilaterales, que cuyos rasgos conceptuales, principales áreas o segmentos de negocio en desarrollo, y cuestiones regulatorias pendientes de resolver, son establecidas con precisión por el autor.

Alexandru George Lazar, reputado especialista europeo en entidades del tercer sector y microfinanzas y socio de Intlaw en Barcelona, compara la regulación nacional en materia de institutos de microfinanciación social en los sistemas financieros que prevén reglas de funcionamiento específicas para ellos (y en especial Francia, Italia, Irlanda y Rumanía); el autor invita aquí a nuestro supervisor bancario a dar el salto para dictar o proponer normas específicas y eficientes en materia de crédito sostenible y participación en el mercado de estos concedentes de crédito, de modo que los procesos operativos y las propias transacciones de microcrédito puedan estandarizarse en beneficio del sector.

También en clave de análisis normativo, Marta García Mandalóniz, mercantilista titular de la Universidad Carlos III en su sede de Getafe, realiza un minucioso y brillante estudio técnico jurídico “Desde el “bank-based model” hasta el “non bank-based model” en las microfinanzas: una propuesta legislativa para la instauración y sostenibilidad de las instituciones microfinancieras en España” exponiendo la situación de las instituciones microfinancieras españolas, a medio camino entre las entidades del tercer sector de acción social y los bancos, para realizar un planteamiento (muy útil en un país como el nuestro que carece de reglas especiales sobre microcrédito y prestamistas sociales) sobre la forma jurídica idónea de las instituciones microfinancieras, desde una perspectiva de sostenibilidad tanto de las propias empresas financiadoras, como de los empresarios o sujetos financiados.

La exposición de Moisés Menéndez, Senior Advisor de Everis, y Socio fundador de la entidad gestora de su herramienta fintech Netti, intenta transmitir el significado de la *revolución industrial fintech* para cualquier sistema financiero avanzado, desde el punto de vista de su reorientación hacia la sostenibilidad en la concesión de crédito y en la gestión de activos y pasivos financieros. Se exponen en el *paper* “Fintech y nuevas técnicas de financiación sostenible desde la óptica de la regulación del sistema financiero” los principales problemas económicos y retos de la regulación no resueltos aún en Europa, en particular desde la perspectiva de los pagos a distancia en el espacio europeo único, y de los operadores fintech, en especial las entidades de dinero electrónico. Asimismo se extraen algunas consecuencias que la aludida revolución trae para el sistema legal, y se detallan los beneficios para la economía que aportan las redes y nodos algorítmicos de compensación multilateral y otras innovaciones en materia de *fintech supplier finance*, concluyendo con una reflexión sobre su incidencia social.

Óscar del Barrio, ingeniero socio de Everis e impulsor directo de su herramienta fintech de gestión de pagos multilaterales en red pionera en el mundo, conocida como Netti, sintetiza bajo el título “Modelo tecnológico y de negocio para la implantación de un banco social Fintech en España” las líneas de un proyecto tecnológico para implementar un *banquero social virtual* en España, que denomina “Social Pay”. Consiste este, básicamente, en un sistema de pago operado por un gestor de servicios digitales que se conecta con los usuarios y beneficiarios “sociales” a través de sus cuentas de dinero electrónico. La iniciativa es de carácter microfinanciero o de finanzas sociales para la inclusión y empoderamiento de quienes carecen de acceso a servicios financieros o de quienes han visto restringido su crédito, o sencillamente desean obtener ventajas sociales a través de sus aplicaciones móviles. Una vez el gestor y la entidad de dinero electrónica asociados fijan los requisitos de elegibilidad y acceso al sistema, facilitan el software a los beneficiarios para que puedan pagar o cobrar sin costes bancarios, con doble uso de la cuenta como tarjeta de débito/crédito, y como mecanismo receptor de ayudas sociales (vales, descuentos, bonos de compra, donaciones). El estudio analiza las funcionalidades tecnológicas del proyecto desde la perspectiva del usuario.

Por su parte, la profesora Inmaculada Herbosa, civilista de la Universidad de Deusto y con una trayectoria curricular solvente en la regulación del sistema financiero y en la insolvencia

de las entidades financieras, diserta en el artículo "Instituciones microfinancieras y acuerdos de refinanciación" acerca de los acuerdos de refinanciación de las entidades de crédito y realiza una reflexión de análisis económico de las últimas reformas concursales que distribuyen costes concursales de la refinanciación entre diferentes tipos de acreedores de las entidades de crédito. Desde el punto de vista de la orientación del sistema financiero hacia la responsabilidad social y la sostenibilidad, se cuestiona la autora la eventualidad de que en tales acuerdos participe, bien como sujeto concursado, bien como acreedor de la masa concursal, una institución microfinanciera o banco social, para reflexionar sobre la posibilidad de adaptar a la naturaleza de estas instituciones el régimen de los pactos de refinanciación.

A continuación, la profesora titular de la Esade Law School de Barcelona Rebeca Carpi Martín, bajo el título "Crowdfunding en Europa: el difícil equilibrio entre regulación y mercado", traza la trayectoria de las políticas actuales de la Comisión Europea sobre crowdfunding en la Unión, y de las normas que rigen esta materia en los países europeos más avanzados, poniendo de manifiesto cómo las llamadas plataformas de financiación participativa necesitan en España una disciplina mucho más evolucionada, acorde con las necesidades del mercado, y mejor coordinada con otras áreas de la regulación relacionadas como las normas de la sociedad de la información, el comercio electrónico, y la competencia entre empresas. También se critica la confusión que reina en el sector ante la escasa precisión de las normas al tratar las diferentes modalidades y operadores de las plataformas.

Cierra el elenco de autores Jaime Durán, presidente de honor y cofundador de la Asociación Española de Microfinanzas, con una recopilación de datos económicos que muestran a la perfección, de manera escueta pero certera, lo que el título de su escrito pretende, que es dar a conocer el "Estado actual del micropréstamo en Europa", realizando además unas consideraciones muy valiosas desde su experiencia personal como gestor del microcrédito en España, en varios países europeos y de África, donde reside actualmente realizando labores delegadas de la Comisión Europea.

Para concluir el número, se presenta una interesante reseña a cargo de la profesora Marta García Mandalóniz, donde explica el contenido de la obra "El contrato de microcrédito" (2015) del profesor Ibáñez Jiménez, referencia monográfica central en nuestro país para los expertos en microcrédito y los profesionales jurídicos del sector. A continuación, se rescensiona el artículo "Shari'a risk: algunas reflexiones a propósito de los riesgos asociados a la judicialización de contratos de financiación islámicos bajo el reglamento Roma", trabajo recientemente galardonado por la UNED con el Premio García Goyena, que nos adentra en el poco conocido mundo de las finanzas islámicas, de plena actualidad. Asimismo se extraen las líneas maestras del informe de la Asociación Española de Microfinanzas "La AEM en los órganos de participación pública de las entidades del Tercer Sector de Acción Social", recibido por el Ministerio de Sanidad, Servicios Sociales e Igualdad como texto prelegislativo y elaborado por el profesor Ibáñez, vocal de la AEM para sus propuestas de textos normativos en materia de microfinanzas ante la European Microfinance Network.

# **A**rtículos



# Financiación de startups mediante redes multilaterales de tecnología financiera avanzada

Enrique Namey

[Enrique.Namey@lazard.com](mailto:Enrique.Namey@lazard.com)

Socio de Lazard. Director General de Lazard Asset Management. Anteriormente Director Ejecutivo de ABN AMRO. Banca de inversión (M&A) desde 1993. Enfocado en los sectores de energía, energías renovables e infraestructura.

## RESUMEN

**E**l trabajo realiza una aproximación al fenómeno de cómo se está generando un nuevo medio de financiación de nuevas empresas y microempresarios por medio de redes autónomas descentralizadas y multilaterales de tecnología digital (MFNs). Mostramos las expectativas de esta industria Fintech emergente en los próximos años, y algunos problemas de competencia que surgirán en este campo entre dicha industria y la banca, así como el papel de las leyes para resolverlos, catalogando los riesgos legales y contractuales relativos al estatuto de esas redes en ese sector. Finalmente, se describen las áreas clave de desarrollo futuro de las MFNs, explicando por qué la pérdida de autonomía estratégica de los bancos causada por el auge de las nuevas empresas Fintech condiciona ese desarrollo.

## PALABRAS CLAVE

Industria de tecnología digital. Redes multilaterales de pagos. Competencia bancaria. Riesgos contractuales

## CÓDIGO JEL/ JEL CODE

L26, O31, O33

## ABSTRACT

**T**his approach to start-up funding by Multilateral Fintech Networks shows how the emerging Fintech decentralized autonomous networks (MFNs) are expanding credit, lending and micro-financial solutions. We show the emerging Fintech industry expectations for MFN development within the forthcoming years, as well as banking vs non-banking competition problems and the role of Fintech laws in determining the optimal status of such networks within the Fintech industry, mapping related legal and contractual risks. Finally, the main areas of development for MFNs are herein described, explaining why the decline of bank autonomy caused by the rise of Fintech startups affects such development.

## KEYWORDS

Fintech industry. Multilateral payment Networks. Banking competition. Contractual risks

## CONSIDERACIONES GENERALES

La financiación de nuevas empresas es un tema crucial para las economías occidentales contemporáneas. En países como España, el grueso del tejido empresarial está compuesto de pymes, que apenas sobreviven en un entorno limitador del crédito.

En tal contexto, las firmas especializadas en desarrollar tecnología para las finanzas (en adelante, Fintech, concebido como campo de servicios financieros avanzados dispuestos en plataformas digitales), y las soluciones que estas empresas crean, son factor clave para impulsar firmas nuevas (*startups*) de cualquier sector u objeto social que tengan capacidad reforzada y sólida para conservar a largo plazo su equilibrio financiero y patrimonial. Bajo nuestro punto de vista, a estas empresas se les ha de facilitar tanto el acceso a servicios financieros bancarios tradicionales (comerciales y de banca de inversión) como a soluciones financieras de tipo Fintech, más o menos bancarizadas por su estructura tecnológica, operativa y legal.

En el campo concreto de las soluciones digitales más avanzadas, las llamadas redes multilaterales de tecnología financiera o, en inglés, Multilateral Fintech Networks (MFNs), son dispositivos muy complejos, dispuestos en redes que conectan miembros y operadores de tecnología Fintech, aptas no solo para pagar y cobrar como las redes de pagos multilaterales en general, sino además para dar créditos, prestar y, en el campo microfinanciero o de ayuda al desarrollo a través de productos financieros específicos, ofrecer servicios digitales con un potencial extraordinario para mejorar la prestación bancaria de servicios no digitales de financiación que hasta la actualidad eran conocidos. Y, además, poniéndolos a disposición de personas con recursos financieros muy limitados a costes mucho menores [CAMPBELL y FREI (2010)], asequibles para diferentes tipos de clientes de la economía social o informal, y listos para su puesta en práctica en comunidades de clientes bancarios que tienen forma de empresas o emprendimientos de mediano y pequeño tamaño.

Dirigiremos nuestra atención a startups que, desde el punto de vista de las políticas europeas de empleo, pueden considerarse elegibles o seleccionables para ser clientes microfinancieros, por no tener tales empresas, o sus gerentes o directivos, acceso a la financiación bancaria corriente vía préstamos u otras facilidades financieras alternativas, bien porque no cumplan las condiciones de patrimonio exigidas por los prestadores para tomar fondos, bien por no poder conseguir a través de terceros colaterales o garantías sobre el patrimonio bastantes para lograr los fondos que precisan para reinvertir con éxito.

Nótese que en el campo de las microfinanzas y de la inclusión financiera, la mayoría de las naciones europeas aún no han experimentado mejoras sustanciales en materia de adaptación tecnológica en general, y menos en tecnologías como las involucradas en el desarrollo de las MFN. Mientras que algunos bancos comerciales tímidamente empiezan, con algunas firmas microfinancieras pioneras, a implementar y expandir el uso de sistemas de pagos a distancia celulares y aplicaciones de tele-pago en dinero electrónico, tanto para transferencias internas como con cuentas bancarias externas a los sistemas (entre otros servicios de la sociedad de

la información relativos al crédito; PWC (2011), la mayoría de las tareas de procesamiento de crédito como el puntaje, calificación o evaluación crediticia, los mecanismos de control de los reembolsos y desembolsos de los préstamos, y el seguimiento de solvencia de los prestatarios, entre otros, se ejecutan por métodos clásicos y muy antiguos en ocasiones, y desde luego nada innovadores. Si se busca la eficiencia en microfinanzas es preciso incorporar en ellas técnicas y metodologías Fintech que combinen cripto-procesos y, en general, procedimientos de identificación, negociación, documentación y ejecución de operaciones totalmente automáticos, de naturaleza algorítmica en la mayor parte de los casos. Y es preciso hacerlo así si se busca la eficiencia, también el campo financiero social o para el desarrollo, reemplazando procesos manuales, no automatizados o en soporte documental papel. Entre las combinaciones más eficientes figuran las que involucran el uso de conexiones y redes MFN.

## 2. DEFINICIÓN Y PERFIL DE LAS REDES MFN (MULTILATERAL FINTECH NETWORKS)

En el entorno de la provisión de servicios y soluciones bancarias de pagos y de crédito avanzadas, las MFN pueden definirse como comunidades de clientes, unidas por proveedor de servicios Fintech, para operar servicios bancarios, no necesariamente con mediación de entes de crédito formales, inscritos o legalizados en una jurisdicción. Por tanto, tales redes tienen cierto carácter social. Por supuesto, en ningún caso necesitan contacto físico, ni sus gestores ni sus miembros, para operar, esto es, para abrir, registrar, ejecutar, seguir y concluir transacciones de crédito y servicios financieros ligados al proceso de apertura crediticia.

Las principales características de estas redes pueden describirse así de manera muy condensada:

### a) Descentralización

Las MFN tienen administradores y proveedores de servicios operando mediante lo que se llaman “distributed ledgers”; i.e., cuando cierran contratos por medio de algoritmos llamados “blockchain” [QUANTINSTEI (2016)]. Se trata de técnicas que permiten operar a una comunidad de participantes a través de sus respectivas terminales informáticas introduciendo software interconectado permanente y colectivamente; mediante sistemas de control remoto, los proveedores de los servicios de conexión a la red introducen en todas las terminales sistemas Fintech que permiten realizar operaciones de crédito, débito y compensación o eliminación de deuda. En el caso de que los usuarios del sistema descentralizado sean operadores microfinancieros, prestamistas y prestatarios, que suelen ser startups, gozan de acceso rápido al crédito y de conocimiento directo de información relevante sobre contratos de crédito y sus condiciones generales o sus variaciones. El Sistema se complementa con aplicaciones móviles que facilitan datos actualizados sobre las operaciones y sobre las propias funcionalidades operativas de la red [GSMA (2011)].

## b) Autonomía operativa

Desde el punto de vista de usuarios finales y empresas financiadas, la descentralización o deslocalización virtual de estas redes implica siempre una total autonomía operativa del usuario y una reducción notable de costes, en los términos que se explican más adelante.

Del mismo modo que los llamados asistentes personales digitales (PDAs) se fueron usando en los años 2000s para obtener información relevante sobre cliente bancarios en general, en esta década se están diseñando en empresas Fintech modelos nuevos para puntuar el crédito microfinanciero, para firmar los contratos de modo seguro para los microfinanciados, y para el repago o reembolso periódico, de modo que se puedan proveer servicios financieros a los emprendimientos nuevos y a los clientes necesitados de fondos que no pueden acceder a ellos vía banca. Especialmente destaca el uso de *smartcards* microfinancieras y aplicaciones de pago micro-Fintech que optimizan el control de los tomadores de fondos relativo a sus devoluciones de dinero, de forma flexible en función de las necesidades de financiación de su empresa y la evolución de los ingresos de esta. Tales apps tienen la virtud de poderse usar en cualquier sitio y momento, sin coste o a coste simbólico, por lo que disparan el nivel de autonomía de gestión y potencian las opciones estratégicas de la entidad financiada [KPMG (2011); MACKENZIE (2015)].

## c) Eficiencia en la prestación de servicios financieros

Suele ser complicado medir bien el impacto de las soluciones dadas vía MFN en la productividad empresarial. Pero sin necesidad de recurrir a estudios empíricos, nuestra evidencia profesional muestra muy claramente las ventajas de la descentralización y de la autonomía operativa para los sujetos financiados, y cómo estos progresan gracias a que pueden entenderse de las finanzas corporativas para repensar el negocio principal, y sus estrategias [RAYMAEKERS (2012)]. En paralelo, hay que considerar que el descenso inicial de eficiencia ligado a la incorporación y asimilación de artificios de Fintech que es inevitable en las primeras etapas de desarrollo de la industria financiada, se compensa después con creces si los usuarios de la red aprenden a emplearla con ventaja en su propio negocio, creando redes de crédito, préstamo o compensación deuda, entre otras posibilidades propias de un mercado de crédito. La clave para aprovecharlas es combatir los efectos adversos nacidos del proceso de aprendizaje de manejo de procesos Fintech y operativos específicos que merman la eficiencia de la actividad empresarial interna durante el tiempo de adaptación al uso de la MFN, lo que es crucial para un microemprendimiento [VANROOSE y D'ESPALLIER (2013)].

También hay que subrayar que en las MFN no es un problema para los usuarios la obsolescencia del software, pues los proveedores la actualizan periódicamente de forma gratuita, solventando sobre la marcha posibles dificultades de incompatibilidad de sistemas entre las plataformas del gestor de la red y las terminales de los usuarios, o sus aplicaciones específicas [WYERZ (2015)].

En la mayoría de los casos, el gestor de la red dispone de mecanismos para afrontar y solucionar sin coste o a coste muy limitado otras complicaciones sobrevenidas al uso de las pla-

taformas de negociación de créditos y de las plataformas de pago presentes en la red, como por ejemplo, la desactualización o la insuficiencia de los sistemas de evaluación de riesgo y monitoreo del crédito concedido a los clientes; o el crecimiento de los costes de interacción entre usuarios en red, o de interacción de los usuarios con los gestores o con intermediarios asociados o autorizados para mediar en los procesos de pago y liquidación de prestaciones. En todo caso es importante asumir el coste de la interacción con clientes financiados en los nodos o puntos críticos de la red, a fin de entender mejor su habilidad para progresar en la optimización de su posición como miembros; a mayor entendimiento de estas mejoras mayor será la voluntad de usar la red como vía de ampliación del crédito, pago o liquidación de deudas *on line*, en un contexto de tele-aplicaciones móviles constantemente mejoradas [GUPTA y HERMAN (2012)].

### 3. CÓMO ESPERAN LOS LÍDERES DE LA INDUSTRIA FINTECH DESARROLLARSE EN LOS PRÓXIMOS AÑOS

Los líderes mundiales del sector han discutido este año cómo las redes MFN estarían disponibles para expandir la actividad de un número ingente de pymes y microempresas. Y, de este modo, alcanzar o incrementar la inclusión financiera de empresas, socios y gestores. Por el momento, en 2016 ya es un hecho que la mayoría de los “excluidos financieros” tienen móvil o teléfonos *Smart* y usan banca ancha, como lo prueban las estadísticas oficiales, incluso donde la mayoría de la población tiene problemas de obtención de crédito o vive (bajo cualquier consideración) bajo umbrales de pobreza. Es el caso de numerosos países africanos y asiáticos, especialmente en algunos como en India o Pakistán, inmersos en un desarrollo tecnológico vertiginoso<sup>1</sup>. Los móviles se consideran ya como “tecnología madura” a escala planetaria, y por eso las redes MFN pueden ser aceptadas globalmente por la mayoría de los clientes de microfinanzas e instituciones microfinancieras, normalmente microempresas tal como las definan las leyes en cada país.

Los gestores de redes MFN han de comprobar que los teléfonos inteligentes disponibles pueden colmar las necesidades de servicios bancarios conectados a aquellas, antes de proponer la inclusión en red. Cumplir este requisito es ineludible para que los emprendedores y usuarios de microcrédito u otros servicios propuestos por el gestor puedan recibir los fondos asociados a la línea de crédito y reembolsarlos con prontitud, comodidad y seguridad, características que definen el funcionamiento eficiente de la red, y, de paso, contribuyen a mejorar la rentabilidad económica y financiera de la empresa financiada. También se requiere de la tecnología subya-

<sup>1</sup> En el caso de Pakistán más de la mitad de la población carece de acceso a servicios bancarios, pero en 2014 el país contaba con menos de 4 millones de suscriptores de banca ancha, y...con más de 34 en julio de 2016; solo dos meses más tarde (septiembre), la cifra ronda los 37 millones [http://www.pta.gov.pk/index.php?option=com\\_content&view=article&id=269&Itemid=599](http://www.pta.gov.pk/index.php?option=com_content&view=article&id=269&Itemid=599), acceso noviembre 2016.

cente a la red esté disponible para la prestación de tele-servicios financieros tal como los describen los informes del World Economic Forum. Los proveedores especializados de servicios especializados Fintech no bancarios –empresas de ingeniería aplicada, *consulting engineering* y otros proveedores– lo saben bien y por eso han estado implementando en el último trienio en los países desarrollados proyectos MFN en bancos y otras entidades de crédito formales e informales, experimentando con una tecnología naciente, que sin duda es prometedora para los clientes, si bien es preciso diferenciar qué aplicaciones y sistemas funcionan optimizando el acceso al crédito y la rentabilidad de la reinversión, y cuáles no.

En el caso especial de startups cuyos dueños están excluidos del Sistema bancario, las MFN tienen máximo potencial de integración social, pues la mayoría de estas empresas aún no han incluido en su arsenal herramientas Fintech en su día a día, pese a la generalización de apps accesibles por móvil, y pese a la juventud innegable de muchos miembros de sus plantillas. Comoquiera que las técnicas vinculadas al uso de las MFN se van multiplicando, los viejos modelos operativos de crédito decaen, y los servicios de las redes se van suministrando con celeridad, transparencia y eficiencia, muchas veces de forma ajena a la banca, a modo de *shadow banking*. El trienio 2017-2020 será la piedra de toque para ver si los bancos actuales incorporan estas redes y sus sistemas colaterales en su quehacer común, a velocidad de crucero, con una profundidad que les permita no perder su segmento de clientes microfinancieros y en general de pymes tecnológicamente avanzadas. Tengamos muy presente que la economía que se avecina en pocos años es mucho más digitalizada, y en ella se consolidará el uso del dinero electrónico y el de los ciber-pagos en sus múltiples formas.

Los líderes mundiales del sector industrial Fintech están atentos al notable y incremento experimentado en el último quinquenio, especialmente en Asia, África e Iberoamérica, por el acceso a los productos y servicios Fintech, en especial por parte de clientes jóvenes no dependientes de la banca tradicional y con arraigo en una nueva cultura de pagos digitales [PAUTASIO (2016); DIGITAL MARKETING TRENDS (2016)] y por eso están atendiendo a este sector de clientes con interés, habida cuenta de que para 2019 los pagos digitales superarán el billón (millón de millones) de dólares, duplicando la cifra de 2015; facilitándoles, además, también por razones reputacionales, servicios de inclusión en las finanzas y de asesoramiento empresarial y de inversión específico, también crecientemente de forma digital.

Por otra parte, los líderes Fintech en Inglaterra y Estados Unidos creen que la inclusión es ya un objetivo alcanzable para muchos prestamistas y prestatarios que vivan en desiertos, zonas rurales aisladas, poblaciones de clima extremo, o áreas geográficas sin infraestructura financiera propia de países avanzados. Precisamente, las redes MFN son una vía que propicia la consecución de tal objetivo, y que puede usarse como un avance Fintech específico respecto a las soluciones de distribución del crédito tradicionalmente conocidas, que en Microfinanzas suponen un elevado coste debido a la necesidad de desplazamiento de recursos humanos y/o materiales hasta la zona de trabajo del prestatario [VIVANCO (2011)].

La descentralización registral o de consignación de operaciones que pueden alcanzar estas redes abrirá aún más las opciones de lograr créditos a tipos de interés razonables y mejores

que los del mercado bancario, entre otros beneficios como la disminución de costes de intermediación y contratación; las pymes que operan en redes Fintech pueden lograr fondos de la comunidad asociada a la red y optimizar su cantidad de capital circulante en balance, sin tener que rentabilizar puntas de tesorería o recurrir al descuento bancario, entre otras ventajas de gestión de circulante.

En los casos en los que la red logra asignar contrapartes desconocidas cuyos créditos y deudas están vinculados a la red, el gestor contribuye a reducir las necesidades de liquidez de las empresas, gestionar su balance a corto plazo de manera eficiente y reducir los costes de negociación crediticia. Pudiéndose incluso llegar a minimizar las necesidades de capital circulante, si la MFN compensa y liquida o *netea* todos sus créditos y deudas a corto plazo a través de la red, conectando a través de algoritmos a participantes que desean compensar multilateralmente sus créditos, a través de cuentas corrientes multilaterales u otros mecanismos de agrupación crediticia o de inclusión de créditos y deudas por vía digital para compensar y así eliminar o reducir balance [IBÁÑEZ (2015)].

Las empresas financiadas con acceso a la red central han de tener previamente instaladas en terminales adecuadas -*smartphones, androids* o elementos portátiles de otra naturaleza- todo el software que les permite conectarse al sistema central o red, de modo que puedan participar sin barreras administrativas y en tiempo real en un mundo de finanzas inclusivas. En efecto, la participación en las redes no excluye, antes bien, quiere incluir en el sistema de financiación a los quebrados, a quienes no pueden ofrecer garantía real, o a quienes no pueden aportar aval; también a quienes tienen impedimentos físicos o padecen barreras geográficas o burocráticas locales que limitan o vedan el acceso a sucursales, delegaciones u oficinas donde se ofrece crédito por las vías conocidas o típicas de la banca.

Estas dificultades quedan superadas por la naturaleza de la red, sustituyéndose el puntaje o calificación personal precontractual por un historial crediticio y operativo específico construido digitalmente y disponible por los operadores de la red partiendo de los antecedentes históricos de pagos y otros datos disponibles digitalmente sobre los hábitos de los operadores, y que sean significativos a la hora de juzgar sobre la seriedad y posibilidades de los participantes en el sistema a la hora de la devolución de los préstamos, y sobre la capacidad de arranque, expansión y sostenibilidad empresarial en el caso de la startup. En este modo alternativo de conocer al cliente se aplica la regla KYC como es típico en microfinanzas, donde se usan medidas de comparación o benchmarks fundamentalmente *posteriores*, y no anteriores a la concertación de los préstamos como es habitual en los estudios bancarios previos a la concesión y apertura de crédito.

Creemos que las MFN serán pronto un motor sobresaliente de inclusión financiera. En Europa este objetivo se alcanzará fácilmente con apoyo de las entidades de crédito tradicionales que ya vienen creando plataformas, entidades y sociedades de capital riesgo orientadas al objetivo de inclusión financiera. En el área del capital riesgo (fondos y gestores, en particular), las redes MFN proporcionan un universo de opciones para multiplicar los efectos de la inclusión financiera, logrando para multitud de emprendedores y beneficiarios vinculados a ellos

economías de campo y escala muy notables. Especialmente, considerando las características virales de la red, y la posibilidad de crear desde las propias redes nuevas asociaciones, federaciones, alianzas estratégicas o federaciones de emprendimientos nuevos, que compartan objetivos financieros y/o de inversión y se alíen para constituir nuevas empresas conjuntas, promover la creación de entidades de capital riesgo y fondos que inviertan en ellos. La formalización de estas estructuras precederá a la generación de bases de datos a partir de los cuales los gestores de las plataformas podrán crear nuevos benchmarks microfinancieros y medidas de impacto social de estas estructuras asociativas, y de los servicios digitales que usen (contratos electrónicos en red). El recorte de costes del uso del papel es máximo en la MFN, tanto para donantes como receptores de crédito, pues las e-loan apps típicas de la red facilitan una adopción de decisiones de concesión, prórroga o reembolso de crédito casi inmediatas.

El desarrollo inmediato de las MFN depende, como factor principal, de la capacidad de sus gestores de equipar a los microprestamistas y a las startups que les piden crédito con los sistemas y aplicaciones que permitan a sus direcciones financieras y personal de back office usar eficazmente las apps de banca digital instaladas con menor coste, como ya hacen entre otros operadores First Access, Digital Solutions o Artoo; otra clave de ese desarrollo es la activación de un compromiso de las partes en el uso de tele-giros, envíos a distancia y otras transferencias de dinero virtual, que sustituyan a las tradicionales visitas a banqueros y empleados de sucursal en las sedes del prestamista, muy costosas, como también lo son las comisiones de estudio crediticio en fase de análisis de solvencia previa al contrato.

En este sentido recordemos que las startups no tienen historial crediticio, ni lo tienen tampoco muchos de sus gestores; de ahí el valor de las MFN para registrar y servir datos alternativos de calificación crediticia y reputacional que faciliten la obtención de fondos, como: historial de pagos por móvil, transacciones en dinero electrónico, o tele-transferencias. Estos datos, cruzados en la MFN, refuerzan la confianza de los prestamistas, bancarios o instituciones microfinancieras especialistas, a la hora de creer en el proyecto que les presentan las startups; a este servicio se dedican especialistas Fintech como Cashless Payments, First Access o Demyst Data. Y otros como Momo Pocket, Clip o Kopo Kopo, además de ser entes de dinero electrónico, aceptan telepagos en cuentas virtuales vinculadas al sistema bancario para ejecutar transferencias en cripto-divisas o divisas comunes, bien para operar en las propias redes en canales específicos de pago y compensación (como Nettit, gobernada por Everis, del Grupo japonés NTT), o bien fuera de ellas. En los próximos tres años esperamos que la gran mayoría de los administradores competentes de startups acepten pagar y cobrar en cuentas de *e-money* y, en las tele-cuentas creadas, den y reciban crédito on line, sea contratando préstamos nuevos, o bien compensando y liquidando o neteando y saldando créditos y deudas preexistentes según hemos enunciado ya, por canales virtuales alternativos, de modo que se incremente sensiblemente el movimiento entre cuentas de dinero virtual y entre estas y las bancarias.

La progresiva substitución de las tarjetas de plástico, por otra parte, es una de las ventajas Fintech usadas por estas redes al implementar soluciones para los excluidos financieros. Las soluciones

en red para microempresas incluyen aquí la reposición de estas tarjetas por apps para comprar, acumular o traspasar un valor previamente limitado en el tiempo también previsto en el contrato Fintech, eliminando flujos de caja y simplificando drásticamente los pagos y sus procesos, como hacen por ejemplo las empresas Eseye, Deferred Payment Plans y otras que operan a escala global, potenciando el acceso al crédito servido tanto por las propias startups de Fintech como por microprestadores sociales. Esta tendencia es imparable, como sugieren los últimos estudios (e.g., *KPMG and CB Insights*, 9 March 2016, <https://home.kpmg.com/xx/en/home/media/press-releases/2016/03/kpmg-and-cb-insights.html>, exponiendo en un informe trimestral sobre *Fintech venture capital* cómo 2015 ha sido año récord para las startups de Fintech respaldadas por capital riesgo, y también para el crecimiento de las empresas que financia dicho capital).

La involucración de los gigantes financieros en este proceso también es imparable, como muestra ese informe: la inversión mundial bancaria en firmas de Fintech rondó los 20.000 millones de USD en 2015, 14.000 de los cuales se invirtieron en firmas respaldadas por capital riesgo, más del doble que en 2014, consolidando el fenómeno global de la inversión institucional y bancaria en startups de Fintech, y una demanda global sólida de servicios financieros a distancia por parte de las empresas de capital riesgo.

#### 4. BREVE OBSERVACIÓN REFERENTE A LA REGULACIÓN DEL FENÓMENO

A fin de cumplir las leyes, los inversores Fintech impulsan hoy como nunca antes la innovación legal en este campo. Conscientes de la importancia del proceso de regulación de la industria, startups e inversores esperan que el legislador atienda las necesidades de los usuarios facilitando prácticas seguras y eficientes, y un aterrizaje suave en el cambio a los servicios de crédito digital. Sin ese marco normativo, las MFN no podrán crecer, como sucedió en parte a finales de 2015, cuando se ralentizó la inversión global en capital riesgo para las MFN por incertidumbres o insuficiencias de reglamentación. Los fondos e inversores nuevos de 2016 esperan mayor apoyo público legal y políticas legislativas efectivas para que los inversores evalúen mejor a las empresas Fintech y a los gestores de las redes [CHIU (2016)]. Pese a las dudas que subsisten sobre cómo se disciplina la banca paralela (operaciones de banca hechas sin supervisión bancaria) y las microfinanzas en muchos países, el capital riesgo Fintech de 2015 septuplica al de 2011.

En concreto, el régimen del dinero electrónico y las nuevas normas bancarias deberían tranquilizar a los inversores, dando seguridad en materias de contratación, responsabilidad y control público de las MFN y de la operatoria Fintech en general, lo que no es baladí si se mira que los 19 mayores proveedores mundiales de estos servicios afectan a millones de microempresas y empresarios que esperan beneficios sustanciales del uso de las redes multilaterales descentralizadas.

Cada regulador nacional y continental debe combinar bien los incentivos fiscales y las subvenciones con un régimen de contratos bancarios y de banca paralela eficiente y específico para las redes multilaterales Fintech, como algunos bancos centrales ya han empezado a hacer facilitando la creación de empleo y la inclusión financiera, para lo que dictan normas que promueven el acceso al crédito en red de forma equitativa y universal, allanando el camino a la expansión de las redes y a la difusión del software preciso para compartir las ventajas del acceso universal al crédito a coste mínimo, objetivo preferente de los gobiernos de India, Brasil o Colombia, donde los bancos centrales crean comités interdisciplinarios que diseñan la estructura y funcionalidad de los modelos Fintech óptimos para:

- a) Mapear los riesgos específicos de responsabilidad por fraude, falta de acceso o de seguridad en la red, ineficiencia contractual o contravención de las leyes sobre e-commerce o contratos electrónicos, que derivan de crear las redes, tanto cuando se usan para pagar como para pedir préstamos B2B peer to peer [TUNIS (1996)], o para dar microcréditos B2C, e incluso C2C si lo prevén las leyes sobre crowdfunding y crowdlending.
- b) Determinar el grado de compatibilidad entre firmas bancarias y no bancarias Fintech que operan en la sombra, y medir la eficiencia de las respuestas estratégicas de las entidades de crédito en forma de M&As y otras operaciones de capital sobre firmas Fintech.
- c) Analizar la reacción legislativa óptima frente a la ausencia relativa de restricciones regulatorias de la cual gozan actualmente, respecto a los bancos, la mayor parte de los agentes y operadores Fintech, equilibrando seguridad jurídica e innovación en las MFN y otros proveedores de teleservicios Fintech. Esta reacción se concreta en formas variadas, como alentar la autorregulación contractual, o bien aprobar códigos o normas de derecho privado necesario y también un marco administrativo público limitador de las transacciones de dinero electrónico, de la estructura de los contratos inteligentes registrados en cadenas de bloques de datos, o de los procesos automáticos de ciber-pago y sus operaciones conexas, incluido el asesoramiento. También el microcrédito privado automático y la inversión colectiva en empresas de pagos digitales y otras Fintech deben ser objeto de más y mejor regulación; igualmente, las MFN que compensan o netean deuda necesitan de un marco legal que las apoye y ayude a su misión social.

En fin, subrayemos el papel de las leyes en crear y conservar un clima amistoso entre bancos, firmas de Fintech e inversores especializados, que elimine costes de negociación y transacción como los que estamos viendo desde 2010 en los procesos de actualización de la banca y expansión de las redes MFN. Gobernantes y políticos deberán priorizar la inclusión financiera y potenciar en este área herramientas de gobierno corporativo microfinanciero que alineen la innovación de las redes con las necesidades de crecimiento de los emprendedores, afianzando tanto el crecimiento como la transparencia y seguridad de las transacciones en red<sup>2</sup>.

<sup>2</sup> Cf. <http://www.cgap.org/blog/technologies-financial-inclusion-looking-past>; <http://www.savingsbanks.com/SiteCollectionDocuments/OECD%20Promoting%20financial%20inclusion%20through%20financial%20education.pdf>, acceso octubre 2016.

## 5. ÁREAS CLAVE DE DESARROLLO DE LAS MFN

### 5.1. Aseguramiento de los sistemas de identificación personal y operativa de la red

Los sistemas virtuales que identifican personas y operaciones multilaterales proveen hoy servicios que han demostrado consistencia bastante para reforzar la cuenta de resultados de los empresarios individuales y sociedades que los utilizan, y asimismo para impulsar determinadas innovaciones en áreas clave de la contratación electrónica, como la digitalización de servicios bancarios asociados al crédito (así, las cadenas de financiación de proveedores o *supply chain finance*). Los sistemas acoplados a las redes MFN son apropiados para el uso por neófitos en tecnología. Los innovadores Fintech, además, están al tanto de los modelos de gobierno o gobernanza de la red que son óptimos para dar transparencia y orientación ética a la participación de los miembros, impidiendo que el personal de los gestores de la red, o los mediadores de back-office u otros autorizados puedan disponer, manipular o desviar datos de los miembros asociados a la red que conocen por razón de profesión, como prevén las leyes sobre comercio electrónico y servicios de la sociedad de la información.

Un gobierno adecuado de las sociedades que gestionan las redes, y de sus sociedades holding, debería disponer mecanismos de prevención adecuados a la naturaleza de la actividad crediticia y de pagos que tiene lugar en ellas. Tales mecanismos deberían, por otra parte, resultar eficaces para prevenir disputas y eventuales conflictos de interés que se puedan plantear entre miembros, e impedir cualquier posibilidad de intervención fraudulenta en el sistema de terceros no autorizados o no contratantes. Todo lo cual debe entenderse sin perjuicio de la responsabilidad exclusiva del gestor frente a los miembros de la red por el mantenimiento de un control técnico adecuado sobre las condiciones de funcionamiento óptimo de la red (prevención de sobrecargas, del riesgo de insuficiencia de los algoritmos para diferenciar transacciones, inadecuación o desajuste de volúmenes de negociación digital, riesgos de registro de datos, o de cargo anticipado o excesivo de comisiones por servicios, entre otros riesgos). Naturalmente, además, no se ha de olvidar que todos los pagos relacionados con las operaciones en la red han de cumplir las leyes sobre dinero electrónico y comercio electrónico, además de las de consumo o bancarias aplicables; la eventual variación de los sistemas de acceso o de los requisitos de autenticación ha de preavisarse, más allá de cumplir los mínimos legales, permitiendo la adaptación gradual de los usuarios gradual.

### 5.2. Algoritmos seguros y eficientes que conecten las terminales y sus operadores en la red distribuida multilateral

Este es uno de los requisitos más difíciles para el éxito de una MFN, cuyos algoritmos de conexión entre miembros diferencian la eficiencia del Sistema respecto de otros tipos de

plataformas de contratación a distancia, sobre todo si la red opera como liquidador o compensador de posiciones netas de los participantes.

Las cámaras o mecanismos de neteo multilateral no son cámaras de compensación como las de las bolsas o mercados de deuda, ya que no hay, por las razones explicadas, un centro ni un registro central de compensación, si se usa tecnología blockchain; en otros casos, existe un registro central, pero tampoco es cámara compensadora, sino simple asignador algorítmico de posiciones, de modo que los miembros de la MFN son los que contratan directamente entre sí ingresando crédito o deuda que netea, descuenta, cobra, paga o asigna el Sistema automáticamente, sin retención o depósito ni registro de créditos o deudas como sucedería en un Mercado de valores.

La virtualidad de la red en estos casos es transformar las operaciones de los empresarios previas que involucren crédito, sea cual sea el tipo de industrias de que proceden los créditos (comerciales, por ejemplo), para convertirlos en créditos más reducidos netos, creándose flujos de caja mínimos por el saldo neto de las operaciones compensadas, lo que mejora la situación de liquidez de los participantes en la red y reduce sus costes de negociación de deuda, descuento de deuda o recobro [IBÁÑEZ (2015)].

### 5.3. Plataformas eficientes de préstamo y reembolso crediticio

Traídas de la mano del boom de las empresas Fintech de finales de la pasada década, muchas plataformas disruptivas P2P para la búsqueda de crédito bilateral se están convirtiendo en verdaderos mercados de crédito y microcrédito multilaterales, donde oferta y demanda de dinero encuentran espacios de confrontación y mejora de las condiciones contractuales para prestadores y financiados, sobre todo startups emergentes que colectan los fondos a mínimo coste en las plataformas gestionadas por servidores de MFN [WYERZ (2015)].

Algunos de estos ofertan además todos los servicios de microbanca y apoyo social que precisan los empresarios, incluyendo la mediación para contactar con otros prestatarios o encontrar financiadores que casen con sus necesidades de financiación; así lo hacen firmas como Lendbox, Faircent, i2iFunding or MarketFinance.

En este campo, las redes MFN producen transacciones de préstamo más eficientes que sus competidoras clásicas bancarias. En el caso de crédito multilateral, la red permite hallar socios óptimos para cerrar operaciones P2P, bilaterales o multilaterales, que pueden asignarse on line, simultáneamente, o posteriormente, por fuera de la red. En escenarios de microfinanzas, la red sirve para formar partenariados o comunidades eficientes de empresarios que aisladamente no acometerían inversiones complejas o cuantiosas, y les ponen en contacto con microprestadores con los que pueden concertar diferentes tipos de operaciones de financiación.

Las MFNs también pueden emplearse para obtener flujos de reembolso óptimos adaptados a concretas necesidades de repago del prestatario, según su calendario de ingresos o reinversiones; aquí, la experiencia en microfinanzas es complementaria de la red.

#### 5.4. Servicios bancarios asociados: almacenamiento de valor, cuentas virtuales, telepagos, ahorro de dinero electrónico, y sistemas de liquidación de deuda

Una red Fintech es un espacio digital. En él, los usuarios acceden a servicios bancarios con login, criptofirma u otro medio identificador virtual, no solo a fin de recibir dinero o prestarlo, sino para operar en sesiones donde está disponible una gama amplia de servicios bancarios a distancia. Cada usuario de la MFN se puede conectar para operar durante los periodos prefijados de sesión que establece el gestor de la red.

Cuentas corrientes de dinero bancario y de dinero electrónico, e incluso cuentas de cibermoneda, son soporte necesario para el crédito o préstamo negociado en la red. Los fondos presentes en las cuentas y los saldos recargables acumulados son convertibles de inmediato y traspasables entre las cuentas de cada miembro, de modo que pueda transferir o girar entre cuentas electrónicas o con cuentas exteriores al Sistema ágilmente, tanto con otros miembros como con terceros.

Comparado con el movimiento de mercados de divisas e interbancarios como los de la UE y Estados Unidos, el de cuasi-monedas encriptadas como bitcoin y otras basadas en tecnología blockchain aún es residual. Los mercados de estas cripto-divisas virtuales son incipientes, y la citada tecnología aún puede considerarse experimental en el ámbito bancario, aunque pronto se extenderá cuando los principales riesgos de inflación, manipulación previa del sistema y control de operaciones estén dominados.

Pero los movimientos en bitcoins no son el único y ni siquiera el principal campo de juego de los servicios bancarios anexos a las MFN. Los usuarios finales de estos servicios están facultados para acumular y ahorrar dinero de forma plenamente segura en cibercuentas de uso temporal, que las startups microfinancieras pueden emplear para ejecutar prestaciones de crédito o amortizar préstamos, o bien para recibir créditos diferenciales o neteados provenientes de la compensación de otros créditos insertos en la MFN por los propios participantes.

En suma, estas redes permiten poner en juego servicios Fintech innovadores a los empresarios, que pueden ajustar sus flujos de caja desde sus terminales móviles sin recurrir a las cuentas corrientes clásicas de dinero convencional, operando en dinero electrónico con altos niveles de protección técnica y legal. Los envíos pueden ejecutarse a mínimo coste y máxima velocidad en la red, rompiendo así el monopolio de firmas como MoneyGram o Western Union, incluso usando divisas encriptadas, como hacen hoy FX o Remitly, pioneras en este campo en los últimos años.

### 5.5. Otras operaciones bancarias (depósitos, descuento de efectos, confirming, factoring) y servicios de inversión conexos (reinversión de beneficios a corto, inversión en fondos de capital riesgo Fintech y de otras startups)

Las grandes auditoras han evaluado el impacto de la inversión local nacional en Fintech en el desarrollo de las startups, sobre todo en el sureste asiático, India y China [MONETARY AUTHORITY OF SINGAPORE (2016)]. En 2015, los inversores (gestores de fondo y hedge funds de capital riesgo) en capital de startups Fintech que desarrollaron redes MFN locales (como las de Tencent o Ping An), redoblaron su inversión en nuevos servicios de inversión y bancarios que mejoraban la calidad de las propias redes y también invirtieron en empresas de rápido crecimiento que contaban con tales redes creando comunidades activas de emprendedores.

Mientras, en Europa se ha visto desde 2013, sobre todo en Reino Unido, cómo irrumpen viralmente en la comunidad inversora las *Fintech hubs*, donde se concentra hoy la mayoría de la financiación Fintech europea, aunque esta no es comparable a la asiática o a la estadounidense hoy por hoy. Con todo, los fondos recogidos por Fintechs respaldadas por capital riesgo en Europa se han quintuplicado solamente en 2015, lo que da idea de su potencial. Y un factor clave de ese ascenso es el enorme interés de la banca y de los prestadores de servicios de inversión por distribuir experiencias Fintech en red por toda la comunidad de startups, incluida la microfinanciera o de empresarios excluidos, un mercado inmenso e inexplorado que puede estallar cuando los emprendedores sean conscientes de las ventajas comparativas de operar en la sombra o al margen del sistema bancario clásico, en redes propias o comunidades financieras conectadas digitalmente.

## 6. ASCENSO DE LAS STARTUPS FINTECH Y DECLINAR DE LA AUTONOMÍA BANCARIA. ¿CÓMO AFECTA ESTE FENÓMENO AL DESARROLLO DE LAS MFN?

Las startups que se dedican a invertir y desarrollar tecnología Fintech amenazan el oligopolio mundial de los mayores bancos, al generar y distribuir a coste mínimo tecnología eficiente sin contar con ellos o apenas hacerlo, y con escaso control por las autoridades bancarias sobre las transacciones electrónicas. Fenómeno que se intensifica cuando se opera en redes MFN, que vinculan a los empresarios y a los servidores Fintech directamente, con mínima participación de la banca convencional [NTT DATA (2014)].

Las técnicas Blockchain basadas en algoritmos que distinguen series o cadenas de datos se han diseminado para realizar pagos y celebrar contratos en redes seguras de usuarios. Estas técnicas precisan del uso de registros compartidos o distribuidos donde la comunidad de usuarios dispone de toda la información de la red que les es autorizado usar para contratar,

y tienen gran éxito porque tales series de datos registradas (ledgers) son insobornables e inmutables, lo que da seguridad plena de no manipulación a todos.

En 2015 las startups dedicadas a desarrollar cadenas blockchain para contratar en red o bien para operar en bitcoins y otras cibermonedas, consiguieron más de 500 millones de dólares de financiación en Estados Unidos; en Asia, crecen aún más rápido que en América, lo que prueba un porvenir sólido de la inversión en empresas Fintech, base de desarrollo de las MFN. Desde los 2014, grandes entidades de crédito invierten también en estas startups, entre otros fines para paliar una competencia amenazante. Los bancos están prefiriendo aliarse con ellas que competir, y tratan de crear conjuntamente los nuevos mercados de las redes multilaterales. Esta posición estratégica colaborativa reciente de los directivos bancarios incluye el trato con ingenieros Fintech, inversores especialistas y creadores de mercados cuya acción conjunta está mejorando la experiencia de los clientes de las redes. Además, en India el Estado está apoyando normativamente la expansión de estos centros de negociación Fintech<sup>3</sup>.

Asumiremos como hipótesis válida que la innovación Fintech introducida en las MFN reta profundamente a la banca commercial e industrial y de inversión, así como a otras entidades clásicas de ahorro y a diversos prestadores de servicios de inversión y gestores de cartera, en el sentido de que sus startup productoras están cercenando la autonomía estratégica de estas entidades de crédito e inversión. También minan su potencial oligopolista. Tal hipótesis se basa en la observación de los mercados de crédito de Asia y Norteamérica desde 2012 (y europeos desde 2014), cuando las nuevas firmas Fintech inventan redes MFN para transaccionar en el mercado de crédito y de dinero por primera vez pensando en prestatarios domésticos adscritos a comunidades locales necesitadas de fondos para desarrollar pequeños proyectos inversores, al modo de las microfinanzas.

La inversión extranjera en estas Fintech es atraída por el potencial de crecimiento de las incubadoras de MFN, donde en cuestión de pocos meses cambian los sistemas internos de telepago, contratación blockchain de servicios bancarios, y transacciones sobre el crédito (gestión automática de cobros, facturación, registro, compensación de deuda, entre otros). Para 2020, por ejemplo, se espera que el mercado indio de software Fintech duplique la tasa de crecimiento de 2015 y alcance los 2.400 millones de USD. Entretanto, en Brasil y China crece la facturación de startups dedicadas al cálculo automático de *credit scores* y clasificación de solvencia de empresas, basada en el control de datos de cibertransacciones mediante aprendizaje algorítmico de la acción de las startups en las redes y foros sociales, en el comercio de internet y en los e-pagos. La capacidad evaluadora y fiabilidad de estos sistemas se perfecciona día a día, cobrando nueva utilidad en el terreno de las microfinanzas.

<sup>3</sup> Cf. "Opportunities in India's Emerging Fintech Sector", 18.07.2016, recuperado el 2.09.2016 vía <http://uspaacc.com/news/blog-details/opportunities-in-indias-emerging-fintech-sector>.

Estos mercados Fintech alcanzan ya una madurez tal que no pueden ser ignorados por la banca clásica, declinante en sus procedimientos de contratación y control del Mercado de crédito. Las MFN están creando un espacio donde la aprobación, desembolso y seguimiento de los créditos por firmas Fintech, gracias a algoritmos eficientes, prescinde de las vías bancarias conocidas, amenazando a las entidades de crédito no adaptadas, y a otros mediadores de crédito bancario-dependientes, incluso públicos. Por eso bancos centrales como el de India digitalizan a marchas forzadas sus procesos de evaluación y control crediticio al paso de la evolución de la industria Fintech, cuyas florecientes startups están mejorando la competitividad. En este contexto, las redes MFN tienen un rol clave, y de ahí el interés de muchos bancos por adquirir sus firmas creadoras y gestoras, o alternativamente, por negociar joint ventures u otras fórmulas asociativas con el sector, dentro y fuera de Europa.

## 7. CONCLUSIÓN

Las compañías de tecnología financiera se expanden durante la década presente siguiendo una senda independiente, pero paralela, a la que recorre el crecimiento de las peticiones de crédito, información financiera y servicios de inclusión financiera por parte de las startups con dificultades a las vías de crédito bancarias tradicionales. En este contexto, puede resultar decisivo en los próximos años el papel de las redes multilaterales como figura aglutinadora y conectora de la oferta y la demanda de servicios de microcrédito y otros relacionados con el desarrollo de las pymes, así como su protagonismo en la creación de nuevas comunidades de microempresas, precisamente merced a la capacidad relacional de las redes.

Las características técnicas de las MFN facilitan la provisión de servicios complejos de crédito y de pago por mecanismos distributivos de datos crediticios que son autónomos, descentralizados, seguros y supervisados privadamente. Esos mecanismos incluyen el uso en red de algoritmos eficientes por los gestores de servicios Fintech que disponen para una comunidad financiera asociada de software de acceso seguro y usabilidad móvil por el cual pueden prestar, recibir crédito o compensarlo, entre otras facilidades financieras obtenibles en cualquier tiempo y lugar.

Estas redes pueden desarrollarse por bancos, por empresas de ingeniería financiera o por ambos conjuntamente, y la competencia entre estas empresas incrementa constantemente el avance en las soluciones de ciber-contratación relativa a cadenas de datos en bloque, a tele-cuentas de dinero electrónico, a pagos a distancia o a mecanismos virtuales de crédito, descuento, factoring (directo e inverso) o liquidación de deudas, aliviando los costes bancarios clásicos ligados a estas operaciones, y en el caso concreto de la apertura de crédito, los de análisis, repago y contratación de las startups.

La expansión internacional de las redes facilita compartir sistemas parabancarios de análisis, registro y auditoría del crédito o del microcrédito, así como la contratación por medio de plataformas nuevas y más complejas que las plataformas de financiación “participativa” reguladas desde 2015 en España (como en otros países europeos) y popularizadas como alternativas para fomentar la financiación empresarial. Mobile top ups, e-cash services y otras facilidades para el usuario final mejoran la posición de los indigentes o excluidos financieros, incluyendo a las empresas sin recurso al crédito bancario, permitiéndoles contratar servicios en banca paralela o de forma no bancaria privada, a coste bajo o cero, por lo cual la banca está reaccionando comprando masivamente empresas Fintech, gestores de redes MFN y fondos de capital riesgo especializados, o negociando procesos de integración de capital con ellos.

Los nuevos servicios de *equity funding* vinculados a las redes MFN afectan a las plataformas de servicio de *peer to peer lending*, compitiendo por suministrar fondos de forma más rápida y segura a las startups o a sus joint ventures, que aglutinan inversiones de miles de pymes. La eficiencia de las MFN permite recabar fondos desde cualquier punto del mundo, incluso en subasta virtual inmediata, de forma auto-regulada, por el gestor de la red, en plataformas que disponen de los algoritmos más avanzados de asignación o alineamiento óptimo de sujetos y operaciones.

Como condición previa de éxito de las redes, debe regir el principio de intervención mínima de los reguladores públicos nacionales, que, bien aplicado, consolida estos sistemas alternativos de obtención de crédito y mejora de la liquidez empresarial, guiando el proceso crítico de modernización del sistema financiero que estamos viviendo.

Tanto las naciones emergentes como las industrializadas tienen un potencial enorme de mercado para la implantación de redes MFN, y sus empresas gestoras deberían ser protegidas por políticas legales que faciliten la transición suave desde la operativa bancaria obsoleta hacia la nueva, sin pérdida de empleo y con disrupción managerial mínima causada por los movimientos corporativos subsiguientes y sus correspondientes conflictos de interés. Las startups MFN, sin duda, destilan mucha confianza entre sus comunidades de usuarios, por lo que esa confianza, de la que tanto carece la economía financiera, debe fortalecerse tanto desde las administraciones como desde los propios operadores bancarios y no bancarios, para ampliar la base clientelar de las redes y permitir que se beneficien todos de ellas, del microempresario a la gran empresa.

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- CAMPBELL, D. y FREI, F. (2010), "The Cost Structure, Customer Profitability, and Retention Implications of Self-Service Distribution Channels: Evidence from Customer Behavior in an Online Banking Channel," *Management Science*, 56, no. 1, 4-24.
- CHIU, I. H-Y (2016), *The Disruptive Implications of Fintech-Policy Themes for Financial Regulators*, July 21, available at <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2812667>
- DIGITAL MARKETING TRENDS (2016): *Informe Ditrendia 2016: Mobile en España y en el Mundo*, <http://www.ditrendia.es/tag/informe-mobile/>, acceso noviembre 2016.
- GROUPE SPECIALE MOBILE ASSOCIATION (2011), "Mapping and Effectively Structuring Operator-Bank Relationships to Offer Mobile Money for the Unbanked", GSMA Mobile Money for the Unbanked, January.
- GUPTA, S. and HERMAN, K. (2012), Bank of America: Mobile Banking, *Harvard Business School Case*.
- IBAÑEZ, J. (2015), "Cuenta corriente y acuerdos de compensación multilateral extrabancaria", *Estudios sobre el futuro Código Mercantil*, Universidad Carlos III de Madrid, 1421-1440 <http://hdl.handle.net/10016/21021>
- KPMG (2011), *Mobile Payments Outlook, KPMG and Monetizing mobile*, June, KPMG
- MACKENZIE, A. (2015): "The Fintech Revolution", 28 September 2015, *London Business School Review*, Vol. 2, Issue 3, 2-59. DOI: 10.1111/2057-1615.12059
- MONETARY AUTHORITY OF SINGAPORE (2016), *Stored Value Facilities: Overview and Regulations*, <http://www.mas.gov.sg/singapore-financial-centre/payment-and-settlement-systems/payment-media/stored-value-facilities.aspx>
- NTT DATA (2014), *NTT DATA Becomes First Japanese Company to Join Asian Payment Network*, January 8, 2014, accessed on 3rd September, <http://www.nttdata.com/global/en/news-center/pressrelease/2014/010800.html>
- RAYMAEKERS, W.(2012), *Mobile payments. Three winning strategies for banks*, White Paper. S.W.I.F.T. SCRL. La Hulpe –Belgium-.
- Estadísticas: mercado de smartphones a nivel mundial
- PAUTASIO, L. (2015), *Estadísticas: mercado de smartphones a nivel mundial*, 25.08.2015, <http://www.telesemana.com/blog/2015/08/25/estadisticas-mercado-de-smartphones-a-nivel-mundial/#sthash.USaHIBrd.dpuf>
- PRICE WATERHOUSE COOPERS (2011), *Dialing up a Storm: How Mobile Payments Will Create the Most Significant Revenue Opportunities of the Decade for Financial Institutions*, PwC FS Wiewpoint, October.

- QUANTINSTI (2016), *Algorithmic trading System architecture*, accessed on 4th September, <http://www.quantinsti.com/blog/algorithmic-trading-system-architecture/>
- TUNIS, X., *Responsabilité du banquier et automatisation des paiements*, Presses Universitaires de Namur, 19 Faculté de Droit (1996)
- VANROOSE, A., D'ESPALLIER, B. (2013), "Do Microfinance Institutions Accomplish their Mission? Evidence from the Relationship between Traditional Financial Sector Development and Microfinance Institutions. Outreach and Performance". *Applied Economics* 45(15): 1965-1982.
- VIVANCO, F. (2011), "Technologies for Financial Inclusion: Looking to the Past 07", October, <http://www.cgap.org/blog/technologies-financial-inclusion-looking-past>).
- WYERZ (2015), "Platform modules. Route Optimizer", accessed on 4th September 2016, [http://www.wayerz.com/module\\_post\\_type/route-optimizer-2/](http://www.wayerz.com/module_post_type/route-optimizer-2/)

# Sistemas europeos comparados de microfinanciación

Alexandru George LAZAR

[alexandru.lazar@icab.cat](mailto:alexandru.lazar@icab.cat)

Academic Director, Master in Compliance (ISDE). Socio de INTLAW (Barcelona). Associate Professor, Universitat Pompeu Fabra. Especialista en derecho microfinanciero internacional e investigador en proyectos sobre regulación de las microfinanzas y gobierno de entidades microfinancieras (RGIMF2013) en la Universidad Ramón Llul (Barcelona)

## RESUMEN

**S**e trazan aquí los rasgos básicos de los principales modelos comparados de regulación de las microfinanzas en general y en particular de las instituciones microfinancieras (IMFS) a nivel europeo. Se profundiza en el análisis de las regulaciones comparadas en Francia, Rumanía e Italia, extrayéndose consecuencias normativas para construir un futuro modelo español

## PALABRAS CLAVE

Regulación comparada. Instituciones de microfinanzas. Modelos regulatorios de banca comparados

## CÓDIGO JEL/ JEL CODE

G 28, K 23

## ABSTRACT

**T**he basic characteristics of the main European legal regulation models of micro-finance, in general, and of the European Micro-Finance Institutions (IMFS), in particular, are herein defined and outlined throughout this paper. From this comparison, we extract law principles to construct a microfinancial legal model in Spain

## KEYWORDS

Comparative law. Microfinance institutions. Compared legal systems

## 1. MODELOS COMPARADOS DE MICROFINANCIACIÓN EN EUROPA

Desde el punto de vista de su estructura económica y de su orientación social se puede distinguir a grandes rasgos dos sistemas o modelos europeos de microfinanciación, siguiendo al grueso de la doctrina europea especializada en microfinanzas y finanzas sociales, fundamentalmente economistas y expertos del sector, aunque también existe una incipiente literatura jurídica.

Al no ser objeto del presente trabajo la distinción entre el Sistema francés u occidental y el Sistema rumano u oriental nos remitimos a las consideraciones doctrinales hechas al respecto con anterioridad, en previos trabajos [MEAGHER et al. (2006): 67, 93; UMARJI (2011) sec. I; SMARANDACHE (2014); IBÁÑEZ (2015): 45; (2014 b), passim; (2012): 502, 504].

## 2. REGULACIÓN DE LAS IMFS EN DISTINTOS ORDENAMIENTOS JURÍDICOS EUROPEOS: ELEMENTOS DE DERECHO COMPARADO

A continuación, iniciaremos el análisis del marco legal de las IMFS y de los Microcréditos en Europa con España, por ser el país donde se prevé un posible desarrollo a corto plazo de la legislación microfinanciera en el marco de las políticas de empleo gubernamentales. Asimismo, trataremos sobre la regulación existente en los países europeos en los cuales se encuentra regulación en materia de IMFS o de Microfinanzas, tales como Francia, Italia, Rumanía e Irlanda. Adjuntamos como anexo al presente trabajo una tabla que pueda servir de guía a la hora de analizar la regulación de las IMFS en los distintos países miembros de la Unión Europea.

Hay que partir de la premisa que, en actualidad, la mayoría de países europeos carecen de regulación específica para las IMFS y/o los Microcréditos.

### 2.1. España

En España no existe normativa específica aplicable a las IMFS. Las mismas se rigen por el modelo y reglas aplicables a las entidades financieras cuando adoptan formas bancarias o de entidad de crédito (por ejemplo, banco), y por normas de derecho civil cuando adoptan forma de organizaciones no gubernamentales (típicamente, asociación o fundación). Debe precisarse que el régimen contable bancario especial y las exhaustivas reglas de supervisión bancaria son demasiado rígidas y traen costes excesivos para aplicarse a este tipo de instrumento de acción y promoción social.

Por esa, entre otras razones, se requiere un desarrollo normativo singular de las IMFS en España y, según la doctrina, incluso se necesita, idealmente, contar con una normativa que permita la estandarización de su régimen jurídico a nivel internacional, comenzando por la

Unión Europea [EUROPEAN COMMISSION (2011; GARCÍA MANDALÓNIZ (2012): 127; IBÁÑEZ (2012): 501; (2014 a); (2015): 42]

En España, como es sabido, la operativa de recepción de depósitos se restringe a las entidades de crédito, y la actividad de concesión de créditos está restringida legalmente a las entidades de crédito en sentido estricto y a intermediarios financieros especializados como los establecimientos financieros de crédito hoy regulados en el art. 6 de la Ley 5/2015 de 27 de abril de fomento de la financiación empresarial; exigencia restrictiva y reserva de actividad que durante muchos años han derivado de la aplicación de la derogada Ley de Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito [LDIEC] de 1989, que seguía las exigencias comunitarias comunes desde 1986, y cuya función reemplaza ahora con análogas restricciones la Ley 10/2014, de 26 junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito; en el caso de las IMFS, estas instituciones se financian entre otros cauces principales buscando y en su caso hallando apoyo, como intermediarios, en las llamadas Entidades Sociales de Apoyo al Microcrédito ("ESAM").

Sin embargo, la actividad de préstamo no está reservada a las entidades financieras, siendo legal el préstamo entre particulares (1740 y 1758 CC), que será mercantil en el caso del microcrédito si la IMF es comerciante y el dinero prestado se destina a comerciar (cf. 311 C Com), como es el caso de que los prestatarios microemprendedores; en todo caso el préstamo es actividad sujeta (aunque exenta si es entre no comerciantes) al ITP -transmisiones patrimoniales-, y a efectos del impuesto sobre la renta se trata como operación onerosa que devenga un interés de mercado por tratarse de una "captación o utilización de capitales ajenos" (art.40 de la Ley de IRPF), debiendo acreditarse, en su caso, la gratuidad, ex art. 106 de la Ley General Tributaria, admitiendo la Dirección General de Tributos entre otras pruebas de gratuidad la escritura pública, o los justificantes del pago de las cuotas de amortización del capital en que figure que no se han aplicado intereses. Conviene siempre a las partes del microcrédito poder probar el cumplimiento de los términos pactados, de modo que Hacienda no pueda entender que el préstamo encubre una donación, cuyo tratamiento tributario es incompáramente más gravoso.

## 2.2. Francia

Al igual que en España, en Francia no existe una regulación específica relativa a la creación de un estatuto jurídico especial que regule los derechos y obligaciones de los concedentes de microcrédito, esto es, de las IMFS.

No obstante, y a diferencia del caso español, en Francia las IMFS se regulan de manera indirecta, mediante su mención en las normas generales de derecho bancario como especialistas en dar crédito sin ánimo de lucro para promover empresas o procurar la inclusión social. La legislación francesa ha sido promovida por la principal asociación de IMFS nacional, la *Association pour le Droit a l'Initiative Economique* (ADIE). Y así, las operaciones de crédito se regulan en los artículos L 551-6 y R 518-57 a R 518-64 del Código Monetario y Financiero, equi-

valente a la regulación bancaria general contenida en la LDIEC y algunos de sus desarrollos reglamentarios principales. Esta Ley recoge el marco aplicable a las instituciones de crédito y los modos de supervisión de las instituciones financieras francesas y, de conformidad con sus disposiciones, cabe diferenciar entre dos tipos básicos de instituciones financieras que pueden dar microcrédito:

- (a) Instituciones de crédito (*établissements de crédit*), que se corresponden con las instituciones del subsistema bancario y crediticio español;
- (b) Aunque no tengan regulación estatutaria específica, las IMFS, entes sin ánimo de lucro (fundaciones, asociaciones) que entran conceptualmente, en cuanto entes financiadores o concedentes de crédito, dentro de la categoría de las instituciones de crédito, pero no tienen forma de establecimientos o entidades de crédito.

Respecto de las primeras debe retenerse que las Instituciones de crédito (*établissements de crédit*), que pueden todas dar microcrédito como modalidad general de crédito, se dividen en cinco sub-categorías, que disciplina el precitado *Code* (Art 511-9): (i) Bancos (*Banques*); (ii) Bancos mutualistas o cooperativas (*Banques mutualistes ou coopératives*); (iii) Sociedades financieras (*Sociétés financières*); (iv) Cajas de crédito municipal (*caisses de crédit municipals*); (v) Instituciones financieras especializadas (*institutions financières spécialises*). Por su configuración jurídica, deben considerarse como IMFS solo algunas de las que se encuentran dentro de la tercera sub-categoría: Sociedades Financieras (*Sociétés financières*), que ni son entidades de crédito ordinarias (bancos en sentido propio) ni cooperativas, pero pueden dar microcrédito respetando las limitaciones recogidas en la autorización de funcionamiento, y otorgar créditos de consumo, *renting*, *factoring*, y créditos comerciales a medio-largo plazo, pero están limitadas a la hora de recibir depósitos, de modo análogo a los establecimientos financieros de crédito españoles; excepción hecha, ex art. L511-6 5º del Código Financiero, de aquellas ONG's (asociaciones o fundaciones sin ánimo de lucro) que se dedican a otorgar créditos con cargo a sus propios fondos, esto es, sin recurrir al crédito de terceros, y por tanto sin comprometer la solvencia de éstos. Sin embargo, en este caso, las sociedades financieras, aunque están habilitadas para tomar depósitos del público, no pueden recibirlos a corto plazo, esto es, con vigencia inferior a 2 años, por análogas razones de solvencia y equilibrio financiero. Al incluir el legislador francés la figura de las Sociedades Financieras (que son por lo explicado, en cierta medida, equiparables a las IMFS) entre las entidades sujetas a supervisión prudencial, consideramos que incurre en el error al someterlas a una regulación excesiva, que es de cabal aplicación para las entidades financieras con ánimo de lucro o con estructuras complejas de actividad en los mercados de crédito, pero no para las entidades más simples y de función social como las que conceden microcrédito como actividad principal. Lo que no significa, obviamente, que estas no necesiten supervisión administrativa, sino, en cambio, una supervisión adecuada a sus características sociales y modo de funcionamiento.

Respecto de las segundas (IMFS sin ánimo de lucro o sociales), el art. 511-6 5º del *Code* abre la puerta a las ONG's para prestar servicios financieros, de modo análogo a la banca; aun así, no se regulan las IMFS de manera expresa y separada, no existiendo un estatuto especial que las

distinga de las asociaciones o fundaciones en general. Sí fija el *Code* los importes máximos de microcrédito que pueden dar (6 mil euros por prestatario persona física y 10 mil euros por microempresa prestataria), tanto a parados y excluidos socialmente, como a *start-ups*; la regulación se ha ido completando durante la crisis con leyes de modernización de la economía como la 2008-776 de 4 de agosto, o la 2010-737 de reforma del crédito al consumo, donde ya se amplían las opciones para dar microcrédito social por plataformas especializadas como Babyloan o Veecus.

En el ordenamiento jurídico francés no se prevé un sistema específico de supervisión y control aplicable únicamente a las IMFS. Consecuentemente a las IMFS le resultan de aplicación las reglas de control y supervisión a las demás entidades financieras francesas. La acción de control está encomendada, vid. Art. L612-i del Código monetario y financiero francés, a la autoridad de control prudencial (ACP) que tiene la obligación de asegurarse que el sistema financiero es uno estable y que los clientes de las entidades financieras se encuentran suficientemente protegidos. En apoyo a la ACP viene la autoridad de los mercados financieros (AMF) que tiene encomendada la labor, junto a la ACP, de otorgar o denegar las autorizaciones a los prestadores de servicios de inversiones. El presidente de la ACP es el gobernador del Banco Central Francés, siendo ésta institución la que tiene encomendada la implementación de los principios de reglamentación de las instituciones financieras galas.

Aparte de las ACP y la AMF, en Francia se permite a dos órganos privados a influir el sistema de reglamentación del sistema financiero. Estas dos entidades son el Comité Consultivo del Sector Financiero (*Comité consultatif du secteur financier*) y el Comité Consultivo para la Legislación y Reglamentación Financiera (*Comité consultatif pour la législation et la réglementation financières*), siendo órganos consultativos para el Ministerios de Finanzas galo. El primer comité es un comité formado exclusivamente por miembros que son del sector privado y emite recomendaciones en relación con las políticas financieras a ser adoptadas. El segundo organismo tiene encomendado un rol relacionado con la actividad de revisión de la creación de normativa, emitiendo conclusiones sobre proyectos normativos para el Ministerio de Finanzas francés.

Al incluir el legislador francés la figura de las IMFS (exactamente a las Sociedades Financieras que son equiparables a las IMFS) entre las entidades sujetas a supervisión prudencial, se somete a las IMFS a una regulación que está prevista para las entidades financieras de mayor envergadura como los bancos. Al aplicar una reglamentación de supervisión que no está pensada para las IMFS se generan costes y distorsiones del mercado, en cuanto que estas entidades prestamistas no necesiten supervisión administrativa, sino una supervisión adaptada a la realidad de los prestatarios o beneficiarios y sus entidades de apoyo social, con la consecuencia es entorpecer la flexibilidad que necesitan las IMFS para que puedan cumplir sus objetivos sociales.

## 2. 3. Italia

En el país transalpino el sistema bancario ha sufrido recientes y sucesivas reformas por vía de normas administrativas especiales, a saber: un Decreto Presidencial nº 350 de 1985 que transpuso la 1ª Directiva bancaria; el Decreto Ley nº 356/1990 (Ley “Amato”); la Ley nº 287/1990 (Ley antitrust); el Decreto Ley nº 385/1993 (Ley Bancaria); una directriz del Ministro de Finanzas Italiano de noviembre de 1994 (Directiva “Dini”); el Decreto Ley sobre las fundaciones bancarias nº 152/1999; y, por encima de todas, Ley nº 58/1998 (Ley Financiera Única o *Testo Unico delle Finanze*).

En el sector de servicios financieros italiano cabe diferenciar visiblemente entre un sector bancario, y otro sector de prestación de servicios de crédito, pero extrabancario o no bancario. El segundo, semejante al sistema de los establecimientos financieros de crédito españoles, está gobernado por la Ley Financiera Única y está caracterizado por no poder recibir depósitos de sus usuarios siendo dicha actividad reservada a las entidades bancarias (vid. Art 11.3 de la Ley Bancaria Italiana 85/1993). Las actividades financieras realizadas fuera del ámbito bancario se pueden realizar a través de instituciones financieras que tengan consideración de (i) Prestadores de servicios financieros que desarrollan su actividad en el marco mobiliario; e (ii) Intermediarios Financieros (*intermediari finanziari*) – se dedican a otorgar créditos, a prestar servicios de cambio de divisas y servicios de pago-.

En concreto, en la regulación de estos últimos Intermediarios Financieros ajenos a la función mobiliaria, se podrían reconocer caracteres de estructura y de funcionamiento, así como un estatuto jurídico uniforme, equivalentes a los que caracterizan en su conjunto a las IMFS. En particular, los Intermediarios Financieros, de conformidad con las previsiones del Decreto de la Tesorería de Italia de 6/06/1994, pueden desarrollar distintas actividades como: *leasing*; *factoring*; crédito; crédito para el consumo; crédito hipotecario; prenda/empeño; emisión de garantías, cambios de divisas y servicios de pago. No pueden, sin embargo, por su carácter extrabancario, recibir depósitos de los clientes.

Para que se puedan registrar en el Banco de Italia los Intermediarios Financieros deben adoptar una de las siguientes formas societarias: SA, Sociedad Comanditaria por Acciones, SL o Cooperativa, lo que les otorga una flexibilidad formal societaria acorde con la naturaleza y filosofía operativa de las IMFS. El objeto deberá estar constituido, eso sí, por actividades financieras, lo que puede limitar la actuación de IMFS que integren en su operatoria los negocios y actos de mercado típicos de las llamadas entidades sociales de apoyo, frecuentes en este sector microfinanciero. El capital social mínimo de los Intermediarios Financieros es cinco veces el valor mínimo del capital social para una SA, lo que asegura su solvencia inicial; además, en aras de su sostenibilidad futura, deben cumplir exigentes requisitos de integridad, experiencia, independencia de los socios, independencia de los administradores y directivos, respeto a las reglas de la normativa bancaria en cuanto a adecuación del CS, gestión del riesgo y auditoría.

Es conveniente destacar que, a diferencia de las previsiones hechas en el régimen español de supervisión prudencial bancaria, el art. 111 de la Ley Bancaria italiana proporciona una

referencia explícita al microcrédito, identificado conforme a la praxis europea microcrediticia desde el punto de vista cuantitativo como aquel cuya cuantía máxima sea de 25.000€ (caso general) y 10.000€ (para determinados supuestos reglamentariamente tasados). Es importante subrayar que, a través del redactado del artículo 111, por primera vez en la normativa italiana se especifica de manera expresa la potestad de que las entidades se constituyan formalmente como entidades microcrediticias o prestadores microfinancieros.

Aunque no tengan de forma expresa la denominación de IMFS, los Intermediarios Financieros se consideran por los expertos como entidades equiparables a las IMFS que tienen una regulación propia y que, según se ha explicado, no forman parte de la categoría de instituciones bancarias. No obstante, en el afán de control público del legislador, se les aplican determinados requisitos de supervisión administrativa que son de aplicación para las instituciones bancarias, especialmente en materia de integridad e independencia de sus gestores.

## 2.4. Rumanía

Las IMFS se regulan de manera expresa en Rumanía con estatuto separado y especial diferente el bancario a través de la Ley nº 93/2009, que derogó la Ley nº 240/2005. Estas normas reconocen las especialidades sociales de las microfinanzas y la función asistencial de los microcréditos. Asimismo, era de aplicación la Ordenanza de Urgencia 28/2003 sobre regulación de las medidas financieras y fiscales (en el Título I regula las IMFS), que fue derogada por la Ley 93/2009 sobre instituciones financieras no bancarias – la Ley IFN-. Asimismo, es de aplicación la Ordenanza de Gobierno 40/2000 sobre acreditación de agentes de crédito para la administración de los fondos para otorgar microcréditos que se aprobó por vía de la Ley nº 376/2002.

Es importante recordar que los inicios de la regulación del microcrédito en Rumanía se deben a una razón pragmática y de orden público económico: el Ministro de Economía y Trabajo debía emplear los fondos provenientes del Banco Mundial para el desarrollo de programas destinados a solucionar el problema del desempleo de los antiguos mineros y de las zonas industriales afectadas por la reestructuración económica. Con esta primera regularización del marco normativo se quería subrayar la importancia para el crecimiento económico de Rumanía que las IMFS iban a tener previsiblemente. A la luz de la experiencia habida a lo largo del primer sexenio, las normas fueron modificadas sucesivamente en los años 2005 y 2009, cuando con la Ley IFN unifica el marco regulador de todas las IMFS [DIAONU (2011), 18 ss.; VOICULESCU (2012: 22)].

Según los más destacados integrantes del sector de la doctrina rumana que ha tratado esta cuestión, Rumanía, en el campo de las IMFS, al tener una legislación específica y clara, debería el ejemplo a seguir para regularizar normativamente la situación legal de las entidades de microfinanzas en los países en los que todavía no se tenga una regulación específica de la institución, sean del modelo oriental u occidental europeo. El argumento principal para defender esta posición se centra en que contar con un marco normativo específico para el

estatuto jurídico de la IMF ayudaría a combatir la pobreza con más eficacia en los países integrantes de la UE, al facilitar la obtención de recursos europeos y públicos nacionales por estas entidades, evitando problemas de dispersión normativa y falta de acceso a ayudas estatales y a beneficios fiscales; de este modo, las IMFS cumplirían mejor su labor primordial de ayudar a incorporarse en el seno de la sociedad a los excluidos socialmente.

Las IMFS se definen en estas leyes rumanas como personas jurídicas que desarrollan la actividad crediticia de manera profesional en las condiciones previstas en la Ley IFN (art 2 Ley IFN). Bajo esta disciplina, una IMF ha de desarrollar la actividad crediticia habitualmente, y dedicarse de manera profesional a ello.

Las IMFS se dividen, desde la óptica de su actividad económica en el mercado de crédito rumano, en tres categorías: (1) Entidades que prestan servicios crediticios (estas se deben inscribir en el Registro General o en el Registro Especial de IFN); (2) Cajas de ayuda mutua, (3) Entidades que desarrollan las actividades de otorgamiento de créditos con cargo a fondos públicos y las casas de empeño (estas últimas se deben inscribir en el denominado Registro de Evidencia).

Independientemente de su configuración económica, la forma jurídica de las IMFS reguladas por la Ley, puede ser (cf. art. 6 Ley IFN, Ley nº. 31/1990 y Ordenanza del Gobierno nº. 26/2000): (1) Sociedad Comercial (equivalente a la sociedad de capital en el ordenamiento español, y normalmente SA); o (2) Asociación, que por su estructura legal y su finalidad carece de ánimo de lucro, y equivale a las asociaciones civiles a que se refieren los arts. 35 y concordantes del CC español, de ámbito no societario. Pueden hacer excepción al requisito de constituirse como SA, y, por tanto, constituirse bajo otra forma societaria o no societaria, las: a) casas de empeño, que pueden tener cualquier forma de sociedad comercial, pero que, por su ánimo de lucro y función, no son marco legal que acomode bien a las instituciones microfinancieras tal como se conciben en el resto de Europa; b) casas de ayuda mutua, que pueden tener forma de asociación no societaria, y que equivalen en buena medida a las IMFS europeas que operan como ONGs bajo iniciativa popular no bancaria; c) las entidades que desarrollan las actividades de otorgamiento de créditos con cargo a fondos públicos (estas pueden adoptar cualquier forma de sociedad comercial o asociaciones, y deben tener la consideración de Agente de Crédito conforme al derecho interno).

De conformidad con lo dispuesto en el art 7 LFN, cualquier IMF ha de contener en su denominación el acrónimo "IFN", resaltando así su carácter parabancario. Carácter que no empece la posibilidad de que algunas se constituyan con ánimo de lucro; así, el art. 18 alin. (2) de la Ley IFN establece un capital social mínimo, si bien solamente para el caso de las IMFS que elijan como modo de constitución el de las sociedades anónimas. En dicho caso, el capital mínimo ha de ser: 200.000€ o 3.000.000€ si las mismas otorgan créditos hipotecarios; nótese que la función de estas entidades es ajena a la de la IMF inclusiva o de inclusión, donde el crédito no se concede normalmente para la adquisición de inmuebles, salvo que estos formen parte del entramado empresarial o corporativo de un microemprendedor. La normativa especial rumana, por lo demás, no establece capital mínimo alguno para el caso de optarse por la constitución de la IMF bajo cualquiera de las otras formas societarias alternativas a la sociedad anónima.

Debe resaltarse que, contra el parecer de la doctrina que aboga por la dotación de un estatuto jurídico especial a las IMFS, en Rumanía ha surgido, entre banqueros e inversores microfinancieros, sobre todo, una corriente reactiva frente a dicho estatuto, en la medida en que la experiencia de la regulación ha sido negativa debido a ciertos casos de desviación de poder y abusos de determinados gestores públicos y funcionarios presentes en la gestión ordinaria estas instituciones, y a las ineficiencias generales del sistema dimanantes, entre otras razones, de un exceso de intervención administrativa. Frente a esto debe subrayarse que se trata de casos puntuales, aunque importantes, y que las ineficiencias son las comunes a la gestión pública, siendo difícil de probar que se trate de un problema específico de la gestión microfinanciera.

Tal vez el camino a recorrer por el legislador en Rumanía, con la experiencia de la última década en la mano, haya de discurrir por un cauce distinto del europeo general, y la solución a los problemas tal vez pueda diferir de la idónea desde un punto de vista de análisis económico del derecho, para el caso de los distintos ordenamientos jurídicos europeos que carecen de regulación estatutaria microfinanciera específica.

En este sentido, el jurista rumano DIACONU considera que ya no es necesaria la regulación específica de las IMFS y que ello entorpece el desarrollo normal del mercado crediticio en el caso rumano, debido a los fallos de mercado y a la distorsión de la competencia encontrada en la práctica. No obstante, consideramos, al igual que la jurista rumana DOICIU, que, al margen de dichos fallos, es imperioso contar con un marco legal específico y claro para poder hablar en el futuro de un crecimiento del sector del microcrédito que efectivamente sirva tanto para combatir el paro como para lograr el crecimiento de nuevas empresas creadas por los excluidos social o financieramente, que no pueden acceder al crédito bancario ordinario. Y ello se ha podido comprobar empíricamente en Rumanía, teniendo en cuenta que durante los años 2008-2011 (periodo que coincide con la entrada en vigor en 2009 de la Ley IFN) en torno a un tercio de las necesidades de las empresas que intervienen en el mercado financiero rumano fueron cubiertas por diversos actores del sector financiero no bancario.

A diferencia del ordenamiento jurídico galo, en el ordenamiento italiano podemos observar que a los Intermediarios Financieros (equiparables, como hemos visto, a las IMFS) no aplican, en el marco de la supervisión, las reglas aplicables a las instituciones bancarias. Las autoridades que se encargan de la supervisión y control son, conforme a la Ley Bancaria (Decreto Ley nº 385/1993), el Comité Interministerial para Crédito y Economía, el Banco Central de Italia y la Comisión Nacional sobre las sociedades que operan en la Bolsa. De conformidad con el Título I de la Ley Bancaria la labor principal de supervisión esta otorgada al Banco Central Italiano que tiene que redactar la normativa secundaria bancaria y su implementación. Concretamente el Banco Central Italiano elabora las reglas concernientes al capital social de las entidades, del control de riesgo, deontología y de integridad e independencia de los gestores de las entidades. Así, las IMFS en Italia, al tener una regulación propia a diferencia del caso rumano, y al no formar parte de la categoría de instituciones

bancarias, no les es de aplicación es régimen de supervisión de las instituciones bancarias, ello con ciertos matices: se someten determinados requisitos de supervisión administrativa que son de aplicación para las instituciones bancarias, como las de regulación de la forma societaria a ser adoptada, la regulación de capital mínimo aplicable, comprobación de los socios (deben cumplir determinados requisitos de integridad. La falta de cumplimiento de los referidos requisitos conlleva la sanción de obligar a dichos socios a transmitir sus acciones) y de sus gestores y de auditoría interna. Dichas obligaciones se reflejan en la obligación de las IMFS de realizar comunicaciones periódicas al Banco Central de Italia y pueden ser inspeccionados por el referido Banco Central. Consecuentemente, podemos concluir que en el ordenamiento italiano se prevé un régimen de supervisión y vigilancia distinto al aplicable a las entidades bancarias y, por ende, más adaptado a las necesidades de flexibilidad de las IMFS.

En el ordenamiento jurídico rumano, al tener las IMFS una reglamentación expresa, como anteriormente hemos visto, las IMFS también cuentan con un sistema de supervisión específico y, asimismo, semejante al sistema descrito en el caso de Italia. La autoridad encargada de supervisar las IMFS en Rumania es el Banco Central rumano. Al igual que en Italia, ciertos requisitos aplicables a las instituciones bancarias resultan de aplicación a las IMFS, tales como: el capital mínimo, la estructura societaria, la adecuación de los socios y de los gestores y el cumplimiento de ciertos requisitos de identidad de estos, auditoría interna, y el portfolio de créditos. Siendo los principales métodos de supervisión utilizados por el Banco Central rumano el análisis de las memorias anuales (vid. Art. 45 párrafo 2º de la Ley IFN), promoción de mecanismos de respuesta de los consumidores, y las inspecciones.

De conformidad con la normativa vigente en el ordenamiento rumano no se prevé de forma expresa la potestad del Banco Central rumano a adoptar medidas de prevención frente a las IMFS, regulándose expresamente solamente la aplicación de dichas medidas para las entidades bancarias. No obstante, en virtud del art. 58 de la Ley IFN que prevé que el Banco Central rumano puede adoptar las “medidas necesarias para la eliminación de deficiencias y a sus causas, y/o para aplicar sanciones”. Consecuentemente, se interpreta que el Banco Central rumano sí podría aplicar medidas de prevención y sanción a las IMFS.

Adicionalmente, la Ley IFN (art 59) prevé unas sanciones específicas aplicables a las IMFS o a sus gestores, adicionales a las generalmente aplicables a cualquier entidad con independencia a su objeto social, que serían las siguientes: (i) advertencia escrita; (ii) multa a la IMFS entre 0,01% y 0,5% del capital social mínimo aplicable; (iii) multa de entre 1 a 6 remuneraciones netas aplicable a los gestores o a los miembros de comité de supervisión; (iv) suspensión temporal o limitación de la actividad de la IMFS; (v) eliminación del registro de la IMFS y prohibición del desarrollo de su actividad. La aplicación de las referidas sanciones es compatible con la aplicación de sanciones adicionales en materia civil, penal y administrativa.

## 2. 5. Irlanda

Irlanda, que asimismo es uno de los principales países que siguen el modelo occidental (lo que justifica la inclusión en este estudio), cuenta con regulación especial a través de la *Microenterprise Loan Fund Act 2012* (en adelante “MLFA”), aunque propiamente dicho la MLFA no es una regulación específica de las IMFS sino de los sistemas especiales de financiación de empresas que tengan la consideración de microempresas y de la creación de la IMF controlada por el Estado Irlandés. Financiación que tiene lugar a través de la emisión y constitución de fondos especiales de función social, distintos de los adscritos a las instituciones de inversión colectiva ordinarias, y también de naturaleza diferente a la de los fondos públicos emitidos por las administraciones y entes institucionales del sector público regidos por normas de derecho público.

A través de la MLFA se ha creado el fondo *Microfinance Ireland* (en adelante “MI”) que se encuentra controlada por la *Social Finance Foundation* (vid. Arts. 11 y 12 MLFA). La *Social Finance Foundation* no tiene la facultad de transmitir su acción sin el consentimiento expreso del Ministerio de Trabajo, Emprendimiento e Innovación.

El objetivo de MI es financiar a microempresas en base a las instrucciones pactadas (*Schemes* que se aprobaron en 2012 a través de *Statutory Instrument* No. 343 of 2012) que son adoptadas por el Ministerio de Trabajo, Emprendimiento e Innovación tras consultares con MI y con otros dos ministerios (*Minister for Finance and the Minister for Public Expenditure and Reform*). Las precitadas instrucciones que integran cada *Scheme* aplicable sirven como instrumento contractual idóneo para guiar el proceso y procedimiento de concesión de los Microcréditos.

Para dotar el fondo MI se ha creado una partida presupuestaria de crédito singular a la que, por ministerio de la Ley y a través del Ministerio de Trabajo, Emprendimiento e Innovación, el Estado irlandés aportó 10M€, fondos que provienen de una resolución expresa del Parlamento Irlandés (*Oireachtas*).

Las disposiciones del fondo MI han previsto que para gestionarlo sea adoptada la estructura de sociedad de responsabilidad limitada (*Private Company Limited by shares*); a la cual aplican en su totalidad, salvo excepciones puntuales, las disposiciones de la ley reguladora de sociedades de capital de Irlanda (*Companies Act*).

El capital social de esta sociedad es de 1€ dividido en una única acción. Los estatutos sociales de la MI se aprobaron por el Ministerio de Trabajo, Emprendimiento e Innovación con el consentimiento de otros dos ministerios (*Minister for Finance and the Minister for Public Expenditure and Reform*).

Observamos, asimismo, una estrecha relación con el Ministerio de Trabajo, Emprendimiento e Innovación, relación fiscalizadora, al no poder modificarse el contenido de los estatutos sin el visto bueno del Ministerio de Trabajo, Emprendimiento e Innovación. Asimismo, en los artículos 14, 15, 16 y 17 de la MLFA, observamos que se adoptan medidas que tienden a dar transparencia al MI y, asimismo, evitar conflictos de intereses de los Directivos/Administradores de la MI con los propios intereses de la MI.

A la vista de estas disposiciones y otras sectoriales aplicables, consideramos que tanto el estatuto del fondo MI como el grupo de normas aplicables a las microfinanzas anteriormente descrito representa un conjunto general para el sector de medidas públicas de supervisión, desde luego más laxas que las impuestas y aplicables al sistema financiero bancario, y que podrían servir de guía para otros ordenamientos jurídicos europeos cuando se pretenda crear un sistema microfinanciero suficientemente flexible que entronque con los mercados de capital privados, pero con seguridad jurídica dotada por un mecanismo singular de supervisión pública.

En conclusión, podemos considerar que, entendidas desde el punto de vista de su finalidad, estas medidas han sido implementadas desde el gobierno irlandés con miras a potenciar la responsabilidad social de las empresas del sector, de modo que desde el sistema microfinanciero irlandés intervenido públicamente vía fondos especiales se ha tratado de inducir la creación de sistemas especiales de obtención de crédito responsable, donde priman principios de responsabilidad corporativa microfinanciera. Responsabilidad que se implementa de modo voluntario a través, esencialmente, de la propia configuración del sistema de gobierno y control administrativo singular de la gestión de los fondos que componen MI.

## 2.6. Resto de países

El resto de países miembros de la Unión Europea no cuentan con regulación específica aplicable a las IMFS, aunque en muchos de ellos existen disposiciones sectoriales bancarias aplicables al crédito en general y al microcrédito en particular, tanto de orientación social como de banca tradicional, que no combate la exclusión. Desde hace años se vienen aplicando en dichos países, en general, las reglas y normas aplicables a las demás instituciones financieras bancarias y demás normativa bancaria.

## 3. CONCLUSIÓN

A la vista de la regulación comparada consideramos prima facie que, pese a los obstáculos y costes que pueda presentar su implantación, sí es necesaria (y eficiente) una reglamentación nacional y europea de las IMFS y del microcrédito, que adecúe a las características del sector su actividad intermediaria en el sistema crediticio.

De un lado, una adecuada regulación de las IMFS permite dotar de seguridad jurídica a las transacciones microfinancieras realizadas por las instituciones prestamistas bancarias y no bancarias, y orientar todos los procesos operativos de las IMFS independientemente de las diversas formas jurídicas que pudieran adoptar conforme a la normativa societaria y bancaria nacional del país de constitución y domiciliación y registro [UNCITRAL (2012)].

Regular dichos procesos convenientemente, y en particular los referentes a la estructura de capital, proceso constituyente, y sistema y prácticas de gobierno corporativo, entre otros aspectos claves, de manera específica con adecuación a la función social de las IMFS, sería benéfico

para la sociedad en su conjunto, para los emprendedores y emprendimientos en general, y por descontado para las propias instituciones concedentes y sus entes o entidades de apoyo, generalmente no gubernamentales y muy necesitadas de seguridad jurídica y orientación técnica específica; y, en particular, representaría un importante impulso al pequeño y mediano emprendimiento a nivel europeo y, sobre todo, a la inclusión social de los sectores y personas más desfavorecidos [cf. ÁLVAREZ IZQUIERDO (2011); LACALLE y RICO (2012); DURÁN (2013)].

De otra parte, la regulación del microcrédito como producto de finanzas sociales emitido por las IMFS societarias y no societarias, permitirá enmarcar la actividad de las propias IMFS en el derecho de la contratación y deslindar conceptualmente la actividad sujeta a regulación o supervisión prudencial administrativa de algunas IMFS de las que no deben someterse a estos sistemas de supervisión, por sus características de flexibilidad funcional y ausencia de accionariado, especialmente cuando para la contratación del crédito intervienen gestores de plataformas tecnológicas que permiten la socialización del crédito a través de medios de participación contractual colectiva como los que se regulan actualmente en España [lo desarrolla CARPI (2014): 50-56].

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ÁLVAREZ IZQUIERDO, C. (2011): "Reflexiones sobre el modelo del sector microfinanciero español en los últimos años", en Durán, J. (Coord.), *Conclusiones del primer Encuentro Nacional de Microfinanzas y reflexiones sobre los principales elementos de discusión*. Cuaderno Monográfico nº 15. Foro de Microfinanzas, julio, 33-38.
- CARPI MARTÍN, R. (2014): "El proyecto de ley sobre plataformas de financiación participativa (*crowdfunding*) y las IMFs", 1 Cuadernos de la Cátedra Garrigues, pp. 49-58, diciembre, acceso el 6 de septiembre de 2016 en [http://www.upcomillas.es/images/catedras/Garrigues/Cuadernos\\_C%C3%A1tedra\\_Garrigues\\_vol\\_1.pdf](http://www.upcomillas.es/images/catedras/Garrigues/Cuadernos_C%C3%A1tedra_Garrigues_vol_1.pdf)
- COMISIÓN DE NACIONES UNIDAS PARA EL DERECHO MERCANTIL INTERNACIONAL (CNUDMI-UNCITRAL) (2012): *Algunas cuestiones de orden legislativo que repercuten en la microfinanza*, A/CN.9/756, 20.04.2012.
- DIACONU, R. (2011): *Institutii financiare nebancale*. C. H. Beck.
- DURÁN NAVARRO, J. (Coord.) (2013): *La importancia de una legislación microfinanciera para el desarrollo del sector en España*. Cuaderno Monográfico nº 20. Foro de Microfinanzas.
- EUROPEAN COMMISSION (2011), Improving the regulatory environment for microcredit, Conference, Brussels, 2 December, [http://ec.europa.eu/finance/finservices-retail/docs/credit/microcredit/conf\\_summary\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/finance/finservices-retail/docs/credit/microcredit/conf_summary_en.pdf)
- GARCÍA MANDALÓNIZ, M. (2015): "Naturaleza jurídica del microcrédito y caracterización societaria de las instituciones microfinancieras», 3 Cuadernos de la Cátedra Garrigues –Dir. Ibáñez Jiménez/Martín de Vidales Godino–, pp. 77-116, acceso 28.09.2016, vía [https://www.upcomillas.es/images/catedras/Garrigues/Cuadernos\\_C%C3%A1tedraGarrigues\\_vol\\_3.pdf](https://www.upcomillas.es/images/catedras/Garrigues/Cuadernos_C%C3%A1tedraGarrigues_vol_3.pdf).
- (2012): "No es oro todo lo que reluce en las microfinanzas: la necesidad de una regulación internacional", 127 *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, septiembre, 103-162.
- IBÁÑEZ JIMÉNEZ, J. (2015): *El contrato de microcrédito*. Thomson Reuters- Civitas. Cizur Menor (Navarra).
- (2014 a): "La Asociación Española de Microfinanzas en el desarrollo institucional y regulatorio de las finanzas sociales", en *Microfinanzas y ONG*, 16 *Revista de Responsabilidad social de la empresa*, cuatrimestre I, 169-190.
- (2014 b): "Desarrollos recientes (2013-2014) de la financiación para el emprendimiento social y del régimen de las sociedades e instituciones microfinancieras en el derecho europeo y español", 1 Cuadernos de la Cátedra Garrigues –Dir. Ibáñez Jiménez/Martín de Vidales Godino–, 7-26, acceso 19.08.2015, [http://www.upcomillas.es/images/catedras/Garrigues/Cuadernos\\_C%C3%A1tedra\\_Garrigues\\_vol\\_1.pdf](http://www.upcomillas.es/images/catedras/Garrigues/Cuadernos_C%C3%A1tedra_Garrigues_vol_1.pdf).

- (2012): "Optimal Legal Form and Governance for Microbanks and Microfinancial Institutions: A European Survey", *Journal of International Banking Law Review*, Issue 12, Ed. Thomson Reuters (Professional) Sweet; Maxwell, London United Kingdom, 2012, 501-508.
- IBÁÑEZ JIMÉNEZ, J.; PARTAL UREÑA, A.; GÓMEZ FERNÁNDEZ-AGUADO, P. (2012): "Más allá de la responsabilidad social en los mercados financieros: las finanzas sociales como reflexión ética singular", 206 *Boletín de Estudios Económicos*, Vol. LXVII, agosto, Universidad Comercial de Deusto, 349-364.
- LACALLE, M.; RICO, S. (2012): "Microfinance in Spain: impact and recommendations for the future", 18 *Collection of Monographs*, Foro de Microfinanzas. Enero.
- MEAGHER, P.; CAMPOS, P.; CHRISTEN, R. P.; DRUSCHEL, K.; GALLARDO, J. Y MARTOWIJOYO, S. (2006): "Microfinance Regulation in Seven Countries: A Comparative Study", IRIS CENTER Final Report, May 31, University of Maryland (New Delhi)
- ROZAS, D. (2011): "Implementing Client Protection in Microfinance. The State of Practice", en *The Smart Campaign, Keeping Clients First in Microfinance*, 14 *Center for Financial Inclusion Publication*, November, 1-48.
- SMARANDACHE, L. E. (2014): "The banking activity--a criterion for differentiating credit institutions from other entities in the financial sector". The Free Library. 2014 University of Craiova 11 Sep. 2016 <http://www.thefreelibrary.com/The+banking+activity-a+criterion+for+differentiating+credit...-a0398831344>
- UMARJI, M. R. (2011): "Financial inclusion, Indian experience: regulation of microfinance institutions", en *UNCITRAL International Colloquium on Microfinance*, panel «Legal and regulatory aspects of microfinance, January, Vienna.
- VOICULESCU, L. (2012). "Aspecte privind modificarile legislative referitoare la institutiile de plata si institutiile financiare nebancale. Aspecte juridice intr-un sistem bancar mondial in schimbare", Bucharest: Hamangiu Publishing House

## APÉNDICE

TABLA POR PAÍSES MIEMBROS DE LA UNIÓN EUROPEA<sup>1</sup>

| País               | Legislación específica | Otra legislación aplicable                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
|--------------------|------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1. Austria         | NO                     | <i>Austrian Banking Act</i> (Bankwesengesetz 32/199361)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| 2. Bélgica         | NO                     | <p><i>Law of 12 June 1991 related to consumer credit</i> (Loi du 12 juin 1991 relative au crédit à la consommation, MB 09-07-1991)</p> <p>Arrêté royal of 4 August 1992 related to costs, rate, duration and reimbursement of consumer credit (Arrêté royal du 4 août 1992 relatif aux coûts, aux taux, à la durée et aux modalités de remboursement du crédit à la consommation, MB 08-09-1992)</p> <p><i>Law of 22 March 1993 related to credit institution legal status and control</i> (Loi du 22 mars 1993 relative au statut et au contrôle des établissements de crédit, MB 1904-1993)</p>                                                  |
| 3. Bulgaria        | NO                     | <i>Credit institutions Law, Bank Law, Commercial Law, SMEs Law</i>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| 4. Chipre          | NO                     | <i>Banking Laws 1997 to 2005</i> (Οι περί Τραπεζικών Εργασιών Νόμοι του 1997 έως 2005)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| 5. Croacia         | NO                     | <i>Law on Credit Unions</i>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| 6. Republica Checa | NO                     | <p><i>Banking Act No. 21/1992 Coll.</i></p> <p><i>Law 47/2002 Coll.</i></p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| 7. Dinamarca       | NO                     | Información en curso de investigación                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| 8. Estonia         | NO                     | Información en curso de investigación                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| 9. Finlandia       | NO                     | <p><i>Credit Institution Act, Legislation on Other Credit Institutions</i> (Laki luottolaitostoiminnasta, Laki liikepankeista ja muista osakeyhtiömuotoisista luottolaitoksista 28.12.2001/1501, Säästöpankkilaki 28.12.2001/1502, Laki osuuspankeista ja muista osuuskuntamuotoisista luottolaitoksista 28.12.2001/1504, Laki valtion erityisrahoitusyhtiön perustamiseen liittyvistä järjestelyistä 18.6.1998/442, Laki valtion erityisrahoitusyhtiöstä 18.6.1998/443, Laki valtion erityisrahoitusyhtiön luotto - ja takaustoiminnasta 18.6.1998/445)</p> <p><i>Act on Social Credit</i> (Laki sosiaalisesta luototuksesta 20.12.2002/1133)</p> |

|                     |                                                                                                                                                                                                                                     |                                                                                                                                                                                                               |
|---------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>10. Francia</b>  | SÍ                                                                                                                                                                                                                                  | <i>18 January 2005 Law (Loi n° 2005-32 du 18 janvier 2005 de programmation pour la cohésion sociale</i>                                                                                                       |
|                     | <i>Monetary and Financial Code</i><br>(article L.511-6-5 and articles from L.518-57 to L.518-64)<br>(Code monétaire et financier (article L.511-6-5 et articles L.518-57 à L.51864))                                                |                                                                                                                                                                                                               |
| <b>11. Alemania</b> | NO                                                                                                                                                                                                                                  | <i>German Banking Act (Kreditwesengesetz KWG)</i>                                                                                                                                                             |
| <b>12. Grecia</b>   | NO                                                                                                                                                                                                                                  | Información en curso de investigación                                                                                                                                                                         |
| <b>13. Hungría</b>  | NO                                                                                                                                                                                                                                  | <i>Act CXII of 1996 on Credit Institutions and Financial Enterprises (1996. évi CXII. törvény a hitelintézetekről és a pénzügyi vállalkozásokról)</i><br><br><i>Microcredit Manual (Mikrohitel Kézikönyv)</i> |
| <b>14. Irlanda</b>  | SÍ                                                                                                                                                                                                                                  | <i>Credit institutions Law, Bank Law (Central Bank and Financial Services Authority of Ireland Bill 2003)</i>                                                                                                 |
|                     | MICROENTERPRISE LOAN FUND ACT 2012                                                                                                                                                                                                  | <i>Industrial Development Act 1998 (Enterprise Ireland), Industrial Development Act 1995</i>                                                                                                                  |
| <b>15. Italia</b>   | SÍ                                                                                                                                                                                                                                  | <i>Law n. 108/1996 – Anti-usury law (Legge Anti-usura)</i>                                                                                                                                                    |
|                     | <i>Single Banking Act Law</i><br>n.385/1993 (Legge n.385/1993 -Testo Unico Bancario-) <i>Legislative Decree n.58/1998 (Decreto legislativo n.58/1998 (Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria)</i> |                                                                                                                                                                                                               |
| <b>16. Letonia</b>  | NO                                                                                                                                                                                                                                  | <i>Credit institution law (05.10.1995. Kredītiestāžu likums)</i><br><br><i>Credit union law (29.03.2001. Krājaizdevu sabiedrību likums)</i>                                                                   |

|                         |    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|-------------------------|----|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>17. Lituania</b>     | NO | <i>Financial institutions Law, Banks Law, Credit unions Law, SME Law and State Debt Law (2002-10-10 Finansų įstatigų įstatymas Nr. IX-1068, 2004-03-30 Bankų įstatymas Nr. IX-2085, 2000-05-18 Kredito unijų įstatymas Nr.VIII-1683,2002-10-22 SVV (Smulkaus ir Vidutinio Verslo) įstatymas Nr. IX-1142, 2005-06-16 Valstybės skolos įstatymas Nr. X-251)</i>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| <b>18. Luxemburgo</b>   | NO | <i>Consumer Credit Law (Loi du 9 août 1993 réglementant le crédit à la consommation)</i>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| <b>19. Malta</b>        | NO | Información en curso de investigación                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| <b>20. Países Bajos</b> | NO | Información en curso de investigación                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| <b>21. Polonia</b>      | NO | <i>Banking law (Prawo bankowe), Civil code (Kodeks Cywilny); Capital for the entrepreneurial -the Government program to develop the system of loan and guarantee funds for small and medium-sized enterprises in the years 2002-2006 („Kapitał dla Przedsiębiorczych” - Rządowy program rozbudowy funduszy poręczeniowych i pożyczkowych dla małych i średnich przedsiębiorstw w latach 2002-2006), Sectoral Operational Programme: Improvement of the Competitiveness of Enterprise (Sektorowy Program Operacyjny „Wzrost Konkurencyjności Przedsiębiorstw”), State Aid Regulation (Dz.U. 123.1291, d 30 April 2004) Ustawa z dnia 30 kwietnia 2004 r. o postępowaniu w sprawach dotyczących pomocy publicznej (Dz. U. Nr 123, poz. 1291), Decree of Ministry of Economy – detailed conditions of support micro-credit funds (Dz. U. 167.1184 , 2006, 4 September 2006) (Rozporządzenie Ministra Gospodarki z dnia 4 września 2006 r. w sprawie szczegółowych warunków udzielania pożyczek ze środków wsparcia udzielanego przez Polską Agencję Rozwoju Przedsiębiorczości Dz. U. Nr 167, poz. 1184)</i> |
| <b>22. Portugal</b>     | NO | <i>Legal Framework of Credit Institutions and Financial Companies (Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras - <a href="http://www.bportugal.pt/publish/legisl/rigicfs_p.pdf">http://www.bportugal.pt/publish/legisl/rigicfs_p.pdf</a>)</i>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| <b>23. Rumania</b>      | SÍ | <i>Law regarding the banking activity</i><br><i>Microfinance companies' law</i>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |

|            |                  |    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
|------------|------------------|----|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>24.</b> | <b>Elovaquia</b> | NO | <i>Banking Act No. 483/2001, State Aid Law No. 231/1999, Foreign Exchange Law No. 202/1995, Measure of the NBS No. 2/2003, Law No 747/2004, Law No 323/1992, MS SR Ordinance No. 607/2002 Regulation (EC) 69/2001, Regulation (EC) 1260/1999, Regulation (EC) 1159/2001, Regulation (EC) 448/2004</i><br><br><i>Commercial Code No 513/1991, Civil Code No. 40/1964, Income Tax Act No. 595/2003</i> |
| <b>25.</b> | <b>Eslovenia</b> | NO | Información en curso de investigación                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| <b>26.</b> | <b>España</b>    | NO |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| <b>27.</b> | <b>Suecia</b>    | NO | <i>Legislation for Financial institutions (Lag om bank- och finansieringsrörelse 2004:297. Förordning om bank- och finansieringsrörelse SFS 2004:329.)</i><br><br><i>Legislation about governmental financing by ALMI Företagspartner AB (Förordning om statlig finansiering genom ALMI Företagspartner AB SFS 1994:1100)</i><br><br>Description                                                     |
| <b>28.</b> | <b>UK</b>        | NO | <i>Credit Unions Act 1979</i><br><br><i>Industrial &amp; Provident Societies Act 1965</i><br><br><i>Consumer Credit Act, Financial Services and Markets Act 2000 and European banking legislation</i>                                                                                                                                                                                                |

<sup>1</sup> Elaboración propia. Realizada en base a la información disponible en: <http://www.european-microfinance.org/index.php?&rub=microfinance-in-europe&pg=microfinance-by-country>, [http://www.google.es/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=2&cad=rja&uact=8&ved=0ahUKEwi-1\\_-Nk\\_PPAhUJPBQKHdK7C-MQFggpMAE&url=http%3A%2F%2Fwww.european-microfinance.org%2Fdocs%2Femn\\_publications%2Femn\\_overview%2FOverview2012-2013\\_Nov2014.pdf&usq=AFQjCNFM3l6WihU-DbC1ThO1hY-JPjptPQ&bvm=bv.136593572,d.bGs](http://www.google.es/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=2&cad=rja&uact=8&ved=0ahUKEwi-1_-Nk_PPAhUJPBQKHdK7C-MQFggpMAE&url=http%3A%2F%2Fwww.european-microfinance.org%2Fdocs%2Femn_publications%2Femn_overview%2FOverview2012-2013_Nov2014.pdf&usq=AFQjCNFM3l6WihU-DbC1ThO1hY-JPjptPQ&bvm=bv.136593572,d.bGs), file:///C:/Users/Alexandru%20Lazar/Desktop/Alexandru%20Lazar/Doctorado+/microcredit\_regulation\_report\_2007\_538.pdf

# Desde el “bank-based model” hasta el “non bank-based model” en las microfinanzas:

UNA PROPUESTA LEGISLATIVA PARA LA  
INSTAURACIÓN Y SOSTENIBILIDAD DE LAS  
INSTITUCIONES MICROFINANCIERAS EN ESPAÑA

Marta García Mandaloniz

Profesora Titular de Derecho Mercantil de la Universidad Carlos III de Madrid

Miembro de la Asociación Española de Microfinanzas

\*Este análisis se basa de forma parcial, con la correspondiente modificación y actualización a 10 de septiembre de 2016, en las dos siguientes publicaciones de nuestra autoría: GARCÍA MANDALONIZ, M., “No es oro todo lo que reluce en las microfinanzas: la necesidad de una regulación internacional”, *RDBB*, año nº 31, nº 127, julio-septiembre 2012, pp. 103-159 (después publicado en: *Derecho & Sociedad*, nº 41, 2014, pp. 67-101); “Naturaleza jurídica del microcrédito y caracterización societaria de las instituciones microfinancieras”, *Cuadernos de la Cátedra Garrigues*, vol. 3, junio 2015, pp. 77-115. El presente trabajo se enmarca en las actividades desarrolladas en el proyecto interuniversitario perteneciente al ámbito UNIJÉS (en el contexto del CEI ARISTOS CAMPUS MUNDUS 2015, de la convocatoria de investigación de “Proyectos Comillas”) rubricado como: “*Régimen jurídico y gobierno eficiente de las instituciones microfinancieras*”, financiado por la Universidad Pontificia de Comillas ICADE-ICAI y dirigido por el Prof. Dr. J. IBÁÑEZ JIMÉNEZ, del que la autora es miembro investigador.

## RESUMEN

**E**ste trabajo contrapone en primer término los modelos bancarios y no bancarios en el origen y evolución global de las microfinanzas, examinando en particular los efectos de la falta de regulación en el modelo no bancario en sus sectores semiformal e informal. Se concluye en la necesidad de regular en España las instituciones microfinancieras prestamistas, y se hace un breve recorrido de derecho comparado antes de realizarse una propuesta concreta regulatoria para nuestro país, sobre la base de la que ha realizado el Grupo de Trabajo de Legislación Microfinanciera de la Asociación Española de Microfinanzas

## PALABRAS CLAVE

Instituciones microfinancieras. Bancos sin sucursales. Derecho bancario. Derecho de sociedades

## CÓDIGO JEL/ JEL CODE

G21, G 38, K22

## ABSTRACT

**T**his paper starts opposing the bank-based and the non-bank based models of micro-finance institutions, in order to understand the origin and evolution of global micro-finance. In particular, the effects derived from the absence of regulation within the scope of the non-banking model are hereby analyzed, to conclude in the need of a legal Spanish discipline for lending microfinance institutions. An European comparative-law brief panorama and a proposal of such regulation are posed herein too. Such proposal is based upon the previous work of the Regulation Working Group of the Asociación Española de Microfinanzas, the most important in the Spanish microfinance sector.

## KEYWORDS

Microfinancial institutions. Branchless banking. Banking law. Company law

# 1. “BANK-BASED MODEL” Y “NON BANK-BASED MODEL” EN EL ORIGEN Y LA EVOLUCIÓN MUNDIAL DE LAS MICROFINANZAS

Las entidades que actúan en el vasto campo de la microfinanciación<sup>1</sup> han venido adoptando desde sus orígenes distintos “ropajes” jurídicos. Fundado por el profesor YUNUS en la aldea de Jobra en Bangladesh –como proyecto de investigación en 1976 y como banco especializado para las personas sin recursos en 1983– el *Grameen Bank* fue la institución microfinanciera (IMF, en su acrónimo castellano, o MFI, en inglés) pionera<sup>2</sup>. Carácter pionero que adquiere sin contar ni con la aparición de SEWA<sup>3</sup> (en 1972 en India) o de ACCIÓN Internacional (en 1973 en Brasil<sup>4</sup>) ni con los antecedentes de un pasado más vetusto que se remontan hasta 1462 cuando los franciscanos Barnabò DA TERNI y Fortunato COPPOLI da PERUGIA idearon como institución de caridad los *Monte di Pietà* para luchar contra las prácticas represivas de usura<sup>5</sup>. En traducción literal del bengalí, “Banco de aldea”, “Banco rural” o “Banco de los pueblos” –más conocido como “Banco de los pobres”–, el programa original del *Grameen Bank* I se reconvirtió en 2002 –con ocasión de un serio reajuste debido

<sup>1</sup> A la hora de definir la expresión “microfinanciación”, la Comisión europea aludía en 1998 a “la prestación de una gama de servicios financieros (por ejemplo, ahorro, crédito y seguros)” (Comunicación de la Comisión al Consejo y al Parlamento Europeo “Microfinanciación y reducción de la pobreza” [COM (1998) 527 final, 30 septiembre 1998, p. 6]). En 2010 el Parlamento Europeo y el Consejo lo definieron en la Decisión nº 283/2010, de 25 de marzo, por la que se estableció un instrumento europeo de microfinanciación para el empleo y la inclusión social – Progress (DO L 87, 7 abril 2010, p. 2), abarcando “las garantías, el microcrédito, el capital y el cuasi capital concedidos a personas y microempresas”. Así también queda definida en el artículo 2 del Reglamento (UE) nº 1296/2013 (vid. *infra* nota a pie de página nº 136), por el que se modifica la Decisión nº 283/2010, añadiendo que las personas y microempresas experimenten dificultades para acceder al crédito. En el ámbito internacional, el Comité de Basilea de Supervisión Bancaria describió a las microfinanzas como “una rama de la fianza que presta servicios que son habituales de una amplia gama de instituciones financieras, tales como servicios de préstamo, de pago de depósito de fondos, de seguros, pagos y de transferencia de fondos”. Vid. BANCO DE PAGOS INTERNACIONALES, COMITÉ DE BASELEA DE SUPERVISIÓN FINANCIERA, *Microfinance activities and the core principles for effective banking supervision*, 2010, pp. 31-32. En efecto, además de los microcréditos y microseguros, se comercializan microfondos de pensiones, microleasing, microfranquicias, micro-housing, micropagos, servicios de transferencias monetarias y remesas de emigrantes, depósitos y cuentas de ahorro de escasa cuantía. Aparte se prestan servicios de asesoramiento técnico y tutorización empresarial. En general, vid. ARGANDOÑA, A., “La dimensión ética de las microfinanzas”, *IESE Business School - Universidad de Navarra*, Documento de investigación DI-791, abril 2009, pp. 3-5; VEREDA DEL ABRIL, A., *Microcréditos y desarrollo*, Fundación Iberoamericana para el Desarrollo, Madrid, 2001, p. 129.

<sup>2</sup> En el *Annual Report 1983* del *Grameen Bank* se expusieron los orígenes de este banco: “*Grameen Bank Project was born as an action-research project in Chittagong University in August, 1976 [...]. In September, 1983, Grameen Bank Project was converted into a specialized bank for the poor with a paid-up capital of Tk. 3 crore, and authorized capital of Tk. 10 crore.*”

<sup>3</sup> SEWA: *Self Employed Women’s Association*: [http://www.sewa.org/About\\_Us.asp](http://www.sewa.org/About_Us.asp) (última consulta: 10 septiembre 2016).

<sup>4</sup> Referencia a *Grameen Bank* y a *Acción Internacional* como las dos IMFs pioneras, a las que se uniría en 1984 en Bolivia Finca Internacional, constan, por ejemplo, en: STOCO, E.; GOIZUETA, J., *Las microfinanzas: una comparativa en siete regiones del mundo*, Universidad Autónoma de Madrid, Madrid, enero 2011, p. 3; donde, de manera breve, se alude a los primeros antecedentes en pp. 3, 16.

<sup>5</sup> Vid. CONVERGENCES 2015, “A brief history of microfinance”, *Microfinance barometer 2011*, 2ª ed., 2011, p. 2. Para más información sobre los *Monti di Pietà*, como origen antiguo de la idea moderna de las instituciones microfinancieras, léase: ANDREONI, A.; PELLIGRA, V., *Microfinanza. Dare credito alle relazioni*, Il Mulino, Saggi, 2009, pp. 68-70.

a una extendida situación de impagos producida a finales de 1990—en el *Grameen Bank* II, con una estructura bancaria más flexible con sistemas de pagos diferidos, variables y escalonados<sup>6</sup>. Sea en su primera fase o sea en la segunda, el *Grameen Bank* se moldea como un Banco inusual en el que los microprestatarios (*rectius*, microprestatarías)<sup>7</sup> son sus socios-accionistas<sup>8</sup>, quienes actúan agrupados (en reducidos *groups lending* de cinco a ocho personas) bajo la extendida y conocida metodología de los “grupos solidarios”<sup>9</sup>. La senda iniciada por el primigenio *Grameen Bank* sería seguida pronto, en 1984 en Bolivia, por Finca Internacional, bien que recurriendo a la modalidad agrupacional (de treinta a cincuenta personas de promedio) de los “bancos comunales”<sup>10</sup>.

Desde que nacieran hace cuatro décadas, las IMFs han gozado de una imparable progresión, al tiempo que de una continuada transformación que ha afectado a la forma jurídica bajo la que operan. Entidades sin ánimo de lucro, como fundaciones o asociaciones, actuando a modo de organizaciones no gubernamentales (ONGs) con fines generales o estrictamente financieros, han desarrollado un papel crucial en el arraigo y desenvolvimiento de las microfinanzas con el propósito último de demoler la lacra de la pobreza<sup>11</sup>. Son estas entidades sin ánimo lucrativo

<sup>6</sup> Para los pormenores, vid., *ad ex.*, BORNSTEIN, D., *Cómo cambiar el mundo. Los emprendedores sociales y el poder de las nuevas ideas*, 2ª ed., Debate, Barcelona, mayo 2005, p. 326; LACALLE CALDERÓN, M. (et al.), “El Banco Grameen”, *Foro de Microfinanzas*, nº 8, febrero 2007, 95 pp.

<sup>7</sup> El desarrollo de este instrumento microfinanciero lo ligó el profesor YUNUS mayoritariamente a las mujeres por considerarlas mejores administradoras y capaces de convertir el dinero prestado en “moneda” para salir de la miseria. Vid. CHOWDHURY, N. I., “El viaje del microcrédito: su coherencia, logros y futuro”, en FERRER RIQUELME, J.; GINÉS VILAR, M. (ed.), *Experiencias internacionales sobre microfinanzas. Manual del microcrédito*, Publicaciones de la Universidad Jaume I, Castellón de la Plana, 2010, pp. 80-81; YUNUS, M., *El banquero de los pobres. Los microcréditos y la batalla contra la pobreza en el mundo*, Paidós, Barcelona, 2008, p. 14; YUNUS, M., *¿Es posible acabar con la pobreza?*, Universidad Complutense, Madrid, 2006, p. 39. Como da cuenta la noticia de prensa aparecida en el periódico *El País* el 4 de marzo de 2011 “Un sistema que prima a la mujer”, YUNUS “se dio cuenta de que las mujeres no solo eran mucho más fiables a la hora de devolver el dinero, sino que eran infinitamente más responsables en el uso que hacían de él”. “Hoy solo el 3% de los que se benefician de los préstamos de *Grameen* son hombres”. Vid. ARGANDOÑA, A., “La dimensión ética...”, *op. cit.*, p. 8. “Las razones convencionales para orientarse hacia las mujeres” fue la rúbrica con la que se tituló el recuadro de la página 10 de la citada Comunicación de la Comisión europea sobre la microfinanciación y la reducción de la pobreza, poniéndose hincapié en la responsabilidad, la preocupación por el bienestar de la familia, el cuidado en el reembolso del microcrédito y la eficacia en la colaboración en pequeños grupos de microprestatarías. “Mujer y microcrédito se unen en un único binomio de respeto mutuo y estrecha colaboración”. “Mujer y microcrédito han quedado vinculados para siempre”, comentaría, como atestiguan las cifras, ABBAD SORT, M., *Microcréditos: préstamos a la dignidad*, Icaria, Barcelona, septiembre 2010, p. 49. A escala mundial el 74% de las personas microprestatarías eran mujeres en 2010, según datos obtenidos en: *MIX Market y State of the Microcredit Summit Campaign Report 2010* y reflejados en: CONVERGENCES 2015, “In numbers. Microfinance in the world today”, *Microfinance barometer 2011*, 2ª ed., 2011, p. 3.

<sup>8</sup> “El *Grameen Bank* es inusual [...]. Sus dueños son realmente los prestatarios que, en su calidad de accionistas, eligen nueve de los trece miembros de la junta directiva”, comentaría YUNUS, M., entre otros trabajos, en: *Las empresas sociales. Una nueva dimensión del capitalismo para atender las necesidades más acuciantes de la humanidad*, Paidós, Madrid, febrero 2011, pp. 12, 42; *¿Es posible...*, *op. cit.*, p. 20.

<sup>9</sup> La actividad microfinanciera a través de pequeños *groups lending*, integrados entre cinco y ocho personas y supervisados por jefes de centro, continúan en vigor en el *Grameen Bank*.

<sup>10</sup> Vid. *supra* la nota a pie de página nº 4.

<sup>11</sup> Así, CONSULTATIVE GROUP TO ASSIST THE POOR (CGAP), *Transforming NGO MFIs: critical ownership issues to consider*, nº 13, June 2008, p. 17. Diez años atrás la reseñada Comunicación de la Comisión al Consejo y al Parlamento europeo titulada “microfinanciación y reducción de la pobreza” comenzaba (en p. 3) manifestando que “la [Unión Europea] y los Estados miembros han reconocido que la microfinanciación, que aplican principalmente las ONG, puede ser un instrumento importante para la lucha contra la pobreza”.

las que mayor grado de consolidación y extensión han venido ocupando en Latinoamérica y el Caribe, Asia del sur, Asia oriental y Pacífico, Oriente medio y norte de África<sup>12</sup>. En sentido restringido, son ellas las IMFs propiamente dichas. Las opciones, no obstante, desbordan esta inicial configuración no lucrativa. Entes corporativos con ánimo de lucro, como las sociedades mercantiles, también son hoy formatos jurídicos por medio de los distribuir recursos económicos de dimensión micro a las personas más necesitadas para el ejercicio de una actividad comercial con la que cubrir sus necesidades vitales. No se “cierra el abanico” todavía. Allí donde el nivel de acceso a los servicios financieros es escaso, existen redes de corresponsales no bancarios (dentro del *branchless banking*), esto es, intermediarios no financieros tales como tiendas, farmacias, quioscos o supermercados, mediante los que actúan las IMFs para ampliar su cobertura financiera a zonas alejadas geográficamente, fundamental aunque no exclusivamente, en distintas regiones de Latinoamérica<sup>13</sup>. Se trata de ir a la búsqueda y el encuentro de nuevos canales de distribución para la población menos bancarizada<sup>14</sup>. El “abanico se abre” aún más. Visto desde el más amplio de los sentidos, las entidades de crédito, directa o indirectamente a través de filiales, se han ido introduciendo con vigor en este sector en tiempos más recientes<sup>15</sup>. Este brío ha desembocado en la “bancarización” de la microfinanciación<sup>16</sup>.

<sup>12</sup> Conforme a los datos publicados en 2011 por *MIX Market*, con información registrada en junio de 2010 por más de mil ochocientas instituciones, según resumen extraído de: STOCO, E.; GOIZUETA, J., *Las microfinanzas...*, op. cit., p. 4.

<sup>13</sup> Es el caso destacado de Colombia. Al respecto, fue de interés el relato de MOYA, C. –del denominado “Banco de las oportunidades– en su ponencia: “Una política para promover el acceso a servicios financieros buscando equidad social”, UNCITRAL *International Colloquium on Microfinance. Panel: the overall policy context for enabling inclusive finance*, UNCITRAL, Vienna, 12 January 2011. Según noticia de la Secretaría de Prensa de la Presidencia de la República de Colombia en febrero de 2008 estaban contabilizados tres mil cuatrocientos cuarenta y seis corresponsales no bancarios (regulados por Decreto nº 2233 de 2006), de los cuales tres mil doscientos cincuenta y uno eran del Citibank. Datos posteriores confirmaban cómo el crecimiento había sido de un setenta y dos con seis por ciento, pasando de cinco mil seiscientos diecisiete en diciembre de 2009 a nueve mil seiscientos noventa y ocho en el mismo mes de 2010, conforme a las cifras del Banco de las Oportunidades. Colombia no fue un caso aislado. En general, en Latinoamérica consiguió un gran potencial la práctica de actuar a través de los corresponsales no bancarios. Vid., ad ex., GARCÍA ALBA, J. (coord.), *Telefonía móvil y desarrollo financiero en América Latina*, Ariel; BID, Barcelona, 2009, pp. 27, 31, 42, 87-89, 116-118; WHEATLEY, J., “Small is beautiful for Latin America’s pioneers”, *Financial Times*, 27 february 2009, p. 18.

<sup>14</sup> Vid. GARCÍA ALBA, J. (coord.), *Telefonía móvil...*, op. cit., p. 42.

<sup>15</sup> Por lo que hace a la introducción de la banca en el sector de las microfinanzas y al vigoroso impulso que estas entidades han proporcionado, así como a sus ventajas e inconvenientes, léase, en extenso: FERRERO FERRERO, I.; MUÑOZ TORRES, Mª J.; FERNÁNDEZ IZQUIERDO, Mª A., “Contextualización del microcrédito en el sistema bancario mundial”, en FERRER RIQUELME, J.; GINÉS VILAR, M. (ed.), *Experiencias internacionales sobre microfinanzas. Manual del microcrédito*, Publicaciones de la Universidad Jaime I, Castellón de la Plana, 2010, pp. 97-120. Ejemplo nacional es el de Filipinas –galardonado (en segunda posición) por el *Economist Intelligence Unit’s Global Microscope on Microfinance*– donde, al principio, tan solo veinte instituciones actuaban en el campo de las microfinanciación, mientras que después superaron los dos centenares, de las que aproximadamente el sesenta por ciento son bancos y el resto cooperativas y ONG. Vid. CABRAL JIMÉNEZ, E., “The microfinance and inclusive finance agenda: the BSP experience”, UNCITRAL *International Colloquium on Microfinance. Panel: the overall policy context for enabling inclusive finance*, UNCITRAL, Vienna, 12 January 2011.

<sup>16</sup> La Nota de la Secretaría de la Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional titulada “la microfinanza y el desarrollo económico internacional, fechada el 29 de abril de 2010, señaló que “la banca comercial se ha ido introduciendo, durante los últimos diez años, en el sector de la microfinanza, debido en parte al deseo de diversificar sus actividades, y en parte a las perspectivas de rentabilidad y de rápido crecimiento de este sector”. En torno a la amenaza que supone la denominada “bancarización” para los más pobres, léase, de modo breve, DURÁN NAVARRO, J. (coord.), “Conclusiones del primer encuentro nacional de microfinanzas y reflexiones sobre los principales elementos de discusión”, *Foro de Microfinanzas*, nº 15, julio 2011, pp. 18, 35.

## 2. EFECTOS DE LA AUSENCIA DE REGULACIÓN DEL “NON BANK-BASED MODEL” EN LOS SECTORES SEMI-FORMAL E INFORMAL DE LAS MICROFINANZAS

Bancos comerciales, bancos rurales, cooperativas de ahorro, uniones de crédito, instituciones financieras no bancarias y ONGs son las cinco categorías en las que el MIX Market clasifica, en función de su tipología jurídica, a las entidades otorgadoras de microcréditos<sup>17</sup>. Tal diversidad se concreta en Europa en bancos comerciales, cajas de ahorro, fundaciones de cajas de ahorro, compañías privadas, bancos microfinancieros, uniones de crédito e instituciones microfinancieras no bancarias<sup>18</sup>. *A priori*, no tendría por qué plantear inconveniente alguno la actuación a través de tan dilatada gama de entidades, bancarias y no bancarias, comerciales y no comerciales. *A contrario*, la conjunción del “bank-based model” con el “non bank-based model”, lucrativo y no lucrativo, tendría que ser un elemento a favor de un óptimo desenvolvimiento de la microfinanciación a escala europea y mundial. *Ab initio*, cuanto mayor número y mayor variedad de instituciones actúen, mayores posibilidades habrá de realizar la efectiva inclusión en el sistema microfinanciero de quienes sufren la exclusión del sistema financiero<sup>19</sup>. Este acceso permite crecimiento, desarrollo, calidad y oportunidades para los más desamparados, convirtiéndose en un mecanismo para batallar contra su situación de desarraigo<sup>20</sup>.

<sup>17</sup> Con datos de MIX (Microfinance Information Exchange) Market 2011, que extraemos a partir del siguiente estudio en: STOCCO, E.; GOIZUETA, J., *Las microfinanzas...*, op. cit., p. 4, donde queda reflejado que en el África subsahariana, Europa central y Asia central eran las instituciones financieras no bancarias la modalidad predominante, mientras que en el resto del mundo predominaban las ONGs. Así, en el África subsahariana estaban implantadas sesenta y ocho de estas instituciones. De acuerdo a los datos recogidos en: MICROFINANCE INFORMATION EXCHANGE (MIX); CONSULTATIVE GROUP TO ASSIST THE POOR (CGAP), *Eastern Europe and Central Asia 2009. Microfinance Analysis and benchmarking Report*, february 2010, p. 5, en Europa oriental y Asia central tanto las instituciones financieras no bancarias como las uniones de crédito eran los formatos más extendidos: cerca de siete mil eran uniones de crédito de un total de ocho mil doscientos ochenta y seis proveedores de servicios microfinancieros mientras que las instituciones financieras no bancarias habían experimentado un incremento del 26% en un año por su proliferación en el Asia Central.

<sup>18</sup> Anexo 5 (p. 22) de la Comunicación de la Comisión al Consejo, al Parlamento Europeo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones “Iniciativa europea para el desarrollo del microcrédito en apoyo del crecimiento y del empleo” (COM (2007) 708 final/2, 20 diciembre 2007, *corrigendum*; COM (2007), 0708 final, 13 noviembre 2007).

<sup>19</sup> MORRISON, D., “Microfinance and the Millennium Development Goals: the way forward”, en UNCITRAL *International Colloquium on Microfinance. Panel: Financial inclusion and poverty reduction: the role of financial inclusion in achieving the Millennium Development Goals*, UNCITRAL, Vienna, 12 January 2011, p. 4, pondría el acento en que “financial inclusion is one of [the] factors that [...] are critical to accelerate progress towards the MDGs [Millennium Development Goals]”.

<sup>20</sup> El profesor KOZOLCHYK, B., “El crédito comercial y su efecto en la disminución de la pobreza”, *DN*, nº 199, abril 2007, p. 7 (también publicado en: *Foro de Derecho Mercantil*, 2007) –tomando datos del estudio realizado, en diciembre de 2004, por ASIAN DEVELOPMENT BANK, *Enhancing the fight against poverty in Asia and the Pacific. The poverty reduction strategy of the Asian Development Bank*, december 2004, p. 6– comentaría que “se ha comprobado que las oportunidades financiadas correctamente para el auto-empleo hacen una importante contribución a la disminución del índice de pobreza” y que “los programas que promueven a las micro-empresas se han convertido en efectivos combatientes de la pobreza”.

El problema no está en la forma jurídica adoptada<sup>21</sup>. El problema surge cuando se constata cómo en algunos países no todas las entidades están registradas ni reguladas<sup>22</sup>. Frente al sector formal, se encuentra el sector semi-formal e informal<sup>23</sup>. En estos dos últimos, las que no se registran escapan de la regulación y supervisión. El escape no puede producirse para las bancarias porque operan bajo el cumplimiento de la estricta legislación bancaria (en términos de transparencia, gobierno corporativo, capital mínimo o reservas) y quedan bajo la supervisión y control de los correspondientes Bancos Centrales. El escape se puede dar, en cambio, en aquellas IMFs no bancarias que sin poder recibir depósitos u otros fondos reembolsables del público para conceder por cuenta propia créditos no son objeto de consolidación cautelar por parte de una entidad de crédito. En tal caso, no están obligadas a someterse a las estrictas exigencias legales aplicables a las entidades crediticias<sup>24</sup>. La ausencia de regulación, control y supervisión afecta a aquellas instituciones prestadoras de microcréditos que se mueven en la informalidad<sup>25</sup>. De este vacío pudiera derivar y, de hecho, ha derivado en determinados países abusos perjudiciales para los microprestatarios<sup>26</sup>.

<sup>21</sup> Vid. VEREDA DEL ABRIL, A., *Microcréditos...*, op. cit., p. 138.

<sup>22</sup> Un veinte por ciento del total de la cartera del mercado latinoamericano microcrediticio y un cuarenta por ciento de los clientes de los microcréditos son atendidos por entidades no reguladas, según las cifras, reflejadas a contrario, de: STOCO, E.; GOIZUETA, J., *Las microfinanzas...*, op. cit., p. 10; usando datos de: PEDROZA, P. A., *Microfinanzas en América Latina y el Caribe: el sector en cifras*, Banco Interamericano de Desarrollo, USA, 2010.

<sup>23</sup> Una tabla (2.1) sobre la tipología de las instituciones en el sector de las microfinanzas contraponen el sector formal al semi-formal e informal en: STOCO, E.; GOIZUETA, J., *Las microfinanzas...*, op. cit., p. 4, con datos recogidos de: HELMS, B., *Access for all: building inclusive financial system*, CGAP, Banco Mundial, Washington, 2006; LEDERWOOD, J., *Microfinance handbook. An institutional and financial perspective*, Banco Mundial, Washington 1999.

<sup>24</sup> En torno al marco de las IMFs europeas, estúdiense los comentarios reflejados en la página 8 de la citada Comunicación de la Comisión al Consejo, al Parlamento Europeo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones "Iniciativa europea para el desarrollo del microcrédito en apoyo del crecimiento y del empleo". Por su parte, el Comité de Basilea de Supervisión Bancaria elaboró unas orientaciones para facilitar la tarea de los Estados de regular y supervisar las IMFs, pero solo en relación a aquellas que aceptan depósitos.

<sup>25</sup> Para los detalles de la situación de informalidad en la que actúan, bajo un vacío de supervisión y control estatal, un abundante número de IMFs en Colombia, léase: JARAMILLO, L.; YARURO, A. M.; GÓMEZ, E., *Reporte de la situación actual del microcrédito en Colombia*, Banco de la República, junio 2014.

<sup>26</sup> En Filipinas muchas IMFs no han actuado bajo una reglamentación específica. Por ello, CABRAL JIMÉNEZ, E., "The microfinance...", op. cit., denunció las negativas prácticas a las que esta situación podía conducir, entre otras, de malversación de fondos, al tiempo que instó la creación de un ambiente regulatorio y monetario adecuado. En cambio, en la India se publicó la *Micro-Finance Institutions (Development and Regulation) Bill 2012* que prohibió en su capítulo V que se ofrecieran servicios microfinancieros sin el oportuno registro de las IMFs, que pasaban a estar supervisadas por la RBI (*Reserve Bank of India*). Hasta la aprobación por la *Union Cabinet*, en mayo de 2012, de esta regulación muchas de las instituciones que operaban no estaban registradas. La necesidad de que todas ellas estuviesen registradas, reguladas y supervisadas se había tornado imperiosa para evitar situaciones lamentables y trágicas derivadas de las prácticas abusivas contra los microprestatarios. Vid. UMARJI, M. R., "Financial inclusion: Indian experience; regulation of microfinance institutions", en UNCITRAL, *International Colloquium on Microfinance*. Panel: "Legal and regulatory aspects of microfinance", UNCITRAL, Vienna, 13 January 2011. "Microcredit, miracle or disaster?, Microfinance in crisis, Microcredit turns to tragedy", son algunos de los muchos titulares de notas de prensa que denunciaron la escalada de excesos, que condujeron hasta suicidios de los microprestatarios, de algunas instituciones microfinancieras operativas en el Estado indio de Andhra Pradesh, conforme se recogió, por ejemplo, en: CONVERGENCES 2015, "For a return to more social microfinance", *Microfinance barometer 2011*, 2ª ed., 2011, p. 1.

Frente a algunas IMFs que han hecho en el pasado “microfinanzas destructivas” la mayoría realizan en el presente “microfinanzas constructivas”. Para distinguir éstas de aquéllas es de alabar la creación del Sello de Excelencia en microfinanzas por su nivel de alcance a los pobres y su poder transformativo<sup>27</sup> que certifica, alienta y premia las buenas prácticas de gobierno. De aplaudir también es que los representantes del Sello de Excelencia, de la iniciativa sobre protección, transparencia y responsabilidad social de la *Smart Campaign*<sup>28</sup> y de los estándares universales del *Social Performance Task Force* (SPTF)<sup>29</sup> firmaran, en la reunión en 2012 de la SPTF en Jordania, una carta conjunta de estrategia común en este ámbito. A las anteriores, se añadiría en junio de 2013 para el territorio comunitario el “*European Code of Good Conduct for Microcredit Provision*”<sup>30</sup>. Teniendo como ámbito subjetivo de aplicación a los proveedores no bancarios de microcréditos este Código establece buenas prácticas en materia de gestión de riesgos, gobernanza, elaboración de informes y relaciones con consumidores e inversores<sup>31</sup>.

Porque la pretensión última es el retorno a las microfinanzas sociales como “camino” recto y directo hacia la inclusión en la financiación –para allegar recursos y atemperar las necesidades básicas de la población más lastimada– hay que garantizar que los destinatarios de las principales medidas de promoción de la microfinanciación sean los microprestatarios. Su amparo nunca ha de suponer perjuicio para la sostenibilidad de las IMFs. Éstas, con independencia de cuál sea el modelo adoptado, bancario o no bancario, lucrativo o no lucrativo, tendrían que desplegar sus actividades dentro de un marco jurídico (además de económico-financiero) transparente y estable que potenciase su labor. Regulación adecuada más ética profesional es el sumatorio que habría de regir el ecosistema de las entidades bancarias y no bancarias que ofrecen microfinanzas para los más desfavorecidos del planeta. Siempre bajo estas premisas, la reglamentación aplicable a las no bancarias y no lucrativas debiera ser proporcional a sus elevados riesgos y costes<sup>32</sup>, con el fin de garantizar su sostenibilidad y no coartar la oferta microcrediticia<sup>33</sup>.

<sup>27</sup> Del Sello de Excelencia se habló con detalle en la sesión plenaria “Más allá de servicios financieros “éticos”: la creación de un Sello de Excelencia en microfinanzas por su nivel de alcance a los pobres y su poder transformativo” de la V Cumbre Mundial del Microcrédito, en Valladolid, el 14 de noviembre de 2011. Para su lectura: DALEY-HARRIS, S., “Seal of excellence for poverty outreach and transformation in microfinance”, *Microfinance Focus*, special edition, 2011, pp. 14-15; MAES, J. P.; REED, L. R., *Informe del Estado de la Campaña de la Cumbre del Microcrédito 2012*, Campaña de la Cumbre del Microcrédito, Washington, 2012, pp. 18 y ss.; SINHA, F., “Beyond “ethical” financial services: developing a seal of excellence for poverty outreach and transformation in microfinance”, en DALEY-HARRIS, S.; AWIMBO, A. (ed.), *New pathways out of poverty*, Kumarian Press, EE.UU., 2011, pp. 1-52.

<sup>28</sup> Léase *infra* la nota a pie de página nº 96.

<sup>29</sup> Vid., *verbigratia*, SINHA, F., “Beyond “ethical” financial services...”, pp. 10 y ss.

<sup>30</sup> El texto completo del Código de conducta se encuentra disponible, en idioma español, en la siguiente URL: [http://ec.europa.eu/regional\\_policy/sources/thefunds/doc/code\\_bonne\\_conduite\\_es.pdf](http://ec.europa.eu/regional_policy/sources/thefunds/doc/code_bonne_conduite_es.pdf) (última consulta: 10 septiembre 2016).

<sup>31</sup> Según indica el Código de conducta al comienzo de la página 10.

<sup>32</sup> Como quedara expuesto en CONVERGENCE 2015, “What has been to regulate the microfinance sector?”, *Microfinance Barometer 2011*, 2ª ed., 2011, p. 6, “In proportional terms, a microloan costs more to manage than a larger loan [...] and is more expensive than a bank loan”.

<sup>33</sup> En esta dirección se pronunció la Comisión europea en la página 8 de la Comunicación reseñada *supra* en la nota a pie nº 18.

### 3. NECESIDAD DE CONCEPTUAR Y REGULAR EN ESPAÑA A LAS INSTITUCIONES MICROFINANCIERAS

El sistema europeo está "teñido" por la anunciada bancarización. Bancos comerciales, cooperativas de crédito y cajas de ahorro son las entidades predominantes en la actividad de concesión de microcréditos a microempresas<sup>34</sup>. Si Alemania es un ejemplo típico de este sistema<sup>35</sup>, también lo es España. Aquí la operativa de concesión de microcréditos ha estado restringida a las entidades de crédito, quienes han buscado y encontrado el apoyo, como intermediarias, de las ESAM, esto es, de las Entidades Sociales de Apoyo al Microcrédito<sup>36</sup>. Como organizaciones no gubernamentales de ayuda a la inclusión financiera de los excluidos, ha habido fructíferas experiencias de colaboración de estas ESAM con las instituciones financieras públicas y, en particular, con el Instituto de Crédito Oficial o, en acrónimo, ICO llevando a cabo políticas sociales de microcréditos<sup>37</sup>. También las ha habido con las entidades crediticias privadas, quienes fueron ganando mayor protagonismo al abarcar mayor terreno en la parcela microcrediticia. Mientras la excepción la representó la aparición meramente testimonial en las finanzas inclusivas de determinados bancos *stricto sensu* durante el período de 2002 a 2004<sup>38</sup>, la regla general

<sup>34</sup> Vid. EUROPEAN COMMISSION, *Expert Group Report. The regulation of microcredit in Europe*, Bruselas, abril 2007, pp. 9 y ss.; aunque también entidades no bancarias puedan prestar en países como Bélgica, Bulgaria, República Checa, Francia, Rumanía, Suecia o Reino Unido.

<sup>35</sup> *Ibidem*, p. 10.

<sup>36</sup> Un estudio monográfico sobre las ESAM se recogió en: RICO GARRIDO, S. (et al), "Las Entidades Sociales de Apoyo al Microcrédito: su papel en la concesión de microcréditos en España", *Foro de Microfinanzas*, nº 3, pp. 7 y ss.

<sup>37</sup> Aparte de las entidades de crédito privadas, el ICO, como entidad crediticia de carácter público, abrió desde 2003, en colaboración con el Banco Europeo de Inversiones (BEI), líneas específicas de microcréditos sin garantías y a tipos de interés más bajos que los habituales en el mercado financiero, a modo de ayudas públicas en forma de créditos blandos o preferenciales. Para su verificación, atiéndase a: MARTÍNEZ ESTÉVEZ, A., "El programa de microcréditos del ICO", *Perspectivas del Sistema Financiero*, nº 84, 2005, pp. 25-42; ORTIZ GARCÍA-MIGUEL, C., *El microcrédito. Estudio de su viabilidad y necesidad de desarrollo en el sistema financiero español*, pp. 8-9. Asimismo, acerca del esquema del microcrédito del ICO léanse los apuntes vertidos en el epígrafe 2.4 del Capítulo 1 del siguiente trabajo: GUTIÉRREZ NIETO, B., *La financiación socialmente responsable. El microcrédito en España*, Thomson-Civitas, ICO, Navarra, 2005, pp. 68-79. En su faceta exterior también el ICO vino actuando, si bien como agente financiero, a través del Fondo para la Concesión de Microcréditos para Proyectos de Desarrollo Básico en el Exterior (FCM) –regulado por el Real Decreto 741/2003, de 23 de junio (BOE nº 170, 17 julio 2003, pp. 27839-27841 [RCL 2003, 14321])– de la AECID (Agencia Española de Cooperación Internacional para el Desarrollo, dependiente del Ministerio de Asuntos Exteriores y de Cooperación), contribuyendo a que nuestro país se convirtiera en uno de los mayores donantes multilaterales de microcréditos en el mundo. Por lo que hace al FCM, léase: VEREDA DEL ABRIL, A., *Microcréditos...*, op. cit., p. 99. Una nueva etapa en materia de microcréditos para la cooperación internacional se lanzó en 2011 –tras la aprobación por Ley 36/2010, de 22 de octubre– con el Fondo para la Promoción del Desarrollo (FONPRODE) que sustituyó, con mayor ancho de miras, al FCM. Sobre la etapa iniciada por el FONPRODE, se recomienda leer, verbigracia: CASCANTE, R., "Las microfinanzas en la agenda de la cooperación pública española para el desarrollo", *Revista Española de Desarrollo y Cooperación*, nº extraordinario, 2011, pp. 83-88; MARTÍN CARRETERO, J. M., "El FONPRODE y el futuro de la inclusión financiera desde la cooperación española", *Revista Española de Desarrollo y Cooperación*, nº extraordinario, 2011, pp. 23-27; MONEDERO, J. A., "La cooperación española en materia de microfinanzas", *Revista Española de Desarrollo y Cooperación*, nº extraordinario, 2011, pp. 99-104.

<sup>38</sup> Vid. PÉREZ, C. "La sostenibilidad del sector microfinanciero español", *Foro de Microfinanzas*, nº 15 (DURÁN NAVARRO, J. (coord.), "Conclusiones del Primer Encuentro Nacional de Microfinanzas y reflexiones sobre los principales elementos de discusión"), julio 2011, p. 47.

ha sido el otorgamiento de microcréditos por parte de las cajas de ahorro, como instituciones de naturaleza privada con finalidad social cuyos orígenes históricos arraigan en los Montes de Piedad<sup>39</sup>.

Con la intermediación y el apoyo de las ESAM públicas o privadas, las cajas de ahorro fueron concediendo durante una década microcréditos a personas de colectivos desfavorecidos que pretendían iniciar o ampliar su negocio. Sin la exigencia apenas de intereses<sup>40</sup> ni comisiones y sin garantías reales o personales<sup>41</sup>, el único requisito solicitado fue poner a disposición de las cajas de ahorro los *business plan* que permitieran efectuar un correcto y riguroso análisis de la viabilidad de los proyectos empresariales<sup>42</sup>. El hecho de que pudieran otorgarlos a bajas tasas de interés vino derivado, en gran parte, de la posibilidad de compensar internamente los altos costes y riesgos asociados a su sección “micro” con los beneficios alcanzados dentro de la sección “macro”, que es una posibilidad con la que no cuentan las instituciones que en otras lindes geográficas se dedican en exclusiva a las microfinanzas. Si la legislación española abriera el camino para que las ESAM pudieran transformarse en IMFs propiamente dichas (con capacidad directa de concesión de microcréditos previa obtención de recursos propios y ajenos), habría que observar si los elevados riesgos y costes inherentes al campo microfinanciero, no pudiendo ser objeto de aquella compensación interna por la especialización de las IMFs a las microfinanzas, se repercutirían en la clientela a través de una destacada subida del precio. Sería éste un riesgo que la normativa habría de saber atajar<sup>43</sup>.

<sup>39</sup> En torno a las cajas de ahorro como impulsoras del microcrédito en España, se lee con interés el siguiente documentado trabajo: LACALLE CALDERÓN, M.; RICO GARRIDO, S., “Microfinanzas en España: impacto y recomendaciones a futuro”, *Foro Microfinanzas*, nº 18, enero 2012, pp. 11 y ss. Dentro de las fronteras europeas, en torno al papel microcrediticio de los “*savings banks*”, sirva referenciar a: EUROPEAN SAVINGS BANK GROUP, *Microcredit in Europe: the experience of savings Banks*, European Savings Bank Group, march 2006.

<sup>40</sup> Por poner un ejemplo: la media de los tipos de interés de los microcréditos en España en 2008 rondó el cinco por ciento, siendo la cuarta menor media de los países de la Unión Europea, solamente por encima de las tasas de Bélgica, Suiza y Finlandia, conforme a los datos y el gráfico nº 21 (p. 59) plasmados en: AA.VV., “Microcréditos en la Unión Europea”, *Foro de Microfinanzas*, nº 11, septiembre 2009.

<sup>41</sup> Según relató GUTIÉRREZ NIETO, B., *La financiación...*, op. cit., p. 123, “Acción Solidaria contra el Paro constituye la primera experiencia de microcrédito puesta en marcha en España”, como organización no bancaria que intermedia en microcréditos sin intereses y sin garantías. Asimismo, FIDEM (Fundación Internacional de la Mujer Emprendedora) creó, en 1999, la primera línea de microcréditos con la Generalitat de Cataluña y el Instituto Catalán de Finanzas. Por su parte, la entidad de crédito pionera en España en el terreno del microcrédito fue Caixa Colonya. A finales de 1999, Caixa Colonya inició el Proyecto *L’Estalvi Ètic*, mediante la creación de una libreta a la vista de “ahorro ético”, que propició que el capital se destinase a microfinanciar proyectos con una “marcada finalidad ética solidaria”. Inmediatamente siguieron sus pasos de concesión de microcréditos, con criterios más amplios, otras cajas de ahorro directamente o a través de fundaciones como, por ejemplo, la Fundación CajaGranada Desarrollo Solidario; la Fundación Solidarioa de la BBK; la Fundación Un Sol Món, dependiente de la Obra Social de Caixa Catalunya; Caixa Galicia; o el Banco social de La Caixa (hoy Caixabank), MicroBank (en colaboración con el FIDEM).

<sup>42</sup> Como bien comenta IBÁÑEZ JIMÉNEZ, J., *El contrato de microcrédito*, Navarra: Thomson Reuters - Civitas, 2015, p. 21, “pese a no condicionarse la concesión de los fondos a la solvencia del deudor, el análisis de viabilidad de su negocio existe, y además es mucho más riguroso y exhaustivo que el realizado en la banca tradicional”.

<sup>43</sup> Vid. *infra* el subepígrafe V.2.

Acabamos de plantear la hipótesis de una regulación *ad hoc* para las ESAM reconvertidas en IMFs porque a nadie escapa que las cajas de ahorro han seguido un intenso proceso de reestructuración o redimensionamiento, saneamiento y transformación o desaparición<sup>44</sup> que se ha traducido en un casi desértico panorama microfinanciero en España a partir de 2008-2009<sup>45</sup>. Ante esta desoladora situación, emerge la urgencia de acoger en nuestro sistema jurídico interno el concepto (aun inexistente) de "instituciones microfinancieras" propiamente dichas, de ampliar y reformular su caracterización hacia formatos no bancarios y de regularlas de modo específico aportando seguridad jurídica para el fuerte impulso del sector<sup>46</sup>. Tal

<sup>44</sup> El proceso inicial de reestructuración se vio favorecido por el Real Decreto Ley 9/2009, de 26 de junio, sobre reestructuración bancaria y reforzamiento de los recursos propios de las entidades de crédito (BOE nº 155, 27 junio 2009, pp. 53194-53212 [RCL 2009, 10575]), que creó el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB). Desde entonces, se fue dictando la siguiente serie encadenada de normativa al respecto: Real Decreto-Ley 11/2010, de 9 de julio, de órganos y otros aspectos del régimen jurídico de las cajas de ahorros (BOE nº 169, 13 julio 2010, pp. 61427-61457 [RCL 2010, 11086]; rect. BOE nº 173, 17 julio 2010, p. 63091 [RCL 2010, 11425]); Real Decreto-Ley 2/2011, de 18 de febrero, para el reforzamiento del sistema financiero (BOE nº 43, 19 febrero 2011, pp. 19213-19239 [RCL 2011, 3254]; rect. BOE nº 49, 26 febrero 2011, p. 22651 [RCL 2011, 3703]); Real Decreto-Ley 16/2011, de 14 de octubre, por el que se crea el Fondo de Garantía de Depósitos de entidades de crédito (BOE nº 249, 15 octubre 2011, pp. 107985-107993 [RCL 2011, 16173]); Real Decreto-Ley 2/2012, de 3 de febrero, de saneamiento del sector financiero (BOE nº 30, 4 febrero 2012, pp. 9889-9913 [RCL 2012, 1674]); y Real Decreto-Ley 18/2012, de 11 de mayo, sobre saneamiento y venta de los activos inmobiliarios del sector financiero (BOE nº 114, 12 mayo 2012, pp. 35110-35120 [RCL 2012, 6280]). Ello desembocó en una nueva normativa para las cajas de ahorro regida por la Ley 26/2013, de 27 de diciembre, de cajas de ahorro y fundaciones bancarias (BOE nº 311, 28 diciembre 2013, pp. 105878-105915 [RCL 2013, 13723]; rect. BOE nº 58, 8 marzo 2014, p. 21943 [RCL 2014, 2484]); desarrollada por el Real Decreto 877/2015, de 2 de octubre (BOE nº 237, 3 octubre 2015, pp. 89825-89833 [RCL 2015, 10636]), y por la Circular 6/2015, de 17 de noviembre, del Banco de España a las cajas de ahorro y fundaciones bancarias, sobre determinados aspectos de los informes de remuneración y gobierno corporativo (BOE nº 278, 20 noviembre 2015, pp. 109586-109632 [RCL 2015, 12529]).

<sup>45</sup> Donde el "oasis" vendría representado por la subsistente Microbank, con un porcentaje que supera el noventa por ciento del total de microcréditos nacionales concedidos en la actualidad. En 2015 Microbank concedió veintinueve mil trescientos veintinueve microcréditos a emprendedores, autónomos y microempresas, lo que supuso un incremento del quince por ciento respecto del año anterior, por un importe de más de doscientos once millones de euros, según noticia recogida por la Asociación Española de Microfinanzas. La BBK Fundazioa (con microcréditos BBK solidario), Cajastur, Fundación microfinanzas BBVA y algunas reconocidas ESAM (*Fundació privada per la promoció de l'autocupació de Catalunya* o CP AC, Mita-ONG, Banco Mundial de la Mujer, OMEGA, Trinijove o Valdocco) han venido manteniendo, no sin dificultades, sus programas. Otras muchas han cerrado sus "puertas" tras la unificación o desaparición de las cajas de ahorro. Así, han llegado a su fin líneas de microcréditos de Caixa Galicia, Caja Segovia, Fundación Un Sol Món o Fundación Caja Granada. Vid. LACALLE CALDERÓN, M.; RICO GARRIDO, S., "Microfinanzas en España...", op. cit., p.20; ORTIZ GARCÍA-MIGUEL, C., *El microcrédito...*, op. cit., pp. 9-12.

<sup>46</sup> En EUROPEAN COMMISSION, *Expert Group Report...*, op. cit., p. 4, se indicó que: "National legislation should allow the operation of a range of financial institutions including non-bank microfinance institutions". Como recordaran LAZAR, A.; IBÁÑEZ JIMÉNEZ, J., "Los modelos francés y rumano de regulación societaria y contractual de las IMFs, y su proyección previsible en España", *Cuadernos de la Cátedra Garrigues*, vol. 1, diciembre 2014, p. 30: "En España no existe normativa específica para las IMFs. Las mismas se rigen por el modelo/reglas aplicables a las entidades financieras cuando adoptan formas bancarias o de entidad de crédito (por ejemplo banco), y por normas de Derecho civil cuando adoptan forma de organizaciones no gubernamentales (típicamente asociación o fundación). Debe precisarse que el régimen contable bancario especial y las exhaustivas reglas de supervisión bancaria son demasiado rígidas para este tipo de instrumento. Por ello, entre otras razones, se requiere un desarrollo normativo singular de las IMFs en España" (como también requieren en las conclusiones, p. 38). También en: ORTIZ GARCÍA-MIGUEL, C., *El microcrédito...*, op. cit., pp. 7-8, se abogó por la necesidad de "evolucionar y contar con una legislación que permita la aparición de instituciones microfinancieras para que las microfinanzas tengan un mayor alcance social y tengan mayor poder para crear microempresas y desarrollar un espíritu emprendedor". Los términos concretos de la propuesta de legislación que lanzó el Grupo de Trabajo de Legislación Microfinanciera Española de la Asociación Española de Microfinanzas, a partir de lo acordado en el II Encuentro Nacional de Microfinanzas, celebrado en la Universidad Pontificia Comillas de Madrid del 18 al 20 de abril de 2012, se plasmaron en: DURÁN NAVARRO, J., "Conclusiones", *Foro de Microfinanzas*, nº 20, marzo 2013, pp. 82-84.

necesidad enlaza con las ESAM: no con su actuación pasada y presente como intermediarias sino con la posibilidad futura de que nuestro Ordenamiento jurídico abra el camino para que se constituyan como IMFs<sup>47</sup>, una vez que este concepto sea interiorizado en España<sup>48</sup>, al modo en que lo ha sido en tantos otros Estados, también europeos<sup>49</sup>. Dentro de los linderos de la Unión Europea, Italia, Francia, Rumanía o Irlanda han abierto la vereda con una normativa que, con perfil directo o indirecto, regula a las IMFs<sup>50</sup>.

## 4. REGULACIÓN DE LAS INSTITUCIONES MICROFINANCIERAS EN PAÍSES DE LA UNIÓN EUROPEA: LA LEGISLACIÓN DE FRANCIA, ITALIA, RUMANÍA E IRLANDA

En Francia las IMFS no cuentan con una regulación específica, pero sí indirecta<sup>51</sup>, en tanto son consideradas como “*établissements de crédit*” y, en particular, como “*sociétés financières*”. Bajo esa calificación se restringe su capacidad de recibir depósitos y, sin embargo, se les aplica la supervisión prudencial bancaria en los términos del *Code monétaire et financier* (CMF), que para las IMFs se nos antoja excesiva<sup>52</sup>. Los excesos se mitigan con la excepción del artículo L511-6-5 CMF –revisado por el artículo 15 de la *Ordonnance n° 2014-559, du 30 mai 2014, relative au financement participatif*– desde donde se abrieron las “compuertas”<sup>53</sup> para que las asociaciones sin ánimo de lucro y las fundaciones concedieran microcréditos, bien mercantiles para microempresas o bien civiles para proyectos de inserción de personas físicas, a partir de

<sup>47</sup> De acuerdo a lo que se prevé en el marco de las actuaciones que ha venido llevando a cabo el Grupo de Trabajo de Legislación Microfinanciera Española, explicado en: DURÁN NAVARRO, J., “El Grupo de Trabajo de Legislación Microfinanciera Española”, *Foro de Microfinanzas*, n° 20, marzo 2013, pp. 6-11 y concretado en: DURÁN NAVARRO, J., “Conclusiones...”, op. cit., pp. 82-84.

<sup>48</sup> No habiendo aún un concepto legal de “IMFs”, remitimos a una aproximación doctrinal reciente vertida en: IBÁÑEZ JIMÉNEZ, J., “Derecho de sociedades y autonomía de la voluntad de las instituciones microfinancieras”, *Cuadernos de la Cátedra Garrigues*, vol. 3, junio 2015, p. 7: “personas jurídicas constituidas para prestar servicios financieros a clientes excluidos del sistema financiero o, por su falta de patrimonio, trabajo o conexiones sociales, con dificultades para acceder al crédito, en particular aquel destinado a propio emprendimiento”. La propuesta de un concepto legal lanzada por la Asociación Española de Microfinanzas se expondrá *infra* en el subepígrafe V.2.

<sup>49</sup> Como Francia, Italia, Rumanía o Hungría.

<sup>50</sup> Con una extensión y profundidad que en el presente estudio no es posible abordar, la doctrina ha analizado los sistemas francés y rumano en: LAZAR, A.; IBÁÑEZ JIMÉNEZ, J., “Los modelos francés y rumano...”, op. cit., pp. 27 y ss.

<sup>51</sup> Vid. LAZAR, A.; IBÁÑEZ JIMÉNEZ, J., “Los modelos francés y rumano...”, op. cit., pp. 30-32.

<sup>52</sup> Como antes se opinó en: *Ibidem*, p. 32.

<sup>53</sup> Por estas “compuertas” ha pasado ADIE (*association pour le droit à l’initiative économique*), como asociación sin ánimo de lucro representativa del sector en Francia que, además, fue promotora allí de la regulación microfinanciera. Vid., *ad ex.*, EUROPEAN COMMISSION, *Expert Group Report...*, op. cit., p. 14; NOWAK, M., “El microcrédito en Francia. La experiencia de ADIE”, *Foro de Microfinanzas*, n° 20, mayo 2013, pp. 34 y ss.

los fondos propios y de los préstamos bancarios obtenidos y con la posibilidad de captación de depósitos (de más de dos años) para el reforzamiento de su solvencia financiera<sup>54</sup>. Todo ello cuenta con la habilitación del *Conseil d'Etat* y se halla bajo las condiciones de experiencia y normas prudenciales que inicialmente fijó el *Décret 2012-471, du 11 avril 2012, relatif à l'agrément et au contrôle des associations, fondations et sociétés autorisées à pratiquer certaines opérations de crédit*, en los artículos R518-57 a 518-64 CMF, luego modificadas por la *Loi 2013-672, du 26 juillet 2013, de séparation et de régulation des activités bancaires* y por el *Décret 2014-1315, du 3 novembre 2014*.

Para la península itálica, la modificación operada por el Decreto Legislativo número 141, de 13 de agosto de 2010, en el *Testo Unico Bancario*<sup>55</sup> referenció y reguló de modo expreso, en sus artículos 111 y 113, la actividad de prestación de microcréditos. El primero de los preceptos citados fue el encargado de configurar los formatos jurídicos adoptables por los *intermediari finanziari* que conceden microcréditos (*società per azioni, in accomandita per azioni, a responsabilità limitata e cooperativa*)<sup>56</sup>, los requisitos a cumplir (por ejemplo, de capital social u honorabilidad) y las clases de microcréditos a ofrecer: para el desarrollo de la iniciativa emprendedora y la inserción en el mercado de trabajo<sup>57</sup> o para afrontar situaciones de vulnerabilidad económica y social<sup>58</sup>. Pese a haber un articulado especial para los microcréditos, está "situado" en el seno de la legislación bancaria. Como "motor" para su crecimiento, el sector italiano se muestra favorable a la promoción de una normativa extra-bancaria específica<sup>59</sup>.

El caso rumano sería ejemplar por lo que hace al diseño de una legislación extra-bancaria ceñida a las instituciones y las actividades microfinancieras, pese a los serios altibajos por los que ha ido atravesando su aplicación práctica<sup>60</sup>. Los primeros antecedentes se remontan al año 2000, para luego ser revisados por la Ley 240 de junio de 2005, de entidades de

<sup>54</sup> Vid. LAZAR, A.; IBÁÑEZ JIMÉNEZ, J., "Los modelos francés y rumano...", op. cit., pp. 30-32.

<sup>55</sup> *Decreto Legislativo n° 385, 1 settembre 1993: testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia (versione aggiornata al Decreto Legislativo 21 aprile 2016, n° 72)*.

<sup>56</sup> *Articolo 111.2.a) Testo unico bancario*.

<sup>57</sup> *Articolo 111.1.b) Testo unico bancario*.

<sup>58</sup> *Articolo 111.3 Testo unico bancario*. En torno a esta regulación microfinanciera italiana, léase: LAZAR, A.; IBÁÑEZ JIMÉNEZ, J., "Los modelos francés y rumano...", op. cit., pp. 33 y ss.; PIZZO, G., "La Ley del microcrédito en Italia: de la Ley bancaria a una legislación específica", *Foro de Microfinanzas*, n° 20, marzo 2013, pp. 42-46.

<sup>59</sup> *Ibidem*, pp. 44-46.

<sup>60</sup> En lo que a la legislación rumana en vigor se refiere, comentarían LAZAR, A.; IBÁÑEZ JIMÉNEZ, J., "Los modelos francés y rumano...", op. cit., p. 37, que "la experiencia de la regulación ha sido negativa debido a los casos de desviación de poder de los gestores públicos y a las ineficiencias dimanantes de un exceso de intervención administrativa".

microcrédito; completados por la Ordenanza gubernamental 28/2006; y derivados a la Ley 93/2009 sobre instituciones financieras no bancarias<sup>61</sup> con la demanda de unificar y estabilizar el sector financiero no bancario en su conjunto<sup>62</sup>. No obstante ser una regulación extra-bancaria, tanto la regulación presente como la pasada han sido acertadamente calificadas de “sobre-regulación”, en la consideración de que el registro y la supervisión ejercida por el Banco Nacional y el Ministerio de Finanzas de Rumanía adoptan un restrictivo esquema ideado para el sistema bancario que no toma en cuenta suficientemente las características y especialidades del sistema microfinanciero no bancario<sup>63</sup>. Sin desconocer esta reticencia, hay que poner el foco en que, aparte de recoger los requisitos mínimos de capital o el principio de protección de los acreedores para el ejercicio de la actividad, en lo que hace a la caracterización societaria de las IMFs, aquella Ley número 93 permite estructurarlas jurídicamente como asociaciones civiles, cuando son sin ánimo de lucro, o como sociedades comerciales, en caso de ser entidades lucrativas<sup>64</sup>.

Por su parte, Irlanda promulgó la *Microenterprise Loan Fund Act 2012*<sup>65</sup>. Formado con el propósito último de facilitar la prestación de microfinanciación a microempresas nuevas y maduras, el *Microenterprise Loan Fund* goza de naturaleza jurídica de carácter patrimonial y público y es administrado por la *Social Finance Foundation*<sup>66</sup>. Esta fundación fue constituida en julio de 2006 en estrecha colaboración entre el Gobierno irlandés y la industria bancaria, en virtud de la *Social Finance Initiative*, y viene dando desde enero de 2007 soporte financiero al sector social. En cumplimiento de la función que le compete como administradora del *Microenterprise Loan Fund*, la citada fundación actúa a través de su filial *Microfinance Ireland*<sup>67</sup>. La cooperación entre *Microfinance Ireland* y las *Local Enterprises Offices* está favoreciendo en la actualidad la solicitud y concesión de microcréditos para el establecimiento y desenvolvimiento de pequeños negocios.

<sup>61</sup> <http://lege5.ro/Gratuit/gezdimrxge/legea-nr-93-2009-privind-institutiile-financiare-nebancare> (última consulta: 10 septiembre 2016).

<sup>62</sup> Sobre estos antecedentes legislativos, léanse los detalles plasmados en: DOICIU, M., “¿Es la legislación importante para el desarrollo del sector microfinanciero? Estudio de caso sobre Rumanía, *Foro de Microfinanzas*, nº 20, marzo 2013, pp. 47-41.

<sup>63</sup> *Ibidem*, p. 50. En igual sentido, respecto de la Ley de 2005, vid. EUROPEAN COMMISSION, *Expert Group Report...*, op. cit., p. 15, donde quedó manifestado que: “many practioners consider the [...] law as too expensive, bureaucratic and therefore restrictive”.

<sup>64</sup> Artículo 6 de la Ley 93/2009.

<sup>65</sup> *Microenterprise Loan Fund Act 2012*, nº 31 of 2012.

<sup>66</sup> Compañía formada y registrada bajo la *Companies Acts* de 25 de enero de 2007, según la definición que de ella contiene el artículo 2 de la *Microenterprise Loan Fund Act 2012*. Vid. <http://www.sff.ie/about-sff/> (última consulta: 10 septiembre 2016).

<sup>67</sup> <http://microfinanceireland.ie/> (última consulta: 10 septiembre 2016).

## 5. PROPUESTA DE LEGISLACIÓN PARA LAS INSTITUCIONES MICROFINANCIERAS EN ESPAÑA

Tomando como guía algunas de las características de las descritas legislaciones internas de países europeos, así como las mejores prácticas recomendadas por el antedicho Código de conducta para la provisión de microcréditos en la Unión Europea<sup>68</sup>, abogamos por la aprobación de un marco normativo patrio para los microcréditos sociales a conceder por IMFs no bancarias y no lucrativas. La pretensión de la concesión de los microcréditos sociales por parte de las IMFs sitas *ad extra* del sector bancario sigue los lineamientos vertidos en el informe del Grupo de expertos de la Comisión europea sobre la regulación del microcrédito en Europa acerca de que las legislaciones de los Estados miembros deberían posibilitar que las operaciones microcrediticias fuesen llevadas a cabo por un amplio rango de instituciones financieras, incluidas las IMFs no bancarias<sup>69</sup>. De llegar a ser así en España, la actividad de concesión de microcrédito se ampliaría desde el "*bank-based model*" hasta el "*non bank-based model*".

Consideramos que el entorno legal pretendido para las IMFs propiamente dichas o *stricto sensu* dedicadas a las finanzas sociales aconsejaría estar situado al margen de la normativa de ordenación y supervisión de las entidades de crédito que contemplan la Ley 10/2014, de 26 de junio<sup>70</sup>, y su Reglamento de desarrollo, aprobado por el Real Decreto 84/2015, de 13 de febrero<sup>71</sup>. A nuestro parecer, el eventual sometimiento a esta regulación entrañaría una excesiva rigidez para unas IMFs no bancarias y no lucrativas que, sin poder captar depósitos del público, atienden y cumplen una función social. Su orientación social y su actividad no lucrativa resultan incompatibles con la naturaleza jurídica y la actividad lucrativa propia de las entidades de crédito<sup>72</sup>. Por consiguiente, se insiste en la aprobación de un marco jurídico especial, al margen de la regulación de ordenación y supervisión de las entidades de crédito.

Idéntico fundamento sustentado en la naturaleza social o inclusiva de las IMFs no bancarias y no lucrativas sirve para justificar su incompatibilidad con la categoría de los es-

<sup>68</sup> Vid. *supra* la nota a pie de página nº 30.

<sup>69</sup> Vid. *supra* la nota a pie de página nº 34 en lo que se refiere a la siguiente publicación: EUROPEAN COMMISSION, *Expert Group Report...*, op. cit., p. 4.

<sup>70</sup> BOE nº 156, 27 junio 2014, pp. 49412-49549 (RCL 2014, 6726); rect. BOE nº 157, 28 junio 2014, p. 49755 (RCL 2014, 6761).

<sup>71</sup> BOE nº 39, 14 febrero 2015, pp. 12319-12398 (RCL 2015, 1455).

<sup>72</sup> Que la exclusión del ánimo de lucro de las IMFs propiamente dichas hace que su actividad resulte esencialmente incompatible con la bancaria, lo comentaría antes que nosotros IBÁÑEZ JIMÉNEZ, J., "Derecho de sociedades...", op. cit., p. 7.

tablecimientos financieros de crédito (EFC), aunque sea sabido que estos EFC pueden ser entidades dedicadas a la concesión del crédito y aunque en el vecino país galo hayan sido legalmente configuradas así las IMFs, bien que con excepciones. Se recuerda que, a pesar de que en la primera regulación que de los EFC cobijó la disposición adicional primera de nuestra Ley 3/1994<sup>73</sup> no fueron categorizados legalmente como entidades de crédito, sí alcanzaron dicha categoría *lato sensu* con el apartado cuarto de la disposición adicional séptima del Real Decreto-Ley 12/1995, de 28 de diciembre<sup>74</sup>; mantenida después con la aprobación del Real Decreto 692/1996, de 26 de abril, sobre su régimen jurídico<sup>75</sup>. Si continuara hoy el mantenimiento de esta categorización, hubieran sido extensivas las retenciones anteriormente vertidas en la hipótesis de que se hubiera querido encuadrar a las IMFs no bancarias entre los EFC y, por ende, aplicarlas la normativa propia de las entidades de crédito. En el contexto vigente, sin embargo, los EFC han perdido la consideración de entidades de crédito. Ello ha sido debido a la derogación que de la disposición adicional primera de la Ley 3/1994 hace la letra d) de la disposición derogatoria de la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial<sup>76</sup>. En la actualidad, por tanto, los EFC son entendidos como empresas que, sin ser entidades crediticias, se dedican con carácter profesional, entre otras, a la actividad de la concesión de préstamos y créditos, en la definición que de ellos contiene el artículo 6.1.a) de la Ley 5/2015. Ahora bien, en palabras del epígrafe segundo de su Exposición de Motivos, los EFC “pierden su condición de entidades de crédito, pero mantienen intacta su inclusión dentro del perímetro de supervisión y estricta regulación financieras”. Es, por ello, que sigue correspondiendo al Banco de España la función supervisora, de conformidad con lo establecido en el título III de la Ley 10/2014. Ley ésta que también los rige en lo relativo a la solvencia (con particularidades)<sup>77</sup>; participaciones significativas; incompatibilidades de altos cargos; y valoración de la idoneidad de sus miembros mediante los criterios y procedimientos de experiencia, honorabilidad y buen gobierno corporativo aplicables a las entidades de crédito<sup>78</sup>. Siendo así, nuestras retenciones persistirían si las IMFs que hicieran finanzas sociales llegaran a ser normativamente encuadradas entre los EFC.

<sup>73</sup> BOE nº 90, 15 abril 1994, pp. 11514-11526 (RCL 1994, 8489).

<sup>74</sup> BOE nº 312, 30 diciembre 1995, pp. 37519-37545 (RCL 1995, 27964).

<sup>75</sup> BOE nº 126, 24 mayo 1996, pp. 17629-17636 (RCL 1996, 11609).

<sup>76</sup> BOE nº 101, 28 abril 2015, pp. 36599-36684 (RCL 2015, 4607).

<sup>77</sup> Artículo 12, apartados 1 y 2, de la Ley 5/2015.

<sup>78</sup> Artículo 7.2 de la Ley 5/2015.

Sin la consideración ni de entidad de crédito ni de establecimiento financiero de crédito, la situación de la IMF podría asemejarse *mutatis mutandi* a la de una sociedad de garantía recíproca (SGR). El objeto social principal de las SGR es el de otorgar “garantías personales, por aval o por cualquier otro medio admitido en derecho distinto del seguro de caución”<sup>79</sup> y, aunque el artículo 6.1.d) de la Ley 5/2015 incluye entre las posibles actividades de los EFC la de concesión de avales y garantías, las SGR ni son entidades de crédito ni son establecimientos financieros de crédito<sup>80</sup>. Son un tipo especial de entidades financieras, supervisadas por el Banco de España, que cuentan con una normativa específica: la Ley 1/1994, de 11 de marzo<sup>81</sup>. También una normativa propia se procura desde estas líneas para las IMF no bancarias, en armonía con la propuesta procedente del Grupo de Trabajo de Legislación Microfinanciera de la Asociación Española de Microfinanzas que habrá luego ocasión de explicar.

Con un contexto legal particular *ad extra* del sector bancario y *ad intra* del tercer sector habría que asegurar unos mínimos estándares normativos<sup>82</sup>. La clave es hallar el equilibrio de la “balanza” en aras a alcanzar y mantener buenas prácticas microfinancieras<sup>83</sup>. En las palabras (que no han perdido vigencia) que la Comisión europea utilizara en 1998 en la Comunicación sobre “microfinanciación y reducción de la pobreza”<sup>84</sup> la reglamentación de promoción de la microfinanciación debería gestionar que las IMF se gestionasen con arreglo a buenas prácticas. Además, el marco normativo que se precisa debiera estar caracterizado por los rasgos de la solidez, la sencillez y la flexibilidad sustentada en el principio de la autonomía de la voluntad<sup>85</sup>. Aunque la eventual fijación de reglas demasiado permisivas para las IMF no bancarias pudiera agrandar el temor a desembocar en el aprovechamiento de la situación vulnerable de los microprestatarios, a buen seguro normas demasiado restrictivas, como son las normas bancarias, conducirían al ahogamiento del sector<sup>86</sup>. Se requiere, por ende, una reglamentación proporcionada y una supervisión

<sup>79</sup> En la determinación del artículo 2 de la Ley 1/1994, de 11 de marzo. Vid. *infra* nota a pie de página nº 81.

<sup>80</sup> LATORRE DÍEZ, J., *Regulación de las entidades de crédito en España*, Fundación de las Cajas de Ahorro Confederadas para la Investigación Económica y Social, Madrid, 1997, pp. 26, 36; ZUNZUNEGUI PASTOR, F., *Derecho del Mercado Financiero*, Marcial Pons, Madrid, 3ª ed., 2005, p. 398, opinaron que las SGR carecían del reconocimiento legal de la condición de EFC, siendo un tipo especial de entidad financiera de carácter mutualista. Por su parte, QUIJANO GONZÁLEZ, J., “Los órganos de la sociedad de garantía recíproca”, *RDS*, nº 15, 2000-2, p. 20, se hizo eco de la intensa asimilación conceptual entre las SGR y los EFC, pero sin llegar a identificar a aquéllas con éstos.

<sup>81</sup> BOE nº 61, 12 marzo 1994, pp. 8172-8183 (RCL 1994, 5925).

<sup>82</sup> Según se indicara expresamente en: EUROPEAN COMMISSION, *Expert Group Report...*, op. cit., p. 5.

<sup>83</sup> Conforme apuntáramos previamente en: GARCÍA MANDALONIZ, M., “No es oro todo lo que reluce en las microfinanzas...”, op. cit., p. 139.

<sup>84</sup> Página 14, subapartado 4.2.2.3: “Entorno reglamentario”.

<sup>85</sup> Por lo que hace a la aplicación del principio de la autonomía de la voluntad a las IMF sociales o propiamente dichas, léanse los apuntes escritos en: IBÁÑEZ JIMÉNEZ, J., “Derecho de sociedades...”, op. cit., pp. 9 y ss.

<sup>86</sup> Vid. CLIFFORD CHANCE, “Key issues in microfinance legislation and regulation”, *Client Briefing*, november 2011, p. 4.

administrativa especial y constante<sup>87</sup> que, previo registro también especial<sup>88</sup>, facilite armonía entre los riesgos, los costes y los beneficios. Habría que hacer hincapié en la denominada “reglamentación no prudencial” (sustentada en la protección del prestatario)<sup>89</sup>, sin desconocer, pero sin atender de manera particularizada a la “reglamentación prudencial”<sup>90</sup>, abordada en los revisados *Core Principles* del Comité de Basilea<sup>91</sup>. La “espinas dorsal” que habría de recorrer el sistema legislativo adoptable lo formarían la transparencia y la prudencia para adoptar prácticas responsables de inversión y para garantizar la protección de la clientela. Son las bases en las que se han apoyado el SPTF, el *Microfinance Transparency*<sup>92</sup>, los PIIF (*Principles for Investors in Inclusive Finance*)<sup>93</sup>, la “*Paris Appeal for responsible microfinance*”<sup>94</sup>, el Código Europeo de Buena Conducta para la provisión de microcréditos<sup>95</sup>, así como la *Smart Campaign* para elaborar sus siete *Client Protection Principles* (CPPs), adoptados en junio de 2011<sup>96</sup>; a saber: apropiado diseño de productos y canales de dis-

<sup>87</sup> “Es preciso un sistema de supervisión que establezca una vigilancia constante con respecto a los efectos de la reglamentación” de promoción de la microfinanciación, indicaría (en p. 14) la Comisión europea en su Comunicación sobre la microfinanciación y la reducción de la pobreza.

<sup>88</sup> Vid. IBÁÑEZ JIMÉNEZ, J., *El contrato...*, op. cit., pp. 42, 65, 108.

<sup>89</sup> La determinación y diferenciación entre la regulación prudencial y la no prudencial se delineó, a estos efectos, en: CLIFFORD CHANCE, “Key issues...”, op. cit., pp. 1-2. Además, ocupó la atención de LYMAN, T., “Recommendations for proportionate regulation and supervision on microfinance”, en UNCITRAL *International Colloquium on Microfinance. Panel: Proportionate regulation and supervision of microfinance – key issues*, UNCITRAL, Vienna, 13 January 2011. Una adecuada descripción de ambos conceptos se redactó en la Nota de la Secretaría “La microfinanza y el desarrollo económico internacional” preparada para el cuadragésimo tercero período de sesiones de UNCITRAL: “La reglamentación prudencial tiene por objeto proteger al sistema financiero en su conjunto, así como la seguridad de los fondos depositados en toda institución financiera”. Por su parte, “la denominada “reglamentación no prudencial” [se ocupa] de regular las prácticas de gestión financiera, en particular [...] la protección del consumidor” (párrafos 12 y 13, p. 6). Dicha conceptualización se apoya en este documento: UNITED NATIONS, *Building inclusive financial sectors for development*, mayo 2006, p. 120 (E.06.IIA.3). También la reseñada Nota de la Secretaría se encargó (en su p. 5) de definir y distinguir la regulación prudencial de la no prudencial en términos similares. En ella, además, se hizo alusión (p. 8) a los principios de la reglamentación prudencial y no prudencial elaborados por CGAP en sus directrices “*Microfinance Consensus Guidelines*” sobre los “*Guiding Principles on Regulation and Supervision of Microfinance*”.

<sup>90</sup> IBÁÑEZ JIMÉNEZ, J., *El contrato...*, op. cit., p. 38, concuerda en que “una regulación financiera de las IMF debería establecer requisitos distintos a los clásicos de la supervisión prudencial” (también en p. 41).

<sup>91</sup> Aludimos en el texto principal al *Basel Committee Report “Microfinance activities and the Core Principles for Effective Banking Supervision”*. Vid. CLIFFORD CHANCE, “Key issues...”, op. cit., pp. 1-2.

<sup>92</sup> Vid. <http://www.mftransparency.org/> (última consulta: 10 septiembre 2016).

<sup>93</sup> Acerca de los PIIF, en el marco de los *United Nations Principles for Responsible Investment* (UNPRI), obsérvense unas breves anotaciones en: CGAP, “Responsible finance: putting principles to work”, *CGAP Focus Note*, n° 73, septiembre 2011, p. 13.

<sup>94</sup> Para un resumen de los detalles, léase: CONVERGENCES 2015, “The Paris Appeal for responsible microfinance”, *Microfinance Barometer* 2011, 2ª ed., 2011, p. 12.

<sup>95</sup> El Código de Buena Conducta para la provisión de microcréditos en la Unión Europea que promovió la Comisión Europea se divide en cinco secciones (relaciones con clientes e inversores, gobernanza, gestión de riesgos, normas en materia de notificación y sistemas informáticos de gestión) en las que destacan los principios de justo y transparente proceso de préstamo, evitación de sobreendeudamiento y transparencia para la protección del cliente.

<sup>96</sup> ROZAS, D., *Implementing Client Protection in Microfinance. The State of the Practice, 2011. A Report from the Smart Campaign*, noviembre 2011, 48 pp. Vid., de nuevo, <http://www.smartcampaign.org/> (última consulta: 10 septiembre 2016).

tribución; prevención del sobreendeudamiento; transparencia; determinación responsable de precios, términos y condiciones; justo y respetuoso trato del cliente; privacidad en el tratamiento de datos personales; y mecanismos para una adecuada resolución de las controversias.

Pese a no situarse en el sector bancario sino en el tercer sector, la normativa interna específica que desde estas líneas se reclama debiera cumplir las bases que sustentan el Derecho del mercado financiero, es decir, la transparencia; la protección del cliente-prestatario; la accesibilidad de las finanzas; pagos a corto, medio y largo plazo; unos tipos de interés razonables<sup>97</sup>; y ética profesional-financiera<sup>98</sup>. El sustento ha de ser el principio de finanzas responsables<sup>99</sup>. El acento de la normativa recalamos que tendría que ponerse en la protección del cliente, prohibiendo prácticas abusivas y garantizando la privacidad de sus datos personales; en la claridad para el cliente, en términos de transparencia de productos, condiciones o precios; en la eficaz y transparente gestión y rendición de cuentas; así como en el fomento de la resolución extrajudicial de las eventuales controversias<sup>100</sup>. Las finanzas "a escala micro" han de poder desenvolverse dentro de un óptimo y eficiente entorno regulador que propicie, del lado de la clientela, idéntico nivel de protección que el existente "a escala macro" con el fin de obtener un clima de confianza<sup>101</sup> y, del lado de las IMFs, un sistema de registro y supervisión especial con amplio margen para el principio de libre autonomía de la voluntad que, con sustento en la libre y leal competencia, conlleve mínimos costes legales, burocráticos y administrativos<sup>102</sup> para garantizar la seguridad jurídica sin merma de la sostenibilidad económico-financiera.

<sup>97</sup> Significativas son estas palabras del profesor KOZOLCHYK, B., "El crédito comercial...", op. cit., p. 6: "Es posible que la pobreza nunca pueda ser erradicada completamente, pero de lo que no debe haber duda es de que la pobreza sí puede disminuir de manera significativa mediante la utilización de herramientas jurídicas y económicas que hagan posible la obtención de crédito comercial y de consumo a tasas de interés razonables para la micro, pequeña y mediana empresa".

<sup>98</sup> Los miembros de la *European Microfinance Network* (EMN) suscriben un Código de Conducta (en la versión actualizada de 23 de junio de 2010) basado en los principales principios enunciados en el texto principal, fundamentalmente, en la protección del cliente. Vid. [http://www.emnconference.org/archives/data/file/section\\_qui\\_sommes\\_nous/approved-emn-code-of-conduct-oga-2010-final.pdf](http://www.emnconference.org/archives/data/file/section_qui_sommes_nous/approved-emn-code-of-conduct-oga-2010-final.pdf) (última consulta: 10 setiembre 2016).

<sup>99</sup> Abogando por unas microfinanzas responsables el 3 de mayo de 2011 se firmó y lanzó en París, en el marco del 4º *Annual Convergences 2015 Forum*, el "Paris Appeal for Responsible Microfinance" (<http://www.appeldeparis.org> [última consulta: 10 setiembre 2016]).

<sup>100</sup> El Banco Interamericano de Desarrollo (IDB, en su acrónimo en inglés) elaboró, a finales de 2010, un documento para la articulación de una legislación general en materia de microfinanzas en Latinoamérica con las siguientes orientaciones o directrices: transparencia y claridad, protección de los consumidores y resolución de conflictos, además de un sistema de contabilidad unificado. Vid. NAVAJAS, S., "Effective regulation and supervision of microfinance operations", en *UNCITRAL International Colloquium on Microfinance*. Panel: "Legal and regulatory aspects of microfinance", UNCITRAL, Vienna, 13 January 2011.

<sup>101</sup> Vid. LEFEVRE, A-F., "The overall policy context for enabling inclusive finance", *UNCITRAL International Colloquium on Microfinance*. Panel: "The overall policy for enabling inclusive finance", UNCITRAL, Vienna, 12 January 2011.

<sup>102</sup> La necesidad de reducir costes legales, burocráticos y administrativos para las IMFs no bancarias se destacaría en: EUROPEAN COMMISSION, *Expert Group Report...*, op. cit., p. 29.

## 1. Propuesta de formas jurídicas aptas para las instituciones microfinancieras en España.

En la búsqueda de la caracterización jurídica de las IMFs no bancarias y no lucrativas, las fundaciones y las asociaciones serían, a nuestro juicio, estructuras adecuadas. En otros países abundan las IMFs no bancarias de naturaleza fundacional o similar<sup>103</sup>. Aquí las fundaciones también serían formas jurídicas aptas<sup>104</sup> (las más aptas junto con las asociaciones de utilidad pública) para desarrollar actividades microfinancieras sin ánimo de lucro. Amén de que la Fundación del ICO abriera en 2008, en colaboración con la Fundación Cajasol (hoy Banca Cívica), un proyecto piloto de microcrédito<sup>105</sup>, fundaciones privadas, en su caso, dependientes o en cooperación con entidades de crédito han concedido (y siguen concediendo, aunque en escaso porcentaje por la limitada obtención de recursos suficientes) microcréditos para los más desfavorecidos de nuestra geografía<sup>106</sup>, con el sostén de la normativa general, nacional y autonómica, de fundaciones<sup>107</sup>. A partir de ahora se trataría de extender la actividad microcrediticia a una más amplia panoplia de fundaciones bajo el sustento añadido de la ansiada regulación microcrediticia.

Junto con la fundación, la asociación se alza en otro de los formatos jurídicos elegibles, por su aptitud, para una IMF sin ánimo de lucro<sup>108</sup>. Huelga recordar que las asociaciones son de muy diversa índole. Para diferenciar dentro de ese heterogéneo entramado asociativo, interesaría que la IMF fuese calificada como una asociación de utilidad pública, previo cumplimiento de las condiciones recopiladas en el artículo 32 de Ley orgánica 1/2002, de 22 de marzo, regu-

<sup>103</sup> Estados europeos donde las IMFs adoptan, entre otras, la forma jurídica de fundación son Bulgaria, Finlandia, Hungría, Irlanda, Italia, Rumanía, Eslovaquia y Reino Unido. Vid. EUROPEAN COMMISSION, *Expert Group Report...*, op. cit., pp. 40 y ss.

<sup>104</sup> Vid. SERRANO, P., "Forma jurídica recomendada para instituciones microfinancieras", *Foro de Microfinanzas*, nº 20, marzo 2013, pp. 14-19.

<sup>105</sup> <http://www.fundacionico.es/index.php?id=114> (última consulta: 10 septiembre 2016).

<sup>106</sup> Vid. *supra* nota a pie de página nº 41.

<sup>107</sup> Ley 50/2002, de 26 de diciembre, de fundaciones (BOE nº 310, 27 diciembre 2002, pp. 45504-45515 [RCL 2002, 25180]). Anótese que el 29 de agosto de 2014 el Consejo de Ministros, a propuesta del Ministerio de Justicia, aprobaba un Anteproyecto de Ley de fundaciones para sustituir a la citada Ley de 2002.

<sup>108</sup> En contra se posicionaría SERRANO, P., "Forma jurídica recomendada...", op. cit., p. 13, por los siguientes motivos: "aunque se ajustaría al modelo que se quiere plantear (de IMF sin ánimo de lucro), habría que declararla específicamente de interés general para distinguirla de aquellas que únicamente buscan el interés de los miembros, y supondría adaptarse al régimen fiscal de las mismas. Adicionalmente plantea el problema de la complejidad a la hora de diferenciarse de otras asociaciones. [...] A esto hay que sumar que el proceso hasta la inscripción en el registro correspondiente es dilatado". Aun con estos condicionantes, en sus conclusiones (p. 19) considera que la IMF podría constituirse como asociación, aunque la fundación sería "la que mejor parece ajustarse al futuro deseable". Sin objeciones se planteó la posibilidad de que tanto las fundaciones como las asociaciones de utilidad pública pudieran otorgar microcréditos en la propuesta del régimen jurídico de los microcréditos que se aprobó en el Grupo de Trabajo de Legislación Microfinanciera Española, tal cual se resume en: DURÁN NAVARRO, J., "Conclusiones...", op. cit., p. 83; y desarrollaremos *infra* en el subepígrafe V.2.

ladora del derecho de asociación<sup>109</sup>, y en el Real Decreto 1740/2003, de 19 de diciembre, de procedimientos relativos a las asociaciones de utilidad pública<sup>110</sup>.

Tras la somera observación de la caracterización jurídica más óptima para las IMFs no bancarias y no lucrativas como fundación y asociación, procedería analizar (aunque no podamos detallar)<sup>111</sup> la viabilidad de la adopción de una forma jurídico-societaria<sup>112</sup>. Las sociedades mercantiles son uno de los moldes mediante los que operar previstos tanto en la Ley rumana de instituciones financieras no bancarias como en el *Testo Unico Bancario* italiano, si bien pensadas para las IMFs con ánimo de lucro.

Aunque en España la doctrina y jurisprudencia clásica<sup>113</sup> consideraron el fin lucrativo como causa y elemento caracterizador del contrato de sociedad con base en el tenor literal de los

<sup>109</sup> BOE nº 73, 26 marzo 2002, pp. 11981-11991 (RCL 2002, 5852). Se recuerda que el artículo 32 destaca, en su primera letra, que los fines estatutarios deben tender "a promover el interés [...] y ser, [...], de carácter cívico, de promoción de los derechos humanos, de asistencia social, de fomento de la economía social, de promoción del voluntariado social, de promoción y atención a la personas en riesgo de exclusión por razones sociales, económicas o culturales, y cualesquiera otros de similar naturaleza". Y, en la segunda letra, su tenor literal es el que sigue: "Que su actividad no esté restringida exclusivamente a beneficiar a sus asociados, sino abierta a cualquier otro posible beneficiario que reúna las condiciones y caracteres exigidos por la índole de sus propios fines".

<sup>110</sup> BOE nº 11, 13 enero 2004, pp. 1067-1071 (RCL 2004, 615).

<sup>111</sup> Para mayor grado de detalle, puede leerse: GARCÍA MANDALONIZ, M., "Naturaleza jurídica del microcrédito y caracterización societaria...", op. cit., pp. 99-108, y la bibliografía al respecto allí citada; de donde tomamos ahora las anotaciones vertidas en este subepígrafe.

<sup>112</sup> "La ausencia de ánimo de lucro por parte de las IMF desaconseja, por inadecuada, todas las formas de sociedad mercantil", aseveraría sin cuestionamientos ni matices: SERRANO, P., "Forma jurídica recomendada...", op. cit., p. 19.

<sup>113</sup> La asociación *lato sensu* es el género del que la sociedad es la especie, comentaría URÍA, R., *Derecho mercantil*, 26ª ed., Marcial Pons, Madrid, 1999, p. 166. Una definición de lo que sea "sociedad" la ofreció el Código Civil en su artículo 1665: "La sociedad es un contrato por el cual dos o más personas se obligan a poner en común dinero, bienes o industria, con ánimo de partir entre sí las ganancias". De forma similar, el artículo 116 del Código de Comercio afirmó que es "el contrato [...], por el cual dos o más personas se obligan a poner en fondo común bienes, industria o alguna de estas cosas, para obtener lucro". A la vista de estas definiciones codificadas, la distinción entre la asociación en sentido estricto y la sociedad parecería residir en el ánimo de lucro. El profesor URÍA, R., *Ibidem*, pp. 166-167, se encargaría de manifestar que la sociedad mercantil es: "La asociación voluntaria de personas que crean un fondo patrimonial común para colaborar en la explotación de una empresa, con ánimo de obtener un beneficio individual, participando en el reparto de las ganancias que se obtengan". "De ahí que no puedan considerarse verdaderas sociedades mercantiles aquellas uniones de personas que no persigan un fin económico lucrativo [...] o que, aun procurando la obtención de ganancias, no se propongan la distribución de éstas entre los coasociados". El que acaba de ser descrito es el planteamiento clásico del concepto de "sociedad" que, siguiendo la orientación francesa, vertebró al ánimo de lucro en elemento esencial del contrato de sociedad, es decir, en principio configurador. Como causa o razón del contrato de sociedad (arts. 1275-1276 C.C.), se ha entendido por la Dirección General de los Registros y del Notariado en Resolución de 2 de febrero de 1966, de 22 de noviembre de 1991 o de 25 de noviembre de 1997; así como por el Tribunal Supremo en tempranas sentencias de 11 de marzo de 1983, de 10 de noviembre de 1986, de 19 de enero de 1987, de 18 de noviembre de 1988, de 7 de abril de 1989 o de 19 de febrero de 1991 o en otras posteriores como la de 29 de noviembre de 2007. No falta tampoco en la actualidad autorizada doctrina (como los profesores J. I. FONT GALÁN y F. VICENT CHULIÁ) fiel a esta concepción del lucro como causa del contrato de sociedad.

textos codificados decimonónicos civil y mercantil, autorizadas voces<sup>114</sup> han venido defendiendo que el ánimo de lucro no es esencial al concepto de “sociedad”. El lucro podría faltar porque sería un elemento natural y no esencial del contrato de sociedad<sup>115</sup>. Esta interpretación conduciría a que incluso las clásicas figuras de las sociedades de capital como son la sociedad anónima y la sociedad de responsabilidad limitada pudiesen “arropar” bajo su “manto” a las empresas sociales. Siendo el mínimo común denominador de las empresas sociales el propósito de dar solución a una necesidad social actuando a través de un esquema empresarial que sea sostenible económicamente sin que la rentabilidad a alcanzar tenga como objetivo el reparto de los beneficios entre los socios<sup>116</sup>, las IMFs no lucrativas pueden ser calificadas sin reparos como empresas sociales y, en concreto, como empresas del tercer sector social<sup>117</sup>.

Cuestión de seguido a desentrañar es si el Derecho positivo dispuesto para las sociedades de capital es capaz de responder a las nuevas y cambiantes necesidades que plantean las em-

<sup>114</sup>El planteamiento clásico ha sido superado por una corriente doctrinal, inspirada en el sistema alemán, tendente a desmitificar el lucro como elemento esencial (amparada, entre otros, por los profesores J. GIRÓN TENA, C. PAZ-ARES, J. M. GONDRA ROMERO, F. MARTÍNEZ SANZ o J. M<sup>a</sup>. DE EIZAGUIRRE). Léase, por todos: GIRÓN TENA, J., *Derecho de sociedades*, Madrid, 1976, pp. 25 y ss.; PAZ-ARES, C., “Comentario al artículo 2.1 LAIE”, en PAU PEDRÓN, A. (coord.), *Comentario a la Ley de agrupaciones de interés económico*, Tecnos, Madrid, 1992; PAZ-ARES, C., “Ánimo de lucro y concepto de sociedad. (Breves consideraciones a propósito del artículo 2.2 LAIE)”, en *Derecho mercantil de la Comunidad europea: Estudios en homenaje a José Girón Tena*, Civitas, Madrid, 1991, pp. 731-756, quien define la “sociedad” como: “Cualquier asociación voluntaria dirigida a la consecución de la finalidad común mediante la contribución de todos sus miembros”.

<sup>115</sup>Como posición doctrinal intermedia se situaría la de los autores (tales como BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO; DE LA CÁMARA, M.) que defienden la esencialidad del ánimo de lucro, pero proponiendo la adopción de un concepto amplio del mismo. Debido a que el artículo 116 del Código de Comercio no exige que el lucro se reparta entre los socios, bastaría con que la sociedad se constituyese para proporcionar a los socios cualquier ventaja económica o patrimonial, aunque ésta no consistiese en un beneficio a repartir entre los socios.

<sup>116</sup>Este denominador común parte de los siete principios esenciales que delimitan a las empresas sociales en el parecer de quien “inventara” los microcréditos, el profesor YUNUS: primero, el propósito no de maximizar los beneficios sino de combatir los problemas (entre otros, de pobreza, acceso a la educación, a la salud o a la tecnología) que amenazan a los más desfavorecidos de la Sociedad; segundo, la sostenibilidad económica y financiera de la compañía; tercero, el no retorno del capital a los socios a través del pago de dividendos; cuarto, la internalización de los beneficios para la expansión y la mejora de la actividad empresarial; quinto, la conciencia medioambiental; sexto, la mejora de las condiciones de empleabilidad respecto del estándar medio; y, por último, el disfrute en el desarrollo de la actividad que caracteriza a cada empresa social. Vid. YUNUS, M., “Social business and microfinance: building partnerships with corporations and other entities to speed the end of poverty”, en DALEY-HARRIS, S.; AWIMBO, A. (eds.), *New pathways out of poverty*, USA: Kumarian Press, 2011, p. 126.

<sup>117</sup>Conforme con esta calificación se mostraría IBÁÑEZ JIMÉNEZ, J., “Desarrollos recientes (2012-2014) de la financiación para el emprendimiento social y del régimen de las sociedades e instituciones microfinancieras (IMFs) en el Derecho europeo y español”, *Cuadernos de la Cátedra Garrigues*, vol. 1, diciembre 2014, p. 18, para quien: “Desde [una] óptica inclusiva y coordinada [...], las IMF son, a no dudar, “empresas sociales”, pues reinvierten su excedente (como antes no lucrativos) en expandir sus logros colectivos para sus asociados o beneficiarios sociales; y también son empresas sociales en la medida en que encuentran obstáculos para financiarse”. También, del mismo autor, en: IBÁÑEZ JIMÉNEZ, J., “Derecho de sociedades...”, op. cit., p. 18; IBÁÑEZ JIMÉNEZ, J., *El contrato...*, op. cit., p. 80. Ejemplo clarificador de la adjetivación como “empresa social” de una IMF es la IMF pionera en el mundo, esto es, el Grameen Bank. En palabras de su fundador, M. YUNUS, “Social business and microfinance...”, op. cit., p. 127: “Grameen Bank, which is owned by the poor people who are its depositary and customers, is an example of [...] social business”. No obstante, se trata de una de las empresas sociales de las que él califica como tipo II, caracterizadas por ser lucrativas cuyos socios son personas pobres. En ellas, bien que existiendo el lucro, no se desdice su carácter social, en tanto el reparto de los beneficios sirve para reducir una situación de pobreza extrema.

presas sociales, ajustándose con corrección a sus intereses y requerimientos<sup>118</sup>. No olvidando que uno de los derechos mínimos y abstractos de los que goza el socio de una sociedad mercantil es el de participar en el reparto de las ganancias sociales que, tras el correspondiente acuerdo de la junta general, se transforma en el derecho concreto al dividendo activo, hay que cuestionarse si la autonomía de la voluntad permitiría efectuar un adecuado ajuste con la ausencia de ánimo lucrativo. Aun cuando pudiera hacerse a través de los mecanismos estatutarios o, incluso, extra-estatutarios de los pactos parasociales, para la cabal contestación a esta pregunta no habría que perder de vista que la renuncia voluntaria al reparto de beneficios afectaría a un gran número de disposiciones legales articuladas en torno a ese reparto al que se renuncia, tales como el dividendo preferente en caso de participaciones sociales o acciones sin voto, los privilegios (también renunciabiles) en el reparto de las ganancias en forma de dividendos preferentes, el (suspendido hasta el 31 de diciembre de 2016) derecho de separación en caso de no distribución, la sanción por la morosidad del socio, la participación (igualmente renunciable) en la cuota de liquidación, además de, en su caso, la retribución de los administradores vía participación en beneficios o entrega de acciones<sup>119</sup>. Las dificultades son salvables, pero no son desdeñables. Para tratar de suplirlas sin cortapisas, con vistas a conseguir el pleno encaje que conduzca a vertebrar la sociedad capitalista como vehículo jurídico apto en su integridad para afrontar las demandas propias de las empresas sociales y, en lo que aquí interesa, de las IMFs sociales opinamos que sería provechoso reformular, para flexibilizar, el Derecho de sociedades de capital<sup>120</sup>.

## 2. Propuesta del Grupo de Trabajo de Legislación Microfinanciera de la Asociación Española de Microfinanzas para la instauración y sostenibilidad de las instituciones microfinancieras.

En exclusiva a las estructuras jurídicas de las fundaciones y asociaciones alude la propuesta del Grupo de Trabajo de Legislación Microfinanciera perteneciente a la Asociación Española de Microfinanzas (AEM), miembro de la *European Microfinance Network* (EMN). La propuesta normativa de la AEM solicita que tanto las fundaciones como las asociaciones reconocidas de utilidad pública puedan conceder microcréditos sociales previa transformación en

<sup>118</sup> Conforme planteó y resolvió acertadamente FELIÚ REY, J. en: "Las empresas sociales: un nuevo reto para el Derecho de sociedades", *Pensar en Derecho*, año 2, nº 3, diciembre 2013, pp. 199 y ss., y con más profundidad, en: "Empresa social, ánimo de lucro y sociedad de capital. Hacia un replanteamiento, de nuevo, del Derecho de sociedades", 2015, pp. 18 y ss. (trabajo mecanografiado prestado por el autor).

<sup>119</sup> Con minuciosidad, consúltese de FELIÚ REY, J. las dos investigaciones citadas en la anterior nota a pie de página acerca de las empresas sociales: *Ibidem*, pp. 200-202; *Ibidem*, pp. 18 y ss.

<sup>120</sup> En la línea que propusiera de manera extensa y, a nuestro juicio, adecuada el profesor FELIÚ REY, J. en: *Ibidem*, pp. 36-37; *Ibidem*, pp. 189, 202-205.

IMFs<sup>121</sup>. La definición que efectúa la AEM de las “IMFs” –como fundaciones y asociaciones de utilidad pública que tengan, entre sus actividades ordinarias, dedicación a la concesión de microcréditos– permitiría dividir sin fisuras dos sectores microfinancieros: de un lado, el sector lucrativo y financiero, propio de las entidades de crédito y, de otro lado, el sector no lucrativo y social, propio de estas IMFs *stricto sensu*. Al “*bank-based model*”, que en el territorio patrio ha capitaneado el ámbito de las microfinanzas a través de las cajas de ahorro, se sumaría el “*non bank-based model*” por medio de estas IMFs no lucrativas y sí sociales. En efecto, aparte de por las entidades bancarias el campo microfinanciero podría ser copado por estas entidades sociales, configurándose así un doble modelo<sup>122</sup> reglamentado y segmentado en coexistencia y sin solapamientos.

La Nota de la Secretaría de la Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional (CNUDMI-UNCITRAL), de 29 de abril de 2010, sobre “la microfinanza y el desarrollo económico internacional”<sup>123</sup> se hizo eco de “una clara tendencia a ir transformando [...] las entidades de fines no lucrativos [como las ESAM] en instituciones [micro]financieras debidamente reglamentadas”. Detallando que ochenta y cuatro entidades habían seguido este proceso de transformación en treinta y cinco países desde 1992 hasta 2007<sup>124</sup>, añadiría que “esa transformación suele hacerse al impulso de dos objetivos: prestar a sus clientes servicios que no sean meramente de crédito sino también de ahorro y de transferencia de fondos, y ampliar su base financiera recurriendo a préstamos comerciales [...], depósitos de fondos [o] emisiones de capital social”. Ambos objetivos, de más servicios a la clientela y acceso a más fuentes financieras, están también presentes en el espíritu de la propuesta legislativa de la AEM.

La actividad de nuestras IMFs, como entidades sociales, se desenvolvería previa captación no de depósitos reembolsables del público, por estar prohibida por la normativa europea para las entidades no bancarias<sup>125</sup>, pero sí de otros recursos para su óptima financiación y, por

<sup>121</sup> De describir y analizar con precisión la noción y fundamentación de los microcréditos sociales, insertos en las finanzas sociales, que propone como categoría nueva la AEM se encargaría: DURÁN NAVARRO, J., “Concepto de microcrédito social: justificación, características y base para un nuevo sector de las microfinanzas en España”, *Cuadernos de la Cátedra Garrigues*, vol. 3, junio 2015, pp. 65-75; donde se extractan (pp. 72-74) las características de las IMFs sociales, según la propuesta de la AEM, que sirven de base a nuestros comentarios plasmados en el presente subepígrafe.

<sup>122</sup> Más, en extenso, sobre este modelo dualista con separación del microcrédito bancario y el microcrédito social, léase, por todos: IBÁÑEZ JIMÉNEZ, J., *El contrato...*, op. cit., pp. 47-50.

<sup>123</sup> Vid. *supra* la nota a pie de página nº 89.

<sup>124</sup> Con cifras recogidas de: CONSULTATIVE GROUP TO ASSIST THE POOR (CGAP), *Transforming NGO MFIs...*, op. cit.

<sup>125</sup> Como recordara EUROPEAN COMMISSION, *Expert Group Report...*, op. cit., p. 4 (también p. 8): “*For the non-bank institutions European law only forbids deposit-taking, but not lending activities per se*”.

ende, para su sostenibilidad<sup>126</sup>. Para que la función social que estas entidades no lucrativas del tercer sector están llamadas a cumplir sea efectiva precisan ser sostenibles. Sufriendo la prohibición de acceso a los depósitos del público, han de tener abiertas otras fórmulas de financiación mediante una adecuada regulación<sup>127</sup>. Recursos propios internos (derivados de la reinversión de los beneficios generados por la entidad social) y externos (no reembolsables, como las subvenciones y las donaciones de personas físicas o jurídicas), además de recursos ajenos procedentes de préstamos bancarios y de ayudas públicas en forma de préstamos blandos, permitirían lograr tal sustentabilidad económico-financiera. Sin una óptima accesibilidad a créditos bancarios y garantías, donaciones, subvenciones y demás ayudas públicas no resultaría fácil que aparecieran y se mantuvieran en el mercado las IMFs.

La provisión de recursos económicos a estas instituciones también por parte de inversores privados especializados, en la doble modalidad de *business angels* y Entidades (Fondos y Sociedades) de Capital-Riesgo social, supondría un fuerte estímulo para su sustentabilidad y crecimiento. Los fondos de financiación especializados en el sector social son una realidad en el mercado mundial desde que emergieran a finales de los años noventa y se convirtieran en el eje principal de la inversión privada, representando más de la mitad de la financiación internacional del sector microfinanciero en el año 2009, con un total aproximado de billón y medio de euros<sup>128</sup>. Son, asimismo, una realidad en la normativa comunitaria desde la aprobación y publicación del Reglamento (UE) nº 346/2013, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de abril de 2013, sobre los fondos de emprendimiento social<sup>129</sup>.

Tanto asistencia técnica<sup>130</sup> como financiación pública procedente de los programas europeos para la competitividad, el emprendimiento, el empleo y la innovación social pueden arribar también hasta las instituciones proveedoras de microcréditos. Para canalizar las ayudas financieras a las IMFs se puso en marcha en 2010 el "Instrumento europeo de microfinan-

<sup>126</sup> Vid. SERRANO, P., "Forma jurídica recomendada...", op. cit., pp. 12-13.

<sup>127</sup> IBÁÑEZ JIMÉNEZ, J., *El contrato...*, op. cit., p. 81, remarcó la necesidad planteada por la EMN de que en España se creen "reglas especiales facilitadoras de acceso [de las IMFs] a la financiación pública, contenidas en una regulación de Derecho público microfinanciero eficiente y no anticompetitiva".

<sup>128</sup> De conformidad a lo que se expresa en: CONVERGENCES 2015, "Mapping the actors of microfinance", *Microfinance Barometer 2011*, 2ª ed., 2011, p. 3.

<sup>129</sup> DO L 115/18, 25 abril 2013, pp. 18-38.

<sup>130</sup> Los servicios de asistencia técnica estaban cubiertos hasta 2014 en la iniciativa JASMINE (*Joint Action to Support Micro-finance Institutions in Europe*), como cuarta acción conjunta de la Comisión europea, el Banco Europeo de Inversiones y el Fondo Europeo de Inversiones.

ciación para el empleo y la inclusión social - PROGRESS"<sup>131</sup>. Gestionado por el Fondo Europeo de Inversiones, *European Progress Microfinance Facility* o, más conocido como, *Progress Microfinance* ha ofrecido financiación a los proveedores de microcréditos para aumentar su actividad de concesión de microcréditos y ha emitido garantías para compartir el riesgo de pérdidas por el eventual incumplimiento de la obligación de puntual y completa devolución por parte de los microprestatarios. Los proveedores de microcréditos destinatarios de esta iniciativa europea han sido en general tanto entidades bancarias (públicas y privadas) como IMFs no bancarias y no lucrativas. Los destinatarios han podido beneficiarse de garantías, préstamos y participación en el capital social. De forma simultánea, pudieron recibir garantías y préstamos. En tal caso, la garantía no cubría los préstamos finales que hubieran sido financiados con recursos procedentes de este programa europeo sino que la cobertura recaía en los microcréditos otorgados con la financiación directa de la propia IMF<sup>132</sup>. Las modalidades de préstamos ofrecidos a las IMFs eran préstamos prioritarios, préstamos subordinados y préstamos de riesgo compartido. Mientras que el préstamo de riesgo compartido fue la figura menos utilizada durante el período 2012-2014, el préstamo prioritario fue recurrente hasta 2013<sup>133</sup> y, en ocasiones (en el mismo año 2013), la única vía de préstamo empleada (en nueve ocasiones)<sup>134</sup>. Ciento cinco millones de euros de la Unión Europea más cien millones del Banco Europeo de Inversiones fue el presupuesto disponible durante el citado período trienal por el instrumento *Progress Microfinance* para contribuir a la sostenibilidad de los proveedores de microcrédito<sup>135</sup>.

<sup>131</sup> Decisión 283/2010/UE, de 25 de marzo de 2010 (DO L 87/01). También la Comunicación relativa a la aplicación de la Acción de Garantía en el marco del instrumento europeo de microfinanciación PROGRESS (EPMF, en sus siglas en inglés) (DO C 202/02). PROGRESS forma parte de "Europa 2020. Una estrategia para un crecimiento inteligente, sostenible e integrador", aprobada por la Comunicación de la Comisión de 3 de marzo de 2010 (COM (2010) 2020, 42 pp.). El primer Informe anual que evaluó la ejecución de este Programa se hizo público a través del Informe de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones. Ejecución del Instrumento Europeo de Microfinanciación PROGRESS – 2010 (COM (2011) 195 final, 11 abril 2011, 16 pp.).

<sup>132</sup> *Ibidem*, p. 11, "en aras de la autonomía de [la IMF], y de no recargar el peso sistémico de la microfinanciación sobre los organismos europeos".

<sup>133</sup> En *Ibidem*, p. 13, se recoge que "en abril de 2014 ha dejado de ofrecerse este tipo de préstamo [prioritario] debido al periodo de maduración que requieren inversiones de capital-riesgo como las que acometen los prestatarios".

<sup>134</sup> Conforme se especifica y detalla en: *Ibidem*, p. 13.

<sup>135</sup> *Ibidem*, p. 8. En la página 14 se explica que: "con una financiación inicial de la UE de 100 millones de € se han concedido 500 millones en micropréstamos, con más de 20.000 beneficiarios finales [...] sobre todo [por] el elevado apalancamiento o efecto multiplicador de las garantías".

El "paraguas" del nuevo programa *EaSI (Employment and Social Innovation)*<sup>136</sup>, diseñado para el período que discurre entre el 1 de enero de 2014 y el 31 de diciembre de 2020, bajo la gestión directa de la Comisión europea, incluye tres ejes que atienden y vertebran tres programas europeos que durante 2007-2013 habían estado separados: EURES<sup>137</sup>, PROGRESS<sup>138</sup> y *Progress Microfinance*. Este programa *Progress Microfinance* se incardinó, desde 2014, en el marco de *EaSI* y se implementó en coordinación y complemento con EURES y MF/SE (*micro-finance and social entrepreneurship*)<sup>139</sup>. Hasta 2016 *Progress Microfinance* se ha venido ejecutando junto con el nuevo eje MF/SE. A partir de entonces viene exclusivamente de la mano del eje MF/SE<sup>140</sup> el fomento del acceso a las microfinanzas para los grupos vulnerables así como la contribución a la mejora de la capacidad financiera de los proveedores de microcréditos. Específicamente dedicado al incremento de la viabilidad del sector microfinanciero y social se ha implementado *EaSI Guarantee Financial Instrument*<sup>141</sup> (con un presupuesto de noventa y seis millones de euros disponible a mediados de 2016)<sup>142</sup>, tomando como ejemplo el éxito alcanzado por *Progress Microfinance*, para ofrecer garantías y contra-garantías a los intermediarios microfinancieros. Aparte, el artículo 30.2 del Reglamento (UE) n° 1296/2013 que regula *EaSI* manifiesta que podrá proporcionarse, entre otros, "préstamos, capital en acciones e instrumentos de riesgo compartido a los intermediarios [...]. El capital en acciones puede proporcionarse, en concreto, como participaciones de capital abiertas, participaciones sin voto, préstamos de los accionistas y combinaciones de distintos tipos de participaciones de capital emitidas a los inversores".

<sup>136</sup> Reglamento (UE) n° 1296/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de diciembre de 2013, relativo a un Programa de la Unión Europea para el Empleo y la Innovación Social ("EaSI") y por el que se modifica la Decisión n° 283/2010, por la que se establece un instrumento europeo de microfinanciación para el empleo y la inclusión social (DO L 347, 20 diciembre 2013, pp. 238-252). Para la versión inicialmente propuesta, léase: COM (2011) 609 final, 6 octubre 2011 (2011/0270 [COD]). Para información actualizada, vid. <http://ec.europa.eu/social/main.jsp?catId=1081> (última consulta: 10 septiembre 2016). Además, léase: EUROPEAN COMMISSION, *EaSI. New EU umbrella programme for employment and social policy*, European Commission. Directorate-General for Employment, Social Affairs and Inclusion, november 2013, 28 pp.

<sup>137</sup> Promotor de la movilidad laboral en la Unión Europea. Vid. <http://ec.europa.eu/social/main.jsp?catId=1083&langId=en> (última consulta: 10 septiembre 2016).

<sup>138</sup> Eje promotor de la innovación y el progreso social.

<sup>139</sup> Conforme adelantaba IBÁÑEZ JIMÉNEZ, J., "Desarrollos recientes (2012-2014)...", op. cit., p. 18.

<sup>140</sup> Este eje cuenta con un 21% del presupuesto total asignado a *EaSI* que asciende a novecientos diecinueve millones cuatrocientos sesenta y nueve mil euros, según el artículo 5 del Reglamento (UE) n° 1296/2013.

<sup>141</sup> EUROPEAN INVESTMENT FUND, *EaSI Guarantee Financial Instrument*, EIF, march 2016, 10 pp.; disponible en: [http://www.eif.org/news\\_centre/publications/eif\\_flyer\\_easi\\_en.pdf](http://www.eif.org/news_centre/publications/eif_flyer_easi_en.pdf) (última consulta: 10 septiembre 2016).

<sup>142</sup> En cifra tomada de: <http://ec.europa.eu/social/main.jsp?catId=1084&langId=en> (última consulta: 10 septiembre 2016).

El acceso a la panoplia de medios financieros, públicos y privados, nacionales y europeos, implicaría en nuestro país la previa configuración y regulación de las IMFs propiamente dichas, lo cual lograría desplegar con asiduidad la correspondiente operación activa de otorgamiento de microcréditos. El efecto se multiplicaría si, además, se añadieran para ellas incentivos fiscales en forma de moratorias, reducciones y exenciones en la tributación. En efecto, conforme remarcará la señalada Nota de la Secretaría de CNUDMI-UNCITRAL<sup>143</sup>, “el trato fiscal otorgado a entidades microfinancieras puede ser un factor importante para su viabilidad”. La inversión privada y el apoyo público a estas IMFs posibilitarían el acceso al microcrédito de las personas que se hallan extra muros del crédito bancario. La viabilidad económico-financiera de las IMFs no lucrativas brindaría así el impacto social que les es inherente.

Como entidades sociales, a las IMFs correspondería prestar el servicio de concesión de microcréditos amén de otros servicios no financieros concretados en el asesoramiento, el acompañamiento, la formación y la educación financiera de los beneficiarios<sup>144</sup>. La prestación añadida de estos otros servicios no financieros, que ofrecerían las IMFs de forma directa o indirecta (a través de la asociación con otras organizaciones), facilitaría el deslinde con aquellas entidades bancarias que también puedan otorgar microcréditos. El coste añadido de proporcionar a los beneficiarios servicios no financieros de formación y acompañamiento durante los primeros pasos de la puesta en marcha del negocio hasta su consolidación en el mercado justificaría en la propuesta (desde aquí no del todo compartida)<sup>145</sup> de la AEM que el tipo de interés de los microcréditos concedidos por una IMF pudiera ser superior al tipo de interés medio del mercado, bien que con limitaciones (que compartiríamos) para evitar la temida usura<sup>146</sup>. Esos superiores tipos de interés a aplicar por parte de la IMF estarían destinados a incrementar su sostenibilidad económica de cara a la recurrente prestación de servicios

<sup>143</sup> En página 15, párrafo 49.

<sup>144</sup> La Comunicación de la Comisión europea rubricada “microfinanciación y reducción de la pobreza” ya se refería (en p. 6) a la posibilidad de inclusión “de una gama limitada de servicios no financieros (por ejemplo, asesoramiento profesional)”.

<sup>145</sup> En extenso y en general sobre nuestras particulares reticencias a los superiores tipos de interés de los microcréditos, puede leerse: GARCÍA MANDALONIZ, M., “No es oro todo lo que reluce en las microfinanzas...”, op. cit., pp. 143-150.

<sup>146</sup> En IBÁÑEZ JIMÉNEZ, J., *El contrato...*, op. cit., p. 32, se menciona que “la AEM ha establecido que el tipo de interés del microcrédito social ha de limitarse, a fin de evitar la usura, ajena a la tradición microfinanciera nacional”, aunque no ajena –añadimos nosotros– a tradiciones microfinancieras de terceros países. De tal modo que “el tipo límite aplicable y su TAE se referencien al Euribor, aplicándose un diferencial positivo que deberá ser objeto de desarrollo reglamentario y actualización periódica” (también p. 91). Aun añadiendo después (en p. 92) el citado autor que él no es “proclive a juzgar como positiva, en este terreno, una regulación microcrediticia especial que establezca topes máximos, pues debe ser el mercado quien determine los mecanismos de fijación del precio”. Sobre nuestra particular opinión acerca de la conveniencia de fijar topes máximos en sistemas en los que no hay reglas contra la usura o, aun existiendo, resultan ineficaces, véase, de nuevo: GARCÍA MANDALONIZ, M., “No es oro todo lo que reluce en las microfinanzas...”, op. cit., pp. 143-150. En la Iniciativa europea para el desarrollo del microcrédito en apoyo del crecimiento y del empleo de 13 de noviembre de 2007 (vid. *supra* nota a pie nº 22), p. 7, se puso como ejemplo que en Alemania el techo del tipo de interés de los programas de microcrédito no podía duplicar el tipo medio o superarlo en doce puntos.

de carácter dual: financieros (de microcréditos) y no financieros (de acompañamiento y formación). A cambio, a los beneficiarios no se les exigirían garantías reales o personales<sup>147</sup>, en línea con uno de los caracteres (hoy desfigurado en la escala mundial) que dieron nacimiento y brillo a los microcréditos desde los años setenta. Ahora bien, el re-aval a las propias IMFs emitido por un programa público (en el marco de *EaSI Guarantee Financial Instrument*) o una entidad privada (al modo, *mutatis mutandi*, del reafianzamiento que proporciona CERSA a las SGR) favorecería la sustentabilidad y, con ello, el objetivo primordial de estas entidades sociales de promocionar el emprendimiento, para incrementar el autoempleo y empleo, con el fin directo de conseguir la inclusión financiera que contribuya en último extremo a derrotar a la pobreza.

## 4. REGULACIÓN DE LAS INSTITUCIONES MICROFINANCIERAS EN ESPAÑA: UN DESAFÍO PENDIENTE

La Comunicación de la Comisión al Consejo y al Parlamento europeo “microfinanciación y reducción de la pobreza” reclamó, en septiembre de 1998, que el entorno reglamentario fomentara la creación y el crecimiento de las IMFs<sup>148</sup>. El primer apartado de la Iniciativa europea para el desarrollo del microcrédito en apoyo del crecimiento y del empleo<sup>149</sup> siguió reclamando, en noviembre de 2007, a los Estados miembros “mejorar [o, añadimos, crear] el entorno legal e institucional” “que permita el desarrollo de instituciones de microfinanciación”, adaptando los mecanismos de “control y supervisión a las especificidades de la microfinanza”. El legislador español ha tenido sucesivas ocasiones de afrontar este reto de incluir cambios en los aspectos institucionales y jurídicos del microcrédito<sup>150</sup>. La Proposición de Ley de apoyo a los emprendedores, de 15 de julio de 2011<sup>151</sup>, planteó en su

<sup>147</sup> En IBÁÑEZ JIMÉNEZ, J., *El contrato...*, op. cit., p. 33, se matiza que, aunque “la AEM ha asumido la ausencia de contratos de garantía como rasgo esencial configurador del microcrédito social español, [...] podría incluirse como garantía cualquiera fiduciaria o incluso formalizada contractualmente, como el aval”. A nuestro particular juicio, tal inclusión desvirtuaría el sentido primigenio del microcrédito social entendido como microcrédito sin garantías (ni comisiones).

<sup>148</sup> Página 14.

<sup>149</sup> En la página 6. Para la referencia completa de esta Iniciativa, accédase *supra* a la nota a pie de página nº 24.

<sup>150</sup> En la conclusión de la Iniciativa europea para el desarrollo del microcrédito en apoyo del crecimiento y del empleo (p. 12) se expresó que “habida cuenta de los cambios necesarios a nivel nacional de los aspectos institucionales y jurídicos del microcrédito, se propone incluir estos aspectos en el ciclo de gobernanza anual de la estrategia de Lisboa. [...] Su inclusión en el programa de reforma nacional podría incitar a los Estados miembros a adoptar las reformas necesarias para fomentar el microcrédito”.

<sup>151</sup> Presentada en el Congreso de los Diputados por el Grupo Parlamentario Popular (122/000290).

artículo 15 una línea pública de microcréditos “dirigidos a emprendedores<sup>152</sup> y microempresas”, que luego no halló concreción en la Ley 14/2013, de 27 de septiembre, de apoyo a los emprendedores y su internacionalización en la que se materializó<sup>153</sup>. Con anterioridad, la Ley 5/2011, de 29 de marzo, de economía social<sup>154</sup> hubiera podido amparar de modo expreso un régimen jurídico microfinanciero no bancario para las IMFs con forma de fundación o asociación con actividad económica por su encaje entre las entidades de economía social<sup>155</sup>. Posteriormente, se publicarían la Ley 43/2015, de 9 de octubre, del tercer sector de acción social<sup>156</sup> y la complementaria Ley 45/2015, de 14 de octubre, de voluntariado<sup>157</sup>. Caracterizadas, en el artículo 2 de la Ley 43/2015, las entidades del tercer sector de acción social como “aquellas organizaciones de carácter privado surgidas de la iniciativa ciudadana o social [...], con fines de interés general y ausencia de ánimo de lucro, que impulsan [...] los derechos económicos de las personas y grupos que sufren condiciones de vulnerabilidad o que se encuentran en riesgo de exclusión social”, las IMFs no bancarias y no lucrativas tendrían entre ellas cabida y acogida. En consecuencia, dicha Ley hubiera sido “lugar” susceptible de amparar la antedicha propuesta legislativa microfinanciera de la AEM. Ni en esta ley de ámbito nacional del tercer sector de acción social ni en las correspondientes leyes autonómicas del tercer sector<sup>158</sup> se ha recogido, empero. Las ocasiones han sido desaprovechadas.

El desafío continúa vigente. Enfrentarlo todavía es posible con la aprobación de una regulación concreta para el microcrédito social a conceder por IMFs no bancarias y no lucrativas sin sujeción a los parámetros propios del sector bancario, por desempeñar su actuación en el tercer sector en pro de una meta social: el fomento del empleo y autoempleo de las personas vulneradas en nuestra Sociedad. El sustento del desafío pendiente entronca con

<sup>152</sup> A los efectos de esta Proposición de Ley, el artículo 2 proporcionaba una amplia y ambigua definición de “emprendedor” del siguiente tenor: “personas físicas que se encuentren realizando los trámites previos para desarrollar una actividad económica bien sea como trabajador autónomo, cooperativista, socio de una pequeña y mediana empresa, sociedad laboral, o a través de cualquier fórmula admitida a Derecho [...], siempre que el número de socios no sea superior a cinco”. “Se podrán incluir dentro del concepto de emprendedor a las sociedades mercantiles, trabajadores autónomos y otras formas societarias que lleven constituidas [...] menos de veinticuatro meses”.

<sup>153</sup> BOE nº 233, 28 septiembre 2013, pp. 78787-78882 (RCL 2013, 10074). Con origen en el Anteproyecto de Ley que se presentó al Consejo de Ministros el 24 de mayo de 2013.

<sup>154</sup> BOE nº 76, 30 marzo 2011, pp. 33023-33033 (RCL 2011, 5708). El encuadramiento de las IMFs sociales entre las entidades de economía social tiene base jurídica en los artículos 2 y 4 a 6 de esta Ley.

<sup>155</sup> Conforme al artículo 5 de la Ley 5/2011 forman parte de la economía social, entre otras, las fundaciones y las asociaciones que llevan a cabo una actividad económica.

<sup>156</sup> BOE nº 243, 10 octubre 2015, pp. 94844-94852 (RCL 2015, 10922).

<sup>157</sup> BOE nº 247, 15 octubre 2015, pp. 95764-95784 (RCL 2015, 11072).

<sup>158</sup> Como, por ejemplo, la reciente Ley 6/2016, de 12 de mayo, del tercer sector social de Euskadi (BOPV nº 94, 16 mayo 2016; rect. BOPV 23 mayo 2016; y BOE nº 115, 23 junio 2016).

el eje de la estrategia de Lisboa de mejora del acceso a la financiación y del fomento de la microfinanciación<sup>159</sup>. Su concreción sería la aplicación de las propuestas que a los Estados miembros efectúa, de un lado, la *Small Business Act* (SBA) –aprobada en junio de 2008<sup>160</sup> y revisada en febrero de 2011<sup>161</sup>– de “facilitar el acceso de las PYMES a la financiación, en particular a [...] los microcréditos”<sup>162</sup>; y, de otro lado, la *Social Business Initiative*<sup>163</sup>, lanzada en 2011 por la Comisión europea con un triple propósito: primero, mejorar el acceso a la financiación; segundo, dar mayor visibilidad a las empresas sociales; y, tercero, optimizar el entorno legal. A partir de las premisas de la *Small Business Act* y de la *Social Business Initiative*, estaría justificada en los confines patrios una legislación para el microcrédito social. No obstante, somos conscientes –como consciente fue la Secretaría de la CNUDMI-UNCITRAL, de quien transcribimos sus palabras<sup>164</sup>– que “la ponderación de las ventajas e inconvenientes de la reglamentación de la microfinanza es una tarea difícil para el legislador que requiere un análisis ponderado de las cuestiones [involucradas] que permita adoptar decisiones al respecto”. “Ahora bien, es probable que las ventajas de crear un sector microfinanciero estable sean superiores a los gastos que ello entrañe, en la medida en que la microfinanza sea un factor que mejore el nivel de vida [...] y contribuya a aliviar la pobreza”. Confiamos, por ello, en que la materialización de la ansiada promulgación interna actuaría a modo de “tabla de salvación”, en tanto su finalidad sería extender y fortalecer a futuro las debilitadas finanzas sociales o inclusivas en pro del espíritu emprendedor<sup>165</sup>.

<sup>159</sup> La Comunicación al Consejo, al Parlamento Europeo, al Comité Económico y Social europeo y al Comité de las Regiones “Aplicación del programa comunitario sobre la Estrategia de Lisboa: Financiar el crecimiento de las PYME – añadir valor europeo” (COM (2006) 349 final, 29 junio 2006, p. 7; SEC (2006) 841, 842 y 856) señaló que: “Se invita [...] a los Estados miembros a asegurarse de que la legislación nacional facilita la disponibilidad de microfinanciación (créditos inferiores a veinticinco mil euros)”.

<sup>160</sup> *Communication for the Commission to the Council, the European Parliament, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions “Think Small First”. A “Small Business Act” for Europe* (COM (2008) 394 final, 25 junio 2008, 21 pp.).

<sup>161</sup> COM (2011) 78 final, 23 febrero 2011, 25 pp.

<sup>162</sup> Página 13 de la SBA.

<sup>163</sup> [http://ec.europa.eu/internal\\_market/publications/docs/sbi-brochure/sbi-brochure-web\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/publications/docs/sbi-brochure/sbi-brochure-web_en.pdf) (última consulta: 10 septiembre 2016).

<sup>164</sup> Reflejadas en el apartado IV de observaciones finales (pp. 17-18) de la Nota de la Secretaría de CNUDMI-UNCITRAL de 29 de abril de 2010.

<sup>165</sup> Como bien señalara ORTIZ GARCÍA-MIGUEL, C., *El microcrédito...*, op. cit., p. 12: “En España la falta de una legislación especializada sobre las microfinanzas y sus entidades hace más difícil su desarrollo”.

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS:

- AA.VV., "Microcréditos en la Unión Europea", *Foro de Microfinanzas*, nº 11, septiembre 2009.
- ABBAD SORT, M., *Microcréditos: préstamos a la dignidad*, Icaria, Barcelona, septiembre 2010.
- ANDREONI, A.; PELLIGRA, V., *Microfinanza. Dare credito alle relazioni*, Il Mulino, Saggi, 2009.
- ARGANDOÑA, A., "La dimensión ética de las microfinanzas", *IESE Business School - Universidad de Navarra*, Documento de investigación DI-791, abril 2009.
- ASIAN DEVELOPMENT BANK, *Enhancing the fight against poverty in Asia and the Pacific. The poverty reduction strategy of the Asian Development Bank*, december 2004.
- BORNSTEIN, D., *Cómo cambiar el mundo. Los emprendedores sociales y el poder de las nuevas ideas*, 2ª ed., Debate, Barcelona, mayo 2005.
- CABRAL JIMÉNEZ, E., "The microfinance and inclusive finance agenda: the BSP experience", *UNCITRAL International Colloquium on Microfinance. Panel: the overall policy context for enabling inclusive finance*, UNCITRAL, Vienna, 12 January 2011.
- CASCANTE, R., "Las microfinanzas en la agenda de la cooperación pública española para el desarrollo", *Revista Española de Desarrollo y Cooperación*, nº extraordinario, 2011.
- CHOWDHURY, N. I., "El viaje del microcrédito: su coherencia, logros y futuro", en FERRER RIQUELME, J.; GINÉS VILAR, M. (ed.), *Experiencias internacionales sobre microfinanzas. Manual del microcrédito*, Publicaciones de la Universidad Jaume I, Castellón de la Plana, 2010.
- CLIFFORD CHANCE, "Key issues in microfinance legislation and regulation", *Client Briefing*, november 2011.
- CONSULTATIVE GROUP TO ASSIST THE POOR (CGAP), *Transforming NGO MFIs: critical ownership issues to consider*, nº 13, June 2008.
- CONVERGENCES 2015, *Microfinance barometer 2011*, 2ª ed., 2011.
- DALEY-HARRIS, S., "Seal of excellence for poverty outreach and transformation in microfinance", *Microfinance Focus*, special edition, 2011.
- DOICIU, M., "¿Es la legislación importante para el desarrollo del sector microfinanciero? Estudio de caso sobre Rumanía", *Foro de Microfinanzas*, nº 20, marzo 2013.
- DURÁN NAVARRO, J. (coord.), "Conclusiones del primer encuentro nacional de microfinanzas y reflexiones sobre los principales elementos de discusión", *Foro de Microfinanzas*, nº 15, julio 2011.
- "Conclusiones", *Foro de Microfinanzas*, nº 20, marzo 2013.
- "El Grupo de Trabajo de Legislación Microfinanciera Española", *Foro de Microfinanzas*, nº 20, marzo 2013.

- "Concepto de microcrédito social: justificación, características y base para un nuevo sector de las microfinanzas en España", *Cuadernos de la Cátedra Garrigues*, vol. 3, junio 2015.
- EUROPEAN COMMISSION, *Expert Group Report. The regulation of microcredit in Europe*, Bruselas, abril 2007.
  - *EaSI. New EU umbrella programme for employment and social policy*, European Commission. Directorate-General for Employment, Social Affairs and Inclusion, november 2013.
- EUROPEAN INVESTMENT FUND, *EaSI Guarantee Financial Instrument*, EIF, march 2016.
- EUROPEAN SAVINGS BANK GROUP, *Microcredit in Europe: the experience of savings Banks*, European Savings Bank Group, march 2006.
- FELIÚ REY, J., "Las empresas sociales: un nuevo reto para el Derecho de sociedades", *Pensar en Derecho*, año 2, nº 3, diciembre 2013.
  - "Empresa social, ánimo de lucro y sociedad de capital. Hacia un replanteamiento, de nuevo, del Derecho de sociedades", 2015 (trabajo mecanografiado prestado por el autor).
- FERRERO FERRERO, I.; MUÑOZ TORRES, M<sup>a</sup> J.; FERNÁNDEZ IZQUIERDO, M<sup>a</sup> A., "Contextualización del microcrédito en el sistema bancario mundial", en FERRER RIQUELME, J.; GINÉS VILAR, M. (ed.), *Experiencias internacionales sobre microfinanzas. Manual del microcrédito*, Publicaciones de la Universidad Jaume I, Castellón de la Plana, 2010.
- GARCÍA ALBA, J. (coord.), *Telefonía móvil y desarrollo financiero en América Latina*, Ariel; BID, Barcelona, 2009.
- GARCÍA MANDALONIZ, M., "No es oro todo lo que reluce en las microfinanzas: la necesidad de una regulación internacional", *RDBB*, año nº 31, nº 127, julio-septiembre 2012 (después publicado en: *Derecho & Sociedad*, nº 41, 2014).
  - "Naturaleza jurídica del microcrédito y caracterización societaria de las instituciones microfinancieras", *Cuadernos de la Cátedra Garrigues*, vol. 3, junio 2015.
- GIRÓN TENA, J., *Derecho de sociedades*, Madrid, 1976.
- GUTIÉRREZ NIETO, B., *La financiación socialmente responsable. El microcrédito en España*, Thomson-Civitas, ICO, Navarra, 2005.
- HELMS, B., *Access for all: building inclusive financial system*, CGAP, Banco Mundial, Washington, 2006.
- IBÁÑEZ JIMÉNEZ, J., "Desarrollos recientes (2012-2014) de la financiación para el emprendimiento social y del régimen de las sociedades e instituciones microfinancieras (IMFs) en el Derecho europeo y español", *Cuadernos de la Cátedra Garrigues*, vol. 1, diciembre 2014.
  - "Derecho de sociedades y autonomía de la voluntad de las instituciones microfinancieras", *Cuadernos de la Cátedra Garrigues*, vol. 3, junio 2015.
- *El contrato de microcrédito*, Navarra: Thomson Reuters - Civitas, 2015.

- JARAMILLO, L.; YARURO, A. M<sup>a</sup>.; GÓMEZ, E., *Reporte de la situación actual del microcrédito en Colombia, Banco de la República*, junio 2014.
- KOZOLCHYK, B., "El crédito comercial y su efecto en la disminución de la pobreza", *DN*, n° 199, abril 2007 (también publicado en: *Foro de Derecho Mercantil*, 2007).
- LACALLE CALDERÓN, M. (et al.), "El Banco Grameen", *Foro de Microfinanzas*, n° 8, febrero 2007.
- LACALLE CALDERÓN, M.; RICO GARRIDO, S., "Microfinanzas en España: impacto y recomendaciones a futuro", *Foro Microfinanzas*, n° 18, enero 2012.
- LATORRE DÍEZ, J., *Regulación de las entidades de crédito en España*, Fundación de las Cajas de Ahorro Confederadas para la Investigación Económica y Social, Madrid, 1997.
- LAZAR, A.; IBÁÑEZ JIMÉNEZ, J., "Los modelos francés y rumano de regulación societaria y contractual de las IMFs, y su proyección previsible en España", *Cuadernos de la Cátedra Garrigues*, vol. 1, diciembre 2014.
- LEDERWOOD, J., *Microfinance handbook. An institutional and financial perspective*, Banco Mundial, Washington 1999.
- LEFEVRE, A-F., "The overall policy context for enabling inclusive finance", *UNCITRAL International Colloquium on Microfinance*. Panel: "The overall policy for enabling inclusive finance", UNCITRAL, Vienna, 12 January 2011.
- LYMAN, T., "Recommendations for proportionate regulation and supervision on microfinance", en *UNCITRAL International Colloquium on Microfinance. Panel: Proportionate regulation and supervision of microfinance – key issues*, UNCITRAL, Vienna, 13 January 2011.
- MAES, J. P.; REED, L. R., *Informe del Estado de la Campaña de la Cumbre del Microcrédito 2012*, Campaña de la Cumbre del Microcrédito, Washington, 2012.
- MARTÍN CARRETERO, J. M., "El FONPRODE y el futuro de la inclusión financiera desde la cooperación española", *Revista Española de Desarrollo y Cooperación*, n° extraordinario, 2011.
- MARTÍNEZ ESTÉVEZ, A., "El programa de microcréditos del ICO", *Perspectivas del Sistema Financiero*, n° 84, 2005.
- MICROFINANCE INFORMATION EXCHANGE (MIX); CONSULTATIVE GROUP TO ASSIST THE POOR (CGAP), *Eastern Europe and Central Asia 2009. Microfinance Analysis and benchmarking Report*, february 2010.
- MONEDERO, J. A., "La cooperación española en materia de microfinanzas", *Revista Española de Desarrollo y Cooperación*, n° extraordinario, 2011.

- MORRISON, D., "Microfinance and the Millennium Development Goals: the way forward", en *UNCITRAL International Colloquium on Microfinance. Panel: Financial inclusion and poverty reduction: the role of financial inclusion in achieving the Millennium Developments Goals*, UNCITRAL, Vienna, 12 January 2011.
- MOYA, C., "Una política para promover el acceso a servicios financieros buscando equidad social", en *UNCITRAL International Colloquium on Microfinance. Panel: the overall policy context for enabling inclusive finance*, UNCITRAL, Vienna, 12 January 2011.
- NAVAJAS, S., "Effective regulation and supervision of microfinance operations", en *UNCITRAL International Colloquium on Microfinance. Panel: "Legal and regulatory aspects of microfinance"*, UNCITRAL, Vienna, 13 January 2011.
- NOWAK, M., "El microcrédito en Francia. La experiencia de ADIE", *Foro de Microfinanzas*, nº 20, mayo 2013.
- ORTIZ GARCÍA-MIGUEL, C., *El microcrédito. Estudio de su viabilidad y necesidad de desarrollo en el sistema financiero español*.
- PAZ-ARES, C., "Ánimo de lucro y concepto de sociedad. (Breves consideraciones a propósito del artículo 2.2 LAIE)", en *Derecho mercantil de la Comunidad europea: Estudios en homenaje a José Girón Tena*, Civitas, Madrid, 1991.
  - "Comentario al artículo 2.1 LAIE", en PAU PEDRÓN, A. (coord.), *Comentario a la Ley de agrupaciones de interés económico*, Tecnos, Madrid, 1992.
- PEDROZA, P. A., *Microfinanzas en América Latina y el Caribe: el sector en cifras*, Banco Interamericano de Desarrollo, USA, 2010.
- PÉREZ, C., "La sostenibilidad del sector microfinanciero español", *Foro de Microfinanzas*, nº 15 (DURÁN NAVARRO, J. (coord.), "Conclusiones del Primer Encuentro Nacional de Microfinanzas y reflexiones sobre los principales elementos de discusión"), julio 2011.
- PIZZO, G., "La Ley del microcrédito en Italia: de la Ley bancaria a una legislación específica", *Foro de Microfinanzas*, nº 20, marzo 2013.
- QUIJANO GONZÁLEZ, J., "Los órganos de la sociedad de garantía recíproca", *RDS*, nº 15, 2000-2.
- RICO GARRIDO, S. (et al), "Las Entidades Sociales de Apoyo al Microcrédito: su papel en la concesión de microcréditos en España", *Foro de Microfinanzas*, nº 3.
- ROZAS, D., *Implementing Client Protection in Microfinance. The State of the Practice, 2011. A Report from the Smart Campaign*, noviembre 2011.
- SERRANO, P., "Forma jurídica recomendada para instituciones microfinancieras", *Foro de Microfinanzas*, nº 20, marzo 2013.

- SINHA, F., "Beyond "ethical" financial services: developing a seal of excellence for poverty outreach and transformation in microfinance", en DALEY-HARRIS, S.; AWIMBO, A. (ed.), *New pathways out of poverty*, Kumarian Press, EE.UU., 2011.
- STOCCO, E.; GOIZUETA, J., *Las microfinanzas: una comparativa en siete regiones del mundo*, Universidad Autónoma de Madrid, Madrid, enero 2011.
- UMARJI, M. R., "Financial inclusion: Indian experience; regulation of microfinance institutions", UNCITRAL, *International Colloquium on Microfinance: "Legal and regulatory aspects of microfinance"*, UNCITRAL, Vienna, 13 January 2011.
- UNITED NATIONS, *Building inclusive financial sectors for development*, mayo 2006.
- URÍA, R., *Derecho mercantil*, 26ª ed., Marcial Pons, Madrid, 1999.
- VEREDA DEL ABRIL, A., *Microcréditos y desarrollo*, Fundación Iberoamericana para el Desarrollo, Madrid, 2001.
- WHEATLEY, J., "Small is beautiful for Latin America's pioneers", *Financial Times*, 27 february 2009.
- YUNUS, M., *¿Es posible acabar con la pobreza?*, Universidad Complutense, Madrid, 2006.
  - *El banquero de los pobres. Los microcréditos y la batalla contra la pobreza en el mundo*, Paidós, Barcelona, 2008.
  - *Las empresas sociales. Una nueva dimensión del capitalismo para atender las necesidades más acuciantes de la humanidad*, Paidós, Madrid, febrero 2011.
  - "Social business and microfinance: building partnerships with corporations and other entities to speed the end of poverty", en DALEY-HARRIS, S.; AWIMBO, A. (eds.), *New pathways out of poverty*, USA: Kumarian Press, 2011.
- ZUNZUNEGUI PASTOR, F., *Derecho del Mercado Financiero*, Marcial Pons, Madrid, 3ª ed., 2005.

# **Fintech y nuevas técnicas de financiación sostenible desde la óptica de la regulación del sistema financiero**

**Moisés Menéndez Andrés**

[moises.menendez.andres@nettit.com](mailto:moises.menendez.andres@nettit.com)

Responsable del área legal de Everis Spain. Socio, consejero y miembro del panel de expertos de Nettit SLU. Miembro fundador y consejero académico del Observatorio Fintech Everis-UPC

## RESUMEN

**T**ras una introducción escueta sobre el significado de la revolución fintech para los sistemas financieros contemporáneos y para sus usuarios, y sobre las consecuencias para el ordenamiento legal de esa revolución, se exponen las áreas fintech cruciales para el desarrollo del crédito sostenible y del crédito de orientación social (plataformas de financiación colectiva, redes y nodos de compensación y sistemas de pagos virtuales), para después poner de relieve cuáles son los principales problemas y retos regulatorios pendientes de resolución en estas áreas, así en el ámbito español como en el de la UE, especialmente desde la perspectiva de las normas sobre pagos telemáticos y sobre entidades de dinero electrónico.

## PALABRAS CLAVE

Redes y nodos de compensación multilateral. Sistemas de pagos virtuales. Entidades de dinero electrónico. Proveedores de servicios de pago a distancia

## CÓDIGO JEL/ JEL CODE

D 63, D 85, G21, K12, L31

## ABSTRACT

**A**fter introducing the meaning of fintech revolution for the contemporary financial systems and for their agents, and also the consequences of such upheaval for legal jurisdictions, we examine the crucial fields for the development of sustainable and microfinance credit, in particular the crowdfunding platforms, netting networks and digital payment systems. Besides, we outline the key regulatory questions to be solved by Spanish and EU jurisdictions within the forthcoming years in this área, from the standpoint of the current legal regimes on cyber payments and e-money authorised issuers.

## KEYWORDS

Multilateral netting networks. Virtual payment systems. Electronic money institutions. E-payment service providers

# 1. QUÉ SUPONE PARA EL SISTEMA FINANCIERO Y PARA LAS PERSONAS LA TRANSFORMACIÓN TECNOLÓGICA

Las nuevas tecnologías aplicadas al sistema financiero (en adelante, *fintech*, empleando un modismo universal) han acarreado algunas consecuencias globales que cabe describir abreviadamente así:

Primero. Un recorte fulgurante de los costes de las operaciones financieras, tanto de transacción como de intermediación y agencia. La razón es muy simple. La cibernética aplicada a las operaciones financieras permite a los agentes económicos comunicarse en tiempo mínimo, a distancias planetarias remotas y operar flexiblemente sin estructuras físicas de mediación clásicas (sucursales bancarias, centros y espacios de contratación financiera en ciudades, operadores de *front office* como asesores físicos, cajeros, directores de banca, *brokers* que reciben órdenes de bolsa, gestores de cartera, entre otros). El grueso de las funciones bancarias, del mercado de divisas y del mercado de valores puede ejecutarse hoy sin desplazamientos y molestias para el inversor, ahorrista o usuario de los servicios financieros, a través de internet y normalmente empleando ordenadores, *smartphones* u otros dispositivos móviles que facilitan una contratación competitiva y la ágil liquidación de las operaciones sin o con mínima intervención humana, logrando además elevados niveles de seguridad económica y jurídica [cf. Anexo I Recomendación 94/820/CE, de la Comisión europea, sobre aspectos jurídicos del intercambio electrónico de datos; GONZÁLEZ DE ALAIZA (2013): 1910].

Segundo. Una crisis profunda de las instituciones del sector financiero, por efecto de lo anterior. Esta crisis que cabría llamar “tecnológica” o “fintech” no hace sino agravar los de la crisis económica general, impulsando a la banca a una incesante innovación y actualización de sus procesos, que es palpable ya incluso en la prensa diaria o en la publicidad, donde se ofrece a los usuarios y clientes contratar empleando artilugios o dispositivos móviles para usar software fintech específico. Sin embargo, tal crisis no supone solo una modernización de la banca, sino un riesgo para su supervivencia, porque está vinculada a la aparición de nuevas empresas tecnológicas competidoras de la banca en mercados paralelos o “en la sombra”, poco o nada regulados. Tales competidores, en tanto operen en mercados desregulados o no supervisados prudencialmente, tendrán ventajas sobre los bancos. Por otra parte, estos tratan de competir también operando al modo fintech en tales espacios sin regulación, pero su tecnología es insuficiente, y deben incorporarse a entornos operativos y sistémicos fintech rápidamente, sea desarrollando su propia tecnología, sea absorbiendo o adquiriendo *startups* de tecnología. Por último, los bancos tratan de trasladar sus experiencias fintech al terreno de las operaciones activas, pasivas y de servicios supervisadas, cerrando el círculo de la adaptación tecnológica.

Tercero. Un desarrollo importante de nuevas operaciones y servicios de los que los juristas tradicionalmente llamaban “neutros” desde el punto de vista de balance, al no suponer

ni concesión ni recepción de crédito. Tales operaciones están estrechamente vinculadas al propio nacimiento de técnicas y modelos de negocio fintech absolutamente desconocidos hasta hoy, y así surgen operaciones de nuevo cuño como las transferencias sobre cuentas de dinero electrónico, los intercambios en mercados de divisas encriptadas como *bitcoin*, los contratos bancarios *blockchain* de registro distribuido, los contratos de financiación popular o colectiva a distancia, o las redes tele-asistidas de descuento o compensación de créditos. Todo ello sin perjuicio de una paralela y continuada renovación y perfeccionamiento de las técnicas de contratación a distancia, firma electrónica, y aseguramiento del acceso, control y manejo de datos precisos para realizar las transacciones, en un entorno acomodado a las necesidades del cliente que resulta cada vez más sofisticado y seguro, también jurídicamente en la medida en que las Leyes tutelan la posición del perceptor de servicios electrónico en diversos aspectos informativo y de formación contractual como los que regulan en la UE la Directiva 2000/31/CE de servicios de la sociedad de la información; y en España, los arts. 10 a 28 de la Ley de Servicios de la Sociedad de la Información [JUSTE (1997); FERNÁNDEZ ALBOR (2001); MATEU de ROS (2003): 108-110].

Cuarto. Una oportunidad creciente para millones de personas desfavorecidas socialmente de acceder a la contratación financiera, en cuanto que, por un lado, los dispositivos y aplicaciones móviles están disponibles y accesibles fácilmente y a mínimo coste en cualquier lugar, y por otro, la desintermediación es de tan amplio alcance que facilita la participación popular en los mercados de crédito sin las cortapisas bancarias tradicionales, como: la petición de garantías, el previo análisis de prestatarios, la aplicación de sistemas de *scoring* de crédito estándar y de medida o *benchmark* reputacional crediticio, la imposición condiciones generales de la contratación bancaria incomprensibles para muchos, o incluso el desconocimiento del significado del contrato, que se simplifica enormemente acudiendo a dispositivos fintech.

## 2. ALGUNAS CONSECUENCIAS REGULATORIAS DE ALCANCE GENERAL QUE ACARREAN LA IMPLANTACIÓN BANCARIA Y NO BANCARIA DE LAS TECNOLOGÍAS FINANCIERAS

Todos los legisladores se están ocupando del fenómeno fintech, como cabría esperar, de modo reactivo, tratando de regular la nueva tecnología, en unos casos; en otros, de solventar los conflictos entre clientes y banqueros, o entre éstos, que produce su implantación; y en otros, en fin, de limitar la autonomía de la voluntad de los gestores de empresas fintech y promotores de los correspondientes servicios, para garantizar la seguridad jurídica de las transacciones, y evitar o prevenir el fraude.

La implantación de técnicas fintech supone para muchos la consolidación de un estado de la contratación donde las relaciones entre clientes y entidades proveedoras de servicios (o, en términos bancarios, operaciones “neutras” o sin interés) cambian en sustancia, porque ya

no es precisa la intervención de una entidad de crédito ni siquiera si la finalidad del servicio es dar crédito. Y porque, además, la tecnología supone aplicar los mecanismos cautelares propios de la contratación a distancia, donde se pierde la relación de confianza con el banco, y donde prima la seguridad jurídica propia de los mecanismos de negociación en red.

Entre estos mecanismos pueden citarse las cuentas de compensación de deuda privada multilateral sin intervención bancaria, o los telepagos hechos a través de dispositivos móviles para operar con dinero electrónico en entornos seguros de alcance universal B2C sin contrato entre banco y *vendor*, que ahorran pagos y entregas con contrapartes finales [IBÁÑEZ JIMÉNEZ (2013): 5682; (2015 a): 640; (2015 b): 1428].

### 3. APLICACIONES FINTECH PARA LA FINANCIACIÓN SOSTENIBLE

En el campo de la contratación de operaciones activas o de mutuo (préstamos con interés de cantidad fija, o apertura de líneas de crédito a interés fijo o variable), las aplicaciones fintech facilitan enormemente el acceso al crédito, que es una condición indispensable para el desarrollo económico en tiempo tan restrictivos como los que vivimos.

Entre estas aplicaciones vamos a detenernos brevemente en algunas de las más eficaces para la transformación del mercado de crédito que están expandiéndose internacional e internamente a paso acelerado: las plataformas de *crowdfunding*, los dispositivos avanzados de telepago sobre cuentas de dinero electrónico, y las redes de compensación crediticia privada.

#### 3.1. Plataformas de financiación colectiva

En un entorno de restricción del crédito, la sostenibilidad requiere soluciones innovadoras que faciliten el acceso a la financiación a empresas y empresarios sin recursos patrimoniales o garantías para recibir crédito bancario. En este entorno, las plataformas de financiación participativa (PFPs) pueden prestar servicio a usuarios financiadores y a usuarios financiados, debiendo actuar bajo principios de diligencia, transparencia y neutralidad como prestadores de servicios –art. 60 y 61 de la Ley de Fomento de la Financiación Empresarial de 2015–.

Las PFPs son prestadores de servicios fintech profesionales que arriendan su tecnología para inversores y promotores de proyectos de inversión, siendo el objetivo del inversor genérico, obtener rentabilidad, y el del promotor específico, dar viabilidad a un proyecto empresarial. Según algunos autores [CARPI MARTÍN (2014): 52], el concepto estricto de ánimo de lucro excluye de la ley a las PFPs que canalicen ofertas de financiación gratuitas o sin interés; pero dado que en el ámbito de las finanzas sociales se realizan también ofertas de financiación con intereses –contrato de mutuo–, parece claro que el microcrédito social sostenible dado por instituciones microfinancieras también puede quedar comprendido en el ámbito de aplicación de la legislación de fomento de la financiación empresarial, sin perjuicio de la

aplicación de las normas de protección de consumidores cuando el prestatario aplique fondos al consumo propio o de otros beneficiarios.

La tecnología fintech involucrada en estas plataformas de crowdfunding, por lo demás, debe regularse de modo eficiente, en la medida en que el derecho nacional de los Estados miembros es aún restrictivo y proteccionista, limitando la expansión de la innovación, por razones de seguridad jurídica que deben, sin embargo, conjugarse con los intereses de la industria fintech, y sobre todo, con los de la economía general, de manera armónica, encajando piezas tan diversas como la regulación de los fondos de inversión alternativos, la legislación sobre oferta de contratos de inversión, la regulación de los créditos y préstamos bancarios de inversión y consumo, y el modelo de regulación microfinanciera y de las donaciones y subvenciones a los entes del tercer sector de acción social [v. el análisis comparado de la *European Crowdfunding Network* (2013)].

### 3.2. Aplicaciones fintech de dinero electrónico: soportes en cuenta corriente virtual o electrónica y mecanismos de pago asociado al crédito

Las nuevas modalidades de pago bancario suponen el uso de dispositivos fintech y aplicaciones móviles que permiten realizar pagos, cobros, reintegros, disposiciones, extracciones o transferencias, entre otras operaciones bancarias, a distancia. Entre otras operaciones subyacentes o antecedentes, las de financiación pueden estar detrás de los pagos o cobros en cuentas bancarias con pago telemático o a distancia. Sin embargo, en estos supuestos las cuentas de cargo y abono son bancarias, por lo que no suponen uso de dinero electrónico ni intervención de las nuevas entidades de dinero electrónico que son emisoras de este dinero, no almacenado en cuentas bancarias sino en cuentas especiales de dinero electrónico donde se realizan las correspondientes anotaciones.

La tecnología basada exclusivamente en dinero electrónico y en cuentas de dinero electrónico, a diferencia de los dispositivos fintech para pagar a distancia con dinero bancario, no precisa en ningún momento del proceso de pagos la intervención de ningún soporte físico ni instrumento financiero (tarjetas de crédito o débito, cuentas de ahorro, etc.), y sí la de mecanismos de teleproceso de datos (por lo que hay técnicamente *e-commerce*, telecontrato, o ambos; pero tampoco, y esto es lo característico, de ingresos y abonos bancarios o comprobantes expedidos por bancos de las anotaciones realizadas en dichas cuentas; lo que no resta seguridad jurídica en la medida en que, en el contexto de la actual regulación de servicios de la sociedad de la información, los soportes electrónicos cubren razonablemente las funciones probatorias de la documentación escrita [PERALES VISCASILLAS (2009): 107-111]).

Así, los usuarios de dinero electrónico y sus cuentas separadas de la cuenta bancaria (aunque conectables a ella para canjear o recargar sus saldos), podrán, en tal espacio virtual accesible por dispositivos móviles y usando software de última generación, abonar compras cómodamente o realizar otras transacciones concertadas por el emisor de dinero electrónico con los

establecimientos o proveedores correspondientes de forma análoga a como lo hacían antes con tarjetas de crédito o de compra, pero con máxima seguridad, desde su Smartphone y sin barreras tecnológicas, pues la solución funciona con sistemas operativos dominantes del mercado (iOS y Android) y sin intervención en los contratos con el vendedor de mediadores de tarjetas ni bancos, cuya intervención ha sido reemplazada por las entidades de dinero electrónico, que en este sentido son verdaderos competidores parabancarios. También se realizan estos contratos con independencia de operadores de telefonía u otros mediadores. Y, entre las operaciones posibles que cabe anudar a los pagos, están los créditos y préstamos, y los correspondientes reembolsos.

Por lo demás, estas transacciones sobre dinero electrónico se realizan sin manejo alguno de información bancaria o situación financiera del cliente, de modo que en ningún momento queda registrado en el celular, Tablet o soporte interfaz del cliente, rastro o dato alguno [DÁVILA MURO et al (2002): 263-267]; tampoco cabe asociar los pagos electrónicos a cuentas de instrumentos financieros, ni operar en mercados de capitales o valores, ni asociar directamente instrumentos o productos financieros a las cuentas virtuales de *e-money*, de forma que se aísla información y se previenen numerosos riesgos de fraude por interceptación de información o por manejo operativo de la cuenta por terceros. Si el móvil se extravía, daña o sustrae, no se generan riesgos de apropiación indebida o transferencias indeseadas de fondos del cliente, dados los elementos de seguridad informática inherentes al sistema, muy superiores al de la operatoria bancaria fintech conocida hasta ahora, lo que no resta responsabilidad a las entidades de dinero electrónico por la recta ejecución de las transacciones en cuentas virtuales, por el adecuado manejo de los sistemas y por el efectivo control de las condiciones de seguridad y accesibilidad a las plataformas y software involucrados en cada transacción.

### 3.3. Redes y nodos de compensación crediticia

Un modo de obtener crédito y ganar liquidez mediante dispositivos telemáticos avanzados es la compensación multilateral de derechos de crédito, gestionados por uno o varios intermediarios fintech y, en su caso, por bancos. En estos casos los usuarios suscriben un contrato específico de compensación vinculante entre ellos civilmente (art. 1091 CC), que les permite netear sus créditos y deudas y recibir saldos diferenciales o residuos de deudas, hallando un algoritmo fintech el camino más eficiente para el neteo entre todos los participantes, en sesiones de compensación donde juega un modelo algorítmico introducido por el gestor.

La compensación se documenta con plena serugidad jurídica, permitiendo el sistema conocer a cada usuario el saldo neto compensado de sus créditos subsistentes, una vez se han cerrado las sesiones de compensación o, en su caso, han participado bancos o terceros que cierren circuitos de deuda subsistentes después de la sesión, a modo de personas terceras interpuestas en los pagos [IBÁÑEZ JIMÉNEZ (2015 b): 1435, 1437].

Las redes y nodos o núcleos de compensación solo son construibles por el gestor del sistema si dispone de algoritmos avanzados y eficientes para provocar la compensación de las deudas y créditos de los miembros, asociados o clientes del sistema de compensación, que podría usarse también para realizar otras operaciones bancarias de descuento, anticipo, pago y cobro de intereses, o negociación de derechos de crédito, en un marco seguro jurídica y tecnológicamente; seguridad que requiere de medios de telepago avanzados, y de una reglamentación específica más allá de la común bancaria, sin perjuicio de la posible supervisión de las operaciones en la medida en que participen entidades de crédito o se desee el control macroeconómico de la actividad [avanza estos problemas el autor citado (2015 a): 633 ss.].

## 4. ALGUNOS PROBLEMAS REGULATORIOS BÁSICOS EN ESPAÑA EN EL ÁREA DE LOS PAGOS A DISTANCIA POR MEDIOS ELECTRÓNICOS AVANZADOS

### 4.1. El marco europeo: la adaptación de la Directiva de Servicios de Pagos

Las recientes iniciativas de la Comisión Europea en materia de ciberpagos, pagos electrónicos y medios de pago digital avanzados, deben contextualizarse en el marco general de la estrategia común europea del Mercado Único Digital, cuya preocupación fundamental, más allá de lograr un espacio común de pagos, es ir superando barreras técnicas, normativas e industriales que impiden a los agentes económicos comerciar por vía telemática e implantar, de modo cada vez más irreversible, el comercio electrónico como fórmula común para realizar las operaciones mercantiles. El llamado pasaporte de los servicios de pago, por otra parte, es el complemento normativo dispuesto por la Comisión para incentivar los intercambios cibernéticos y digitales en la UE.

Entre las barreras técnicas a que nos referimos están las relacionadas con la implementación del uso de nuevos medios de pago a través de dispositivos móviles autónomos que las empresas de telefonía móvil permiten a través de sus nodos de comunicación, y las vinculadas a la tecnología financiera (fintech) precisa para crear los algoritmos, interfaces, software y procedimientos operativos y de gestión vinculados a las aplicaciones y sus sistemas de comunicación.

Entre las barreras normativas están las referidas a la conciliación entre normativa bancaria y normativa de servicios de pago electrónico y sus entidades vinculadas, que son, de un lado, los bancos, y de otro, cuando se opera con dinero electrónico, las nuevas entidades o entes de dinero electrónico, que no tienen la consideración legal de entidades de crédito.

En este orden de cosas, en la UE, debe mencionarse, en primer lugar, como norma fundamental a incorporar en el acervo legislativo de los Estados miembros, la Directiva de Servicios de Pagos, que, en su segunda y reciente versión que aún no ha cumplido un trienio (en adelante DSP), se dirige a facilitar la velocidad e innovación en los pagos a distancia en tiempo real entre cuentas de particulares o empresas.

Si la revolución técnica en el ámbito microfinanciero supone agilizar los pagos de particulares a bancos o instituciones de microcrédito, que son *peer to business*, y los pagos entre particulares (*peer to peer lending*), se requiere una paralela revolución y adaptación normativa rápida y transparente que permita regular justamente los intereses de la industria fintech y conciliarlos con los de los bancos y entidades reguladas y supervisadas prudencialmente, a la vez que con los intereses de los usuarios de los servicios de telepago y cuentas y monedas virtuales.

Debe tenerse en cuenta en este sentido el carácter eminentemente técnico de la DSP, que igualmente se aplica en los Estados miembros para regular la disciplina correspondiente a los terminales e iniciadores de pago y los llamados agregadores de información, que son proveedores de servicios de pago o TPPs, y también las relaciones jurídicas entabladas entre los diferentes proveedores de servicios de telepago y aplicaciones de software y los anteriores cuando no coinciden subjetivamente; normativa esta última que, entre otros fundamentos de justicia conmutativa, se ha diseñado con el fin económico de aliviar los costes de los usuarios finales.

La aplicación de la DSP se está retrasando. Se previeron dos años para la entrada en vigor en los Estados miembros, con paralela confección de estándares y reglamentaciones técnicas de implementación por la Autoridad Bancaria Europea, con revisiones frecuentes para impedir la obsolescencia de las normas, siempre por detrás de los fulgurantes cambios tecnológicos.

La DSP dispone, por otra parte, el libre acceso a las cuentas bancarias de los usuarios de los medios de telepago, que a su vez son comúnmente contrapartes y clientes de la banca, por parte de las empresas proveedoras de servicios de pago, que sean terceros respecto a la relación contractual bancaria principal, origen o antecedente, previa a la contratación de telepago no bancarios o de servicios fintech para operar con dinero electrónico.

Hablamos en este sentido, como hace la DSP, de operadores que son en última instancia mediadores, comisionistas o arrendadores de servicios, necesarios intermediarios para facilitar el pago, y que denominados técnicamente por el legislador, como se ha avanzado, agregadores de información e iniciadores de pagos, quienes podrán ofertar sus servicios informáticos y digitales usando las infraestructuras de la banca.

Esta regulación europea común obliga sin duda a una estrecha cooperación y confianza entre banca y empresas fintech proveedoras de los servicios, por un lado, y por otro, a que

los clientes depositen una vez más su confianza en la banca cuando autorizan a las entidades de crédito a que estos les faciliten los dispositivos fintech brindados previamente por los TPPs para hacer las operaciones. Autorización que va de suyo con los contratos bancarios, pues, como es natural, el cliente bancario no tiene otras alternativas para contratar con el banco, que incluso le empieza a vedar la posibilidad de hacer pagos o transferencias si no dispone de móviles o terminales desde las que iniciar las operaciones, leer claves de confirmación y acceso, o reproducir estas en dispositivos y espacios telemáticos predeterminados por el banco, que ha de proporcionar acceso a clientes sin discriminación [MARTÍNEZ NADAL (2004)].

La única alternativa del cliente en términos racionales, para ahorro de costes, es contratar directamente con aquellos TPPs que le ofrezcan servicios fintech directamente, a través de entidades de dinero electrónico, u otras figuras legalmente reconocidas, en un marco no bancario o parabancario.

Ciertamente, el uso de las estructuras bancarias europeas beneficia a los proveedores fintech (y estos a los bancos con su tecnología), pero estos tienen opciones de contratar por fuera de la banca, sea de manera paralela o “en la sombra”, o sea directamente a través de nuevos contratos civiles o mercantiles ajenos a la contratación bancaria tradicional. Téngase en cuenta que los mecanismos técnicos fintech, especialmente en el mundo de los pagos a distancia, pueden contratarse directamente por clientes en muchos casos, cuando se emplean soluciones técnicas como interfaces de programación de aplicaciones (APIs) que gocen de interoperabilidad; en ocasiones no es necesaria la mediación de entidades de crédito o entes financieros en absoluto, y se puede contratar con clientes de modo B2C sin que el contrato sea bancario.

Con todo, la Autoridad Bancaria Europea va marcando directrices y estándares en materia de autorización de los nuevos entes de pago no bancarios, de seguridad de los accesos y comunicaciones fintech, y de contratación fintech y responsabilidad de los proveedores de servicios de pago innovadores. Antes de octubre de 2018, dicha Autoridad procederá a *aggiornar las guías sobre seguridad de los pagos* en internet que se aplican desde 1 de agosto de 2015 a consecuencia de la DSP, y a extender su ámbito aplicativo a los nuevos prestadores de servicios de pago que vayan surgiendo, conforme a las exigencias y principios mínimos de actuación operativa que marca esa Directiva.

## 4.2. Breve apunte sobre el régimen nacional de los servicios y entes de pago a distancia

En España, y conforme a la Ley 21/2011, de 26 de julio, de dinero electrónico, que transpone la Directiva 2009/110/CEE, las entidades de dinero electrónico (EDE) son emisores de dinero electrónico, que se define legalmente como aceptado como medio de pago por terceros que se almacena en soporte electrónico. El valor emitido ha de tener un contravalor bancario igual o mayor, a fin de evitar el fraude de emisión de dinero electrónico desvinculado del sistema bancario, y el riesgo de inflación de dinero paralelo.

Los emisores domiciliados en España deben tener el capital, no inferior a 350 mil euros, compuesto por acciones nominativas, a fin de facilitar el conocimiento de los socios y restringir la transmisión del capital; consejeros y directivos han de ser profesionales honorables y expertos para un buen gobierno de la entidad, cuya autorización compete a Economía y al Banco de España, y a este, además, su registro administrativo y supervisión.

En España han operado *Money To Pay* y *YoUniqueMoney* inicialmente, junto con otras europeas autorizadas en su país de origen. También *MomoPocket* realiza actividades propias de las EDE, que son propias del comercio bancario, como operaciones de pago en el sentido del art. 2 de la Ley 16/2009, de 13 de noviembre, de servicios de pago: recargas, transmisiones o transferencias de dinero (ingresos o reintegros) provenientes de cualquier contrato u obligación previa o subyacente, o de la simple voluntad unilateral de los usuarios.

Nuestro régimen de dinero electrónico excluye el valor almacenado en instrumentos de uso limitado a establecimientos del emisor (tipo tarjetas de centros comerciales, transportes, universidades o gasolineras, entre otros habituales), pues el EDE pone el *e-money* generado a disposición de todos, *uti universi*, y no solo a la de sus clientes o proveedores. Sin embargo, a medida que el uso de tales instrumentos se va socializando y extendiendo, su frontera delimitadora respecto al dinero electrónico se va haciendo imperceptible, como el propio legislador reconoce. En cuanto a las excepciones del art. 3 de la Ley 16/2009 (valor de los pagos en operaciones ejecutadas telemáticamente si el operador fintech no es un mero mediador entre el pagador y el proveedor), su lógica responde a la participación en el comercio del propio operador o proveedor de servicios de pago, que deja de ser un arrendador de servicios para convertirse en parte del contrato antecedente o principal que motiva los pagos.

Esta regulación, ciertamente, pretende aumentar la seguridad jurídica, estimular la competencia en el sector, ajustar los costes de las empresas fintech a los riesgos que asumen, también legales -responsabilidad: LAFUENTE SUÁREZ (2007)- y conciliar los regímenes de las entidades de pago, las de dinero electrónico, y el propio régimen del dinero electrónico, previendo un mecanismo de arbitraje regulatorio; pero también crear un marco jurídico de mínimos para el desarrollo del mercado de pagos electrónicos conciliable con la expansión de las tecnologías móviles y los desarrollos esperados del sector bancario digital o fintech, que no solo afectan a los pagos, sino a todas las operaciones bancarias, tanto activas como pasivas y de servicios, y a otra serie de operaciones financieras al margen de la contratación regulada intramuros del sector bancario (contratos civiles y mercantiles varios, e incluso operaciones reguladas por normas del sector público).

## 5. CONCLUSIÓN: HACIA UN MERCADO ÚNICO DE PAGOS ELECTRÓNICOS CON ALCANCE Y DIMENSIÓN SOCIAL

En Europa, cada mediador en los pagos a distancia debe ser autorizado como institución de pagos por cada banco central o supervisor en el estado miembro de origen, con la posibilidad de operar en todo el territorio de la Unión Europea, con el único límite de preavisar el propósito de comerciar (y la red de agentes u oficinas que se usará) en cada nuevo Estado en que se vayan a ofrecer servicios por vez primera. Asimismo se habrá de comunicar el posible *outsourcing* de operaciones al banco central del país de origen. Los supervisores nacionales se trasladarán información como *home or host countries* para dilucidar dónde se registra el servidor o proveedor de servicios fintech en cuestión, sin perjuicio de la doble supervisión en ambos o más Estados miembros. De incumplirse las reglas de la Unión, la autoridad del país de origen será la que sancione o adopte medidas antifraude oportunas, aunque la autoridad del país de acogida puede adoptar las cautelares de emergencia procedentes.

Así se irá gestando un mercado único transfronterizo europeo de servicios de pago cuya eficiencia depende en buena medida de estos factores:

- a) La asimilación por los operadores profesionales de la tecnología fintech que subyace a la emisión del dinero electrónico, tanto entes de dinero electrónico bancarios como no bancarios.
- b) El nivel de cooperación transfronteriza en la lucha contra el fraude en los procesos de creación, transmisión y almacenamiento de dinero electrónico, y reconexión con el dinero bancario.
- c) La acogida de la operatoria fintech en general (no solo de los pagos electrónicos o con dinero electrónico) entre los usuarios y clientes bancarios y en general ciudadanos de la Unión, que a su vez depende parcialmente, factores comerciales al margen, de la reglamentación nacional por los bancos centrales

Tanto el dinero electrónico como los pagos bancarios a distancia aportan mucho a la economía, aliviando costes a los usuarios y configurando una banca más competitiva. Pero los bancos centrales deben implementar la reglamentación de las operaciones de forma cuidadosa, compatible con la regulación de las operaciones clásicas bancarias, de modo que las nuevas herramientas tecnológicas (incluidas las divisas virtuales o criptomonedas que están ya nuestro alcance fuera del sistema bancario, sin respaldo de un emisor estatal) incrementen la eficiencia en las transacciones, para los usuarios ordinarios; y para los excluidos financieramente, faciliten su inclusión en el sistema y su integración social.

En países como Ecuador, Bolivia o Perú, casi el 40% de la población en edad de trabajar aún no tiene cuenta bancaria; en Europa son más bien los desempleados o excluidos sociales los que no la tienen, y representan menos del 15%, pudiendo considerarse en el umbral de la

pobreza. Como solo se necesita un celular para operar el modo fintech un celular, que además no tiene por qué ser un teléfono inteligente, los pobres están hoy en mejores condiciones que hace solo seis años, al inicio de la década, para operar al margen de la banca y tener oportunidades de crédito antes impensables; y también, para recibir prestaciones sociales por vía remota.

El uso de las plataformas habilitadas al efecto implica procesos de aprendizaje popular y una cultura no necesariamente bancaria del crédito, más colaborativa, que integra los sistemas de información y comunicación para aprovechar en entornos virtuales y espacios multilaterales de contratación las potencialidades de las nuevas finanzas, una vez incorporados los ajustes tecnológicos necesarios cuando se den experiencias suficientes de contratación con los nuevos interfaces, y de supervisión de operaciones. Los cuales, en muchos casos, son parabancarias, aunque no ilegales, pues los supervisores nacionales las van a incorporar al sistema financiero, aunque no sean bancarias estrictamente [IBÁÑEZ (2015 a): 1431].

Las operaciones de dinero electrónico, que son el pago a distancia, la carga y descarga, no cuestan al usuario, por lo cual tienen carácter solidario y social. Los costes de transacción son mínimos, y los códigos bancarios deben reglamentarlos en interés de los usuarios, pudiendo y debiendo segmentar las tarifas, separando las que corresponden a usuarios sociales, como ya se hace en Iberoamérica, garantizando el futuro de los telepagos eficientes [BOLAÑOS (2014); NAVARRO ESPINOSA (2015); VILLALBA (2016)].

Correctamente implementado en cada Estado miembro de la Unión y con un sistema de control de operaciones eficaz entre administraciones públicas comandado por la Comisión Europea, el mercado europeo único de telepagos puede constituir un vehículo óptimo para mejorar la inclusión financiera de la población, y una ayuda eficaz para combatir ciertos núcleos de pobreza, en la medida en que permite a las empresas donar, ayudar o incentivar económicamente, según los casos, a personas en riesgo de exclusión a través de telepagos o mecanismos fintech operativos con sistema de dinero electrónico. En especial, a través de operaciones supervisadas sin riesgos para el sistema financiero general y dotadas de plena seguridad jurídica. Con todo, la implantación de los sistemas depende de cómo se llegue a los destinatarios finales, y no todos se beneficiarán, siendo la universalidad del acceso a internet lo que hace presumible que las nuevas generaciones incorporarán a su cultura financiera el uso de las aplicaciones sociales que se vayan desarrollando en el terreno fintech.

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ASCHENBECK-FLORANGE, T. et al. (2013), *Regulation of Crowdfunding in Germany, the UK, Spain and Italy and the Impact of the European Single Market*. European Crowdfunding Network in association with Osborne Clarke, June, acceso 4.09.2016 en [http://www.osborne-clarke.com/media/filer\\_public/51/b3/51b3007b-73aa-4b9a-a19d-380fc1d6ff35/regulation\\_of\\_crowdfunding\\_ecn\\_oc.pdf](http://www.osborne-clarke.com/media/filer_public/51/b3/51b3007b-73aa-4b9a-a19d-380fc1d6ff35/regulation_of_crowdfunding_ecn_oc.pdf)
- BOLAÑOS, M. (2014), "Causas y efectos del dinero electrónico en el sistema financiero", en <https://prezi.com/ntcioyjgpuwy/causas-y-efectos-del-dinero-electronico-en-el-sistema-financ/>
- CGAP (2011), *Bank Agents: Risk Management, Mitigation, and Supervision*, December
- EUROPEAN COMMISSION (2012), *Towards an integrated European market for card, internet and mobile payments*, Green Paper, January
- DÁVILA MURO, J., MORANT RAMÓN, J.L. y SANCHO RODRÍGUEZ (2002): "El dinero digital: pagos sin rastro", en *Quince años de encuentros sobre Informática y Derecho*, tomo I, -coord. DAVARA RODRÍGUEZ, M.A.-, Instituto de Informática Jurídica, Comillas (Madrid), pp. 257-271.
- FERNÁNDEZ-ALBOR BALTAR, A. (2001), "Aspectos fundamentales de la contratación electrónica", en *Comercio electrónico en Internet* –dir. GÓMEZ SEGADE-, Marcial Pons, Madrid
- GONZÁLEZ DE ALAIZA CARDONA, J.J. (2013), "La contratación electrónica", en *Tratado de contratos* –dir. BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO, R.; (Moralejo, N. / Quicios, S., coord.)-, 2ª ed., tomo II, Tirant lo Blanch (Valencia), pp. 1999-2002
- IBÁÑEZ, J. (2015 a) "Compensación de deuda y sistemas de pagos colaborativos Fintech: algunas consecuencias para nuestro ordenamiento privado", *Revista General de Jurisprudencia y Legislación*, nº 4, pp. 631-654
  - (2015 b), Cuenta corriente y acuerdos de compensación multilateral extrabancaria. En: *Estudios sobre el futuro Código Mercantil: libro homenaje al profesor Rafael Illescas Ortiz*. Getafe: Universidad Carlos III de Madrid, pp. 1421-1440. <http://hdl.handle.net/10016/21021>
  - (2015 c), *El contrato de microcrédito*, Civitas, nº 10, Thomson Reuters Legal, Cizur Menor (Navarra)
  - (2013), "Contratación del mercado de valores", en R. BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO (dir.) *Tratado de contratos* (Moralejo, N. / Quicios, S., coord.), tomo V -Contratos del mercado de valores, contratación bancaria, contratación de transporte y navegación, contratos de seguro- (2ª ed.), Tirant lo Blanch, Valencia, pp. 5605-5828.

- JUSTE MENCÍA, J. (1997), "Contratación a distancia y protección de los consumidores en el Derecho comunitario europeo. Algunas consideraciones sobre la Directiva 97/7/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 10 de mayo de 1997 (II)", *La Ley* 1997-6
- LAFUENTE SUÁREZ, M. (2007), "La Ley de firma electrónica y la firma electrónica: responsabilidad civil de los prestadores de servicios de certificación", 2007-1 *Revista Aranzadi de derecho y nuevas tecnologías*, Nº. 13, pp. 17-43
- MARTÍNEZ NADAL, A. (2004), *Comentarios a la Ley 59/2003, de firma electrónica*. Aranzadi. Madrid
- MATEU DE ROS, R. (2003), "Principios de la contratación electrónica en la Ley de servicios de la sociedad de la información y comercio electrónico", en *Derecho de Internet* –coord. MATEU de ROS y MÉNDEZ DE VIGO-
- MUÑOZ DE BENAVIDES, C. (2011), "Las entidades de dinero electrónico", *Diario La Ley*, nº 7703
- NAVARRO ESPINOSA, J. A., ASCENSIO JORDÁN, E.P. (2015), "Impacto económico de la implementación del sistema de dinero electrónico en el Ecuador", *Revista Observatorio de la Economía Latinoamericana*. Febrero. Recuperado el 2.09.2016 en <http://www.eumed.net/cursecon/ecolat/ec/2015/dinero-electronico.html>
- PERALES VISCASILLAS, Mª P. (2009), "Publicidad y formación del contrato. La formación electrónica del contrato en el DFCR: Formación del e-contrato", *Revista de la contratación electrónica* 100, pp. 105-114.
- PLAZA PENADÉS, J. (2003), "Contratación electrónica y pago electrónico en el Derecho nacional e internacional", en *Contratación y comercio electrónico* –dir. ORDUÑA MORENO-, Tirant lo Blanch, Valencia
- ROGEL VIDE, C. (2006), "Momento y lugar de perfección de los contratos electrónicos", en *Homenaje al profesor Lluís Puig i Ferriol* -coord. Abril Campoy, J. M., y Amat Llari, Mª E., Vol. 2, 2006, pp. 2155-2170
- TORRES LANA, J.A. (2004), "Forma del negocio y nuevas tecnologías", *RDP*, julio-agosto, pp. 489-552.
- VEGA VEGA, J. A. (2009), "Condiciones generales en la contratación electrónica", *RCE* 101
- VILLALBA, M. (2016): "El dinero electrónico trae una serie de ventajas a la economía", <http://www.revistalideres.ec/lideres/mateo-villalba-dinero-electronico-trae.html>

## Artículos

# Modelo tecnológico y de negocio para la implantación de un banco social Fintech en España

Óscar del Barrio Cruz

Socio de Everis. Consejero de Nettit Collaborative Payments SL

Oscar.Del.Barrio@everis.com

Es director de proyectos de ingeniería aplicada en la Universidad Corporativa "Ágora" de Everis. Ha firmado recientemente convenios de investigación con Rectores de Universidades españolas y con las Cámaras de Comercio de Castilla y León para desarrollar nuevas aplicaciones tecnológicas. Miembro del Panel de Expertos de Nettit.

## RESUMEN

**S**e estudia un modelo de implantación de tecnología financiera y un proyecto de modelo de negocio para crear un banco social en España, en el seno de la Asociación Española de Microfinanzas, con tecnología suministrada por Everis, bajo la denominación “Social Pay”. Se explica en qué consiste el modelo y cómo se implementa, detallándose el cronograma de implantación con la colaboración de las entidades sin ánimo de lucro vinculadas a la AEM, y la estructura de la denominada “cuenta de pagos social básica” vinculada a la herramienta de pagos sociales o microfinancieros ideada en el modelo

## PALABRAS CLAVE

Pagos sociales. Herramientas *fintech*. Tecnología de pagos a distancia. Cuenta social. Pagos colaborativos

## CÓDIGO JEL/ JEL CODE

M15, O 31, O 32

## ABSTRACT

**W**e explain within this work the structure of a *fintech* model and the corresponding business projected model in order to create a social bank in the Spanish Microfinance Association. The model is called “Social Pay”, and has been designed by Everis engineers to be implemented in three phases herein detailed. Moreover, we describe how financially excluded end-user and the NGOs vinculated to the aforementioned association may take profit from the model, in particular through the use of a so called “basic social payment account” linked to the social payment technological tool generated thereto.

## KEYWORDS

Social payments. *Fintech* tools. E-payment technology. Social account. Collaborative payments

# 1. PAGO SOCIAL O SOCIAL PAY: UNA PROPUESTA DE PAGO SOCIAL INSTRUMENTADA EN UNA CUENTA DE SERVICIOS DE PÁGO BÁSICO (CSPB)

El modelo Social Pay diseñado como cuenta de servicios de pago básica o de pagos básicos, que denominamos CSPB, es una propuesta de banca social. Entendemos por banca social el conjunto de servicios bancarios para ayudar al desarrollo o para la inclusión social. Esta inclusión permite disfrutar de crédito o servicios bancarios a quienes no pueden acceder al crédito o desconocen la banca o no usan servicios bancarios, por ignorancia o falta de medios económicos.

Con la creación de la CSPB vinculada al sistema, por tanto, nos movemos en el espacio conceptual de lo que se llama microfinanzas, finanzas sostenibles o sociales.

Nuestra propuesta técnica se basa en la emisión y circulación de dinero electrónico en la CSPB. Por dinero electrónico se entiende el que en España define la Ley 21/2011, de 26 de julio, como “todo valor monetario almacenado por medios electrónicos o magnéticos que represente un crédito sobre el emisor, que se emita al recibo de fondos con el propósito de efectuar operaciones de pago según se definen en el artículo 2.5 de la Ley 16/2009, de 13 de noviembre, de servicios de pago, y que sea aceptado por una persona física o jurídica distinta del emisor de dinero electrónico”.

En nuestro caso, la emisión es facilitada por una entidad de dinero electrónico regulada según Decreto 778/2012, de 4 de mayo (BOE de 5 de mayo) y vinculada al sistema Social Pay, para realizar recargas y descargas de forma universal. De esta forma no se aplican excepciones del artículo 1.3 de la Ley 21/2011, pues el dinero electrónico, en este sistema, no es:

- a) almacenado en instrumentos que puedan utilizarse para la adquisición de bienes o servicios únicamente en las instalaciones del emisor o, en virtud de un acuerdo comercial con el emisor, bien en una red limitada de proveedores de servicios o bien para un conjunto limitado de bienes o servicios;
- b) utilizado para realizar operaciones de pago exentas en virtud del artículo 3.I) de la Ley 16/2009, de 13 de noviembre, de servicios de pago.

El objetivo último del sistema Social Pay, instrumentado a través de una cuenta de dinero electrónico, la que hemos llamado CSPB, es crear dinero digital o electrónico para lograr la inclusión financiera de los desfavorecidos. El dinero electrónico es empleado como soporte o como infraestructura técnica para construir un modelo de banca social, que sea utilizable libremente por empresas, asociaciones sin ánimo de lucro o gobiernos o departamentos ministeriales con capacidad de gestionar soluciones *fintech* por sí mismos o asociados a empresas de tecnología.

Veremos en los siguientes apartados cómo se implementa el modelo de banca social que proponemos a partir de la creación de una cuenta digital de carácter social como la CSPB, y cómo se puede describir de manera simple la estructura técnica y los componentes de acceso, empleo y control de la CSPB, desde un punto de vista general, sin entrar aquí en el análisis de la tecnología subyacente que no es objeto de este trabajo.

## 2. SIGNIFICADO SOCIAL DEL DINERO DIGITAL: LÍNEAS MAESTRAS

El dinero digital, entendido como dinero de curso legal en soporte electrónico y almacenable y transferible a distancia por medios telemáticos, está teniendo en los últimos años múltiples usos en todos los ámbitos comerciales y financieros. No es este el lugar para detallar esos usos y ni la regulación del dinero electrónico o digital, pero sí para insinuar su función social.

Esta función se da en dos sentidos complementarios:

- a) La que entiende el e-money o ciberdinero como herramienta de inclusión financiera. Se viene entendiendo por inclusión el acceso de los pobres y en general personas desfavorecidas a la contratación financiera en sentido amplio. Así, el dinero digital o la cibermoneda puede emplearse universalmente como activo financiero para la inclusión financiera, y el caso español no es una excepción.
- b) Como instrumento de cohesión social y de empoderamiento o mejora de la autonomía de personas y empresas, que se ve potenciada cuando los usuarios del dinero electrónico pueden recibir prestaciones de crédito (microfinancieras) o simplemente donaciones o subvenciones por diferentes medios informáticos, incluyendo las herramientas vinculadas al uso del dinero electrónico.

En nuestro proyecto, el dinero electrónico, usando las plataformas tecnológicas especializadas pertinentes, sirve como infraestructura tecnológica de base para crear un centro financiero de función social, o en términos más breves, un banco microfinanciero o microbanco social. Tal banco no es llamado así por su forma legal o por sus relaciones con el Estado o los entes públicos, sino por su función de oferente de productos financieros, o de servicios bancarios o próximos a los que sirve la banca (parabancarios).

En esencia, una infraestructura parabancaria puede usarse con fines sociales para facilitar el acceso a servicios financieros por multitud de personas desfavorecidas, como ya se viene haciendo desde hace algunos años en India, China, sudeste asiático, algunos países árabes, Mongolia, Kenia, Tanzania, Sudáfrica, centro de África y prácticamente toda Latinoamérica.

Actualmente, un factor clave del desarrollo es la divulgación de herramientas de microfinanzas o finanzas sociales que permiten a los pobres o excluidos acceder al dinero y sus operaciones de intercambio sin mediación de bancos o entidades del sistema financiero formal. Esto, sin duda, causa recelo en estas instituciones. Y por otro lado, potencia el desarrollo de

otras entidades pioneras en la configuración tecnológica que sirve de soporte a las transacciones con ciberdinero.

La función social del dinero digital, sin embargo, puede ser realizada tanto por bancos como por empresas *fintech*. Pero, idealmente, el esfuerzo social debería combinar la acción de bancos y entes no financieros, aunando experiencia financiera y tecnología para combatir la pobreza y promover el desarrollo sostenible. Esta combinación es todo un boom en el mundo financiero y del crédito actual, en casi todos los países.

En el caso de Europa, territorio muy bancarizado, la actual crisis económica, como ya había sucedido en Estados Unidos a lo largo del siglo XX en varias de las sucesivas crisis petrolíferas y bursátiles, ha empobrecido a importantes segmentos de población.

En este caldo de cultivo para la pobreza, ha crecido el número de empresas insolventes y de familias empobrecidas, a veces de modo súbito. Lo cual ha disparado la importancia social de la inclusión financiera, del acceso de los excluidos a los servicios bancarios, sobre todo al crédito, muy restringido. Y, también, el acceso a medios de pago innovadores capaces de resolver problemas reales de gran calado social como falta de liquidez por pobreza, falta de crédito por garantías, incapacidad para llegar a pagos mensuales periódicos por falta de rentas, o incomunicación financiera con bancos u otros particulares, entre otros comunes entre los más desfavorecidos.

A paliar estos problemas y otros análogos se dirigen las herramientas según el modelo que seguidamente se describe.

### 3. DEFINICIÓN Y ELEMENTOS GENERALES DEL SERVICIO PRESTADO A TRAVÉS DE LA CSPB, Y SU COMPARACIÓN CON UN BANCO

Una cuenta social de pagos básica como la anudada al servicio prestado en Social Pay puede definirse como una cuenta corriente especial para la prestación de servicios microfinancieros o de inclusión financiera. Las características fundamentales de esta cuenta son:

- a) Es una cuenta parabancaria, pues en ella se prestan servicios de pago que son idénticos a los tradicionalmente conocidos como servicios bancarios de pago y cobro (propios de una cuenta corriente bancaria). Pero, al no ser prestados por un banco o entidad de crédito clásica, pueden considerarse estos servicios como parabancarios. En sentido funcional estamos ante una cuenta “bancaria” en la medida en que usemos la expresión “banco social”, pero no se trata de un tecnicismo jurídico.
- b) Está destinada a la inclusión financiera, y por tanto no se cobran comisiones por su uso; es una cuenta gratuita que permanece operativa durante su funcionamiento sin devengar ingresos para la empresa prestadora del servicio parabancario.

- c) Desempeña una función social en el sentido de facilitar el ejercicio del derecho de todos los ciudadanos a acceder a una cuenta de pagos, cumpliendo los objetivos establecidos, para el caso de la Unión Europea, por la Directiva 2014/92/UE y demás normas sobre pagos electrónicos.
- d) Está destinada al uso exclusivo por parte de población seleccionada por su vulnerabilidad, y en concreto por la imposibilidad de pagar los costes bancarios y las comisiones crecientes que generan exclusión. Responde a la necesidad de superar la contradicción entre el derecho de acceso a una cuenta corriente con la de la aspiración legítima de las entidades financieras a cobrar comisiones por el uso de sus servicios. En este sentido permite a los ciudadanos mantener sin coste un “vínculo bancario”, mitigando el efecto de la creciente infra-bancarización. Los costes son asumidos por la entidad gestora del sistema, sin contraprestación distinta de la vinculada a la reputación corporativa asociada.
- e) Es gestionada por una entidad con regulación especial de dinero electrónico, legal y plenamente operativa en España bajo el imperio de la legislación europea común, siendo limitado el alcance operativo y el uso de la cuenta, que no puede exceder los límites de derecho público impuestos por las reglamentaciones vigentes en materia de dinero electrónico.
- f) Es polivalente, al permitir realizar operaciones parabancarias diversas, no solo pagos y cobros, vinculadas a diversos contratos de crédito o de transferencia de dinero, que tradicionalmente son operaciones bancarias de pasivo, activo o de servicios (neutras, en argot), pero que en este contexto se realizan al margen de la operativa de las entidades de crédito.
- g) Involucra tecnología financiera avanzada (fintech) a través del uso por el gestor del sistema y por los usuarios de dispositivos y aplicaciones móviles y telemáticas digitales. Se trata de un sistema totalmente digital y eficiente, adecuado para su uso por la población europea, donde en torno al 90% de la población dispone de tecnología móvil vía smartphones, celulares, tablets, ipads, androids y otros dispositivos terminales o interfaces donde es instalable con plena operatividad el software necesario para operar en el sistema asociado al banco social.

## 4. LINEAS BÁSICAS DE FUNCIONAMIENTO DE LA CUENTA

La cuenta de social de pagos básicos es una solución fundamentalmente dirigida a realizar pagos eficientes. Estos pagos pueden hacerse en cualquier entorno de pagos conocido (en España, por ejemplo, Iberpay, o Redsys), de forma universal o accesible por todos.

La cuenta es utilizable como cuenta corriente, es decir, como medio de entrada y salida de fondos; pero es polivalente porque también sirve como tarjeta de débito y, en su caso, de crédito, previo contrato de concesión de crédito que establezca los límites de la línea de crédito abierta, la disponibilidad y el sistema de reembolso, entre otros parámetros.

El funcionamiento de la CSPB permite soportar la gestión de prestaciones sociales de diverso tipo. Por ejemplo, puede usarse para conceder descuentos de empresa o públicos, vales o bonos sociales para comprar o usar servicios de diversa índole, o recibir ventajas económicas asociadas al uso de los propios dispositivos o de otras prestaciones contractualmente asociadas a la CSPB.

Todas las empresas o entes que participen en los acuerdos asociados al entorno *fintech* creado por el banco social pueden ser administradores o gestores y controladores de los medios de asistencia personal técnica al usuario. Esa asistencia se puede realizar de modo personalizado por varios mecanismos, unos on-line y otros mediante asistencia física, según las condiciones de los contratos de asociación al sistema.

La solución es muy flexible para la realización de operaciones parabancarias. Entre otras prestaciones previstas, permite:

- a) Realizar cobros y pagos en dinero electrónico dentro de la CSPB, previa recarga de dinero electrónico procedente de cuentas bancarias o a través de operaciones internas de la cuenta, en dinero electrónico.
- b) Enviar transferencias y ejecutar operaciones de conversión de dinero digital o electrónico y dinero bancario asociado a cuentas corrientes bancarias o convencionales, de modo inmediato y transparente. Las operaciones se realizan previo acceso y alta controlada, por invitación, de modo totalmente seguro.
- c) Realizar operaciones instantáneas e internas de envío, giro o transferencia de dinero electrónico, a coste cero, entre usuarios del sistema. Estas operaciones, como las anteriores, se instrumentan en la CSPB, que constituye un instrumento mixto cuenta virtual / tarjeta.
- d) Ejecutar las transacciones anteriores con personas terceras no usuarias del sistema, en función de acuerdos previos con otros gestores o entidades intermediarias, de modo que también podrían realizarse remesas con terceros o a través de terceros, a coste reducido en la medida en que compartan la tecnología subyacente a la CSPB, o determinados mecanismos fintech que resulten compatibles.
- e) Usar las funcionalidades propias de un sistema de gestión bancaria básica, a través de herramientas sencillas diseñadas para la aplicación. El acceso a todas las funcionalidades de la CSPB es universal. Por ejemplo, los activadores de pago, los escáneres, generadores de pago, indicadores de envío de dinero, marcadores de acceso a cuentas de dinero digital, marcadores de transferencia a terceras entidades, o visualizadores de ejecución de operaciones y de saldos en cuentas digitales, entre otros.
- f) Usar funcionalidades específicas de finanzas sociales, como plataformas para gestionar sistemas de ayuda social o de asistencia pública o privada (vales, bonos, descuentos, facilidades u utilidades vinculadas a la CSPB, concertadas con las entidades concedentes); plataformas para el uso mixto de dinero propio y subvenciones; herramientas para comprensión de las condiciones de acceso a las ayudas sociales y normas éticas o de uso correcto

de las mismas, entre otros. El concepto expuesto de banco social es lo bastante flexible como para que cada institución o asociación usuaria, además de particulares, organicen programas asistenciales propios a través de las plataformas *fintech* puestas a disposición de los usuarios.

## 5. DESCRIPCIÓN DEL ESTÁNDAR DE USABILIDAD Y PORTABILIDAD DE LA CSPB PARA LOS USUARIOS

Como ya se ha descrito, el acceso al sistema Social Pay instrumentado en la CSPB está controlado con plena seguridad jurídica y económica por el gestor del sistema, que es un gestor de programas, productos y servicios *fintech* con tecnología disponible de última generación.

El acceso y el alta de los usuarios del sistema vienen controlados por el propio gestor, que invita previamente a estos a participar en el mismo, previo acuerdo con asociaciones, fundaciones u ONGs que aglutinan comunidades de usuarios de microfinanzas o tienen poder de captación y comunicación con los potenciales usuarios excluidos financieramente.

Puesto que los usuarios disponen de dispositivo móvil, pueden utilizar la CSPB indistintamente como cuenta corriente y como tarjeta para realizar de forma sencilla y sin coste, instantáneamente, pagos y cobros, especialmente usando la plataforma de modo similar a una cuenta de débito, y en su caso de crédito, sin los costes y riesgos asociados a las tarjetas de plástico, y con las ventajas de las funcionalidades de pagos y de microfinanzas asociadas a la cuenta.

La usabilidad es máxima, y la portabilidad de las plataformas y modos de operar asociados al sistema es absoluta, lo que permite realizar operaciones en cualquier tiempo y lugar, con notorias ventajas de transacción, velocidad de uso y ahorro de importante de costes en comparación con las operaciones semejantes en la contratación bancaria tradicional. Supone, además, para las personas en situación de exclusión evitar transportes, dinero en comisiones y otros costes de intermediación y transacción en la apertura y cierre de cuentas, en los giros y envíos de dinero, y sirve para recibir prestaciones sociales directamente en la cuenta de dinero electrónico.

## 6. PLANTEAMIENTO DE IMPLEMENTACIÓN DE UN BANCO SOCIAL UTILIZANDO LA TECNOLOGÍA SUBYACENTE A LA CSPB

### 6.1. Principios de implementación

El modelo de implementación del banco social propuesto utilizando tecnología *Social Pay* responde a la aplicación conjunta de tres principios:

#### a) Principio de utilización controlada.

Las reglas internas de los protocolos o contratos celebrados por el gestor del sistema con los usuarios especifican las condiciones de uso, los límites de utilización del software disponible y las prohibiciones de cesión de datos o de subrogación de uso, las limitaciones para el acceso a las claves y elementos de los interfaces, las obligaciones del usuario respecto del modo de empleo de las herramientas y las obligaciones del prestador de servicios respecto a la disposición de datos confidenciales del usuario y las prohibiciones de cesión a terceros, conforme a las disposiciones vigentes en materia de protección de datos.

#### b) Principio de transparencia contractual y tecnológica

Este principio es aplicable en dos sentidos, uno referente a la relación cliente-gestor o servidor de productos del banco social, y otro a la transparencia tecnológica inherente a estos productos.

La transparencia en el primer sentido, contractual, juega aquí bidireccionalmente. Tanto el usuario (en el caso que nos ocupa la ONG o entidad que contacta o aglutina los clientes finales) debe ser transparente y veraz en la comunicación de sus datos personales al gestor de servicio, y sus correspondientes modificaciones, como el servidor o prestador de los servicios de banca social, que debe entregar las condiciones generales del contrato de uso al cliente en las condiciones de transparencia exigidas por las normas en vigor, tanto las especiales del comercio electrónico como las generales de consumidores y usuarios.

Por otra parte, en el segundo sentido, las condiciones de uso y portabilidad de la cuenta de pagos sociales para los usuarios finales, en principio excluidos del sistema financiero, son completamente transparentes, y las ONGs que contratan los servicios con el prestador tienen la obligación de poner a disposición los medios necesarios para lograr una accesibilidad cómoda, segura e inmediata por parte de aquellos usuarios, respondiendo tanto frente a estos como frente al prestador del cumplimiento de esta obligación de transparencia. Una vez puesto el servicio a disposición de los usuarios, la transparencia financiera de las operaciones viene asegurada por las características tecnológicas de la CSPB, que registra todas las transacciones asegurando su ejecución en tiempo real y el conocimiento por pagadores, cobradores, prestatarios y prestamistas, entre otros sujetos de las transacciones, de los términos en que se ha realizado y del estado final de la cuenta, o de otras conexas o asociadas bancarias o bien operativas fuera del sistema.

### c) Principio de gestión autónoma

En este campo, autonomía de gestión supone la disponibilidad funcional a priori y después la efectiva disposición independiente por cada ente, asociación u ONG concertada, de los servicios y productos de banca social asociados a la CSPB que se distribuirán entre los usuarios finales por los propios entes concertados.

## 6.2. Secuencia de organización de proyecto y cronograma ejecutivo

Desde el punto de vista del análisis técnico de los procesos subyacentes, siguiendo un itinerario operativo lógico, cabría resumir la estructura temporal de implantación del modelo Social Pay considerando que, si fuera un minuto lo que se necesita para que la CSPB esté disponible para los usuarios finales, diríamos que es necesario avanzar dando tres pasos simples. Para darlos, este es el tiempo estimado que llevaría implementarlos por orden:

### a) Paso 1 (medio minuto, la mitad del total): organización.

Everis dispone de la solución de tecnología precisa para lograr la eficiencia operativa y tecnológica de los sistemas en grado suficiente para atender plenamente las necesidades de las ONG o entes sociales distribuidores de los servicios entre la población excluida.

Por otra parte, es necesario para dar soporte al proyecto que participe en él al menos una Entidad regulada, es decir, supervisada públicamente, del tipo de las SEFIDE o de las Entidades de Dinero Electrónico (EDE) que regula la Ley. Una vez disponible esta entidad, es preciso organizar un grupo promotor y gestor de la iniciativa.

Nos planteamos en este proceso la posibilidad de apertura del proyecto a empresas socialmente responsables, o a empresas en general que quieran potenciar sus sistemas y visibilidad de sistemas de responsabilidad social corporativa o empresarial, convirtiéndose así en empresas de referencia en esta materia.

Otra previsión alternativa en este campo apunta a la creación de un proyecto común o acción colectiva (en forma o no de joint venture) de actores de la propia banca o del sistema financiero convencional que deseen avanzar en la creación de un sistema o red multilateral de avance social y conexión con las entidades o entes del tercer sector punteros y pioneros en finanzas sociales avanzadas, de modo que contribuyan a la creación de un sistema tecnológico común que potencie sinergias entre la propia banca, con sus estructuras e implantación de mercado consolidada, y las startups *fintech* más avanzadas que disponen de la última generación de productos y servicios parabancarios virtuales.

### b) Paso 2 (10 segundos, en torno a un sexto del tiempo total): Implantación del proyecto.

En esta fase se produce la habilitación y personalización de la plataforma y el entorno operativo correspondiente. Es preciso proveer en esta fase la instalación y distribución de las herramientas de los partners tecnológicos que actúen como operadores, para llegar a las ONG u organizaciones destinatarias, y, por ende, al usuario final.

En esta fase se produce la instalación del software, con la correspondiente carga modelo de soporte social asociado a la cuenta social de pagos. Es preciso, finalmente, que se cree la red de entidades participantes en el sistema, donde se distribuye la tecnología que finalmente se hará llegar al usuario, asociado o beneficiario final vinculado a cada entidad participante.

La experiencia tecnológica de empresas como Everis permite limitar extraordinariamente este tiempo de implantación, clave para la implementación general del diseño de la CSPB, acortando los plazos habituales de implantación de una solución de este tipo.

### c) Paso 3: Puesta en marcha (20 segundos, tiempo restante)

En primer término, el éxito del banco social depende en esta fase de cómo se llega a los usuarios finales de modo que conozcan las herramientas de la CSPB y la den a conocer a su vez a otros usuarios.

Las herramientas de publicidad y difusión en esta fase pueden variar mucho de las convencionales (spots de radio, prensa, tv o internet), y depender bastante del conocimiento directo entre usuarios finales, y también, de la relación que tengan trabados estos con sus organizaciones, bien de forma directa, o bien a través de segundas o terceras entidades del tercer sector que están conectadas o asociadas con la entidad que recibe el servicio directamente de la empresa. En la eficacia de esta cadena de difusión radica buena parte de la viabilidad del proyecto.

Con apoyo institucional suficiente y a la vista de los beneficios esperados puede producirse en poco tiempo cierta viralidad en su difusión, tanto entre las ONGs que colaboran en ella como entre los usuarios finales.

La plataforma creada y puesta en marcha sirve de base, finalmente, para la organización de nuevos servicios, de forma que la cuenta social deja de ser solo una cuenta de pagos básica o CSPB para convertirse en una plataforma de inicio apta como entorno de contratación y ejecución de negocios, en particular relacionados con el crédito. Y también como entorno para el lanzamiento de nuevos servicios parabancarios o de banca paralela anexos a una plataforma de microcréditos o créditos destinados a la inclusión social o, en su caso, a la propulsión de empresas nuevas.

## ANEXO

### MODELO DE APLICACIONES DE TELEFONÍA MÓVIL PARA UNA HERRAMIENTA DE INCLUSIÓN FINANCIERA DENOMINADA “SOCIAL PAY”, Y SU IMPLEMENTACIÓN EN UN PROYECTO DE BANCA FINTECH A TRAVÉS DEL SERVICIO DE CUENTA SOCIAL DE PAGOS BÁSICA

DISEÑADO POR EVERIS PARA LA ASOCIACIÓN ESPAÑOLA DE MICROFINANZAS (AEM),

Junio de 2016

**Figura 1.** Esquema de aplicación para la cuenta social de pagos básica en el marco de una solución *fintech* denominada “Social Pay”



**Figura 2.** La noción de cuenta social de pagos básica adscrita al modelo Social Pay



**Figura 3.** Esquema de la función de pago y envío de dinero, semejante a una tarjeta y también a una cuenta corriente



**Figura 4.** Esquema de funcionamiento de Social Pay como herramienta de asistencia social



**Figura 5.** Funcionamiento de Social Pay para el usuario en situación de exclusión financiera



**Figura 6.** Cronograma virtual de ejecución de proyecto con colaboración entre entidades de dinero electrónico, proveedor de servicios tecnológicos y ONGs microfinancieras o entes del tercer sector o de ayuda social al microcrédito



# **Instituciones microfinancieras y acuerdos de refinanciación (apreciación del carácter desproporcionado del sacrificio en los acuerdos homologables)\***

Inmaculada Herbosa Martínez

Profesora titular de Derecho civil UD

Investigadora del Proyecto UNIJES “Instituciones microfinancieras: régimen y gobierno eficiente”(UPC). Ha sido vicedecana de Investigación y Postgrados y vicedecana de Ordenación Académica de la Facultad de Derecho, y Directora del Programa de Doctorado en Derecho de la Universidad de Deusto

<sup>(\*)</sup> Este trabajo complementa y actualiza, en el marco del proyecto de investigación Régimen Jurídico y Gobierno Eficiente de las Instituciones Microfinancieras (RGIMF-UPCO2013, I. P. Ibáñez Jiménez), la ponencia “los acuerdos de refinanciación en las IMF”, dictada en seminario celebrado en la Universidad Ramón Llul “Derecho de sociedades y contratación microfinanciera”, 27.11.2004.

## RESUMEN

**E**n el presente trabajo se aborda la posición que ocupan las instituciones microfinancieras (en adelante MIF) en los acuerdos de refinanciación regulados en la Ley concursal española. En la práctica, dado el perfil de los beneficiarios de los microcréditos, dichas entidades no serán parte de estos acuerdos. Pero nada impide que estos acreedores los suscriban con el objeto de alcanzar las mayorías exigibles para su adopción, e incluso, en el caso de acuerdos homologables, se vean afectadas por su contenido, en función de las mayorías alcanzadas, aunque no los hubieran suscrito o hubieran mostrado su disconformidad a los mismos. En este último caso, se plantea si la extensión del contenido de estos acuerdos a las instituciones microfinancieras disidentes, en cuanto dadores de crédito responsable o sostenible, constituye un “sacrificio desproporcionado”, en la medida que este concepto no se halla legalmente definido y debe determinarse atendiendo a las circunstancias específicas del caso.

## PALABRAS CLAVE

Microfinanzas. Acuerdos de refinanciación. Crédito responsable

## CÓDIGO JEL / JEL CODE

K22, K35, L28

## ABSTRACT

**T**his work concerns the position of microfinance institutions (hereinafter MIF) in the schemes of Arrangement under the Spanish Insolvency Act. In practice, these schemes will often not consider these creditors as a party, given the profile of the beneficiaries of microcredits. But they can receive the support of MIF in order to achieve the statutory majorities. Besides, in the case of court-sanctioned Spanish schemes, these institutions will be affected by its content, depending on the majorities, although they were dissenting creditors. The question is whether the extension of the content to the dissenting creditors, as socially responsible lenders, represents a “disproportionate sacrifice” for dissenting microfinance institutions, since this concept is not statutorily defined and should, therefore, be determined according to the specific circumstances of the case.

## KEYWORDS

Microfinance. Refinancing agreements. Responsible credit

## 1. LA POSICIÓN DE LOS MICROACREEDORES EN LOS ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN

Cabe plantearse cuál es la posición de estos pequeños acreedores en los acuerdos de refinanciación, habida cuenta las notas que caracterizan los créditos concedidos por dichas instituciones. Se trata de créditos de pequeña cuantía, con un periodo reducido de duración, a favor de personas o colectivos, normalmente en situación de riesgo o de exclusión social y financiera, para la puesta en marcha de un pequeño emprendimiento. Se basan, por tanto, “en la confianza hacia el emprendedor, y en la perdurabilidad de su plan de negocio y no en un aval o una garantía de carácter patrimonialista”<sup>1</sup>.

Estas características parecen incompatibles con el tipo de sujetos (empresas) que necesitan acogerse a un acuerdo de refinanciación, atendiendo a las características de dichas empresas, con un pasivo y volumen de negocios importante, con cierta trayectoria o número de años en el mercado, que se han tornado inviables desde un punto de vista financiero. Esa incompatibilidad parece más palpable si a la anterior consideración se une la circunstancia de que, de acuerdo con las condiciones generales de concesión de microcréditos, éstos no pueden concederse para financiar operaciones de refinanciación, y que los deudores tendrán escasa motivación para conseguir atraer a estas instituciones a los acuerdos, dado el porcentaje reducido de pasivo que ostentan.

De este modo, parece confirmarse la dificultad de que dichas instituciones se vean implicadas o afectadas por un acuerdo de estas características. Sin embargo, dada la flexibilidad con que se define en diferentes legislaciones e incluso en las propias normas del microcrédito europeo el perfil de los sujetos beneficiarios de este tipo de préstamos, es teóricamente posible que una empresa reúna al tiempo los requisitos para merecer dicha consideración y a su vez sea parte de un acuerdo de refinanciación. Por otra parte, aunque dichas entidades no sean parte del acuerdo de refinanciación, nada impide, como se ha dicho, que suscriban dichos acuerdos con el objeto de alcanzar las mayorías exigibles para su adopción. En este último caso, se plantean cuestiones merecedoras de estudio, de las que nos ocupamos a continuación.

## 2. APOYO A EMPRENDEDORES Y ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN EN ESPAÑA

Realizaremos en este punto alguna consideración previa sobre lo que constituyen legalmente acuerdos de reestructuración calificados como “refinanciación” en el derecho concursal, y su relación con el apoyo a los emprendedores, que como es sabido en su gran mayoría son pymes en España, y entre ellas, microempresas con muy pocos trabajadores en plantilla, e in-

<sup>1</sup> Vid., LACALLE CALDERON, M y RICO, S., “Microfinanzas en España: impacto y recomendaciones a futuro”, *Cuadernos monográficos*, nº 18, 2012, pág. 14.

cluso empresarios individuales o autónomos. Teóricamente y acogiendo un sentido amplio, constituye un acuerdo de refinanciación cualquier medida que permita refinanciar la deuda de una empresa que se halle en situación de insolvencia o cercana a la insolvencia. Pero para que estos acuerdos estén dotados de determinados efectos por la legislación concursal, es necesario que cumplan ciertos requisitos<sup>2</sup>.

En España, los acuerdos de refinanciación han sido objeto de sucesivas modificaciones normativas en los últimos años, como consecuencia de la reacción del legislador frente a la crisis empresarial y económica. Como es sabido, la primera vez que se introdujo en nuestro país la regulación de estos acuerdos tuvo lugar hace solo siete años, con ocasión de la aprobación del RD Ley 3/2009, por la vía de los llamados “escudos protectores” o “blindaje” de ciertos pactos alcanzados por el deudor con algunos sus acreedores ante una eventual declaración de concurso del deudor frente a ciertos riesgos que podían producirse para quienes los suscribían.

Hay que recordar en este sentido que la regulación de los acuerdos de financiación no obedecía tanto a la finalidad de fijar, de forma completa y sistemática, la disciplina definitiva concursal aplicable a tales acuerdos, sino que tenía una razón de ser mucho más limitada de orden práctico: proteger la validez de determinados acuerdos seleccionados por el legislador, manteniéndola en caso de concurso en beneficio de las empresas, frente al ejercicio de acciones rescisorias (cfr. antigua Disposición Adicional 4ª LC). Tal protección se establece para aquellos acuerdos que, con un determinado contenido<sup>3</sup>, fueran otorgados por determinadas mayorías, y se acompañaran de un plan de viabilidad que permitiera la continuidad de la actividad del deudor en el corto y en el medio plazo, junto con otros requisitos, entre ellos, el informe de experto<sup>4</sup> y la exigencia de documento público (cfr. antigua Disp. Adic. 4ª LC). Se establecieron, así, limitaciones en cuanto a su contenido y requisitos específicos para su adopción, que se consideraron desde el primer momento por la doctrina como garantías o requisitos condicionantes de estos acuerdos.

A medida que avanzaba la crisis, el legislador reaccionaba ampliando la tutela de los pactos de conservación de las empresas, tratando de contribuir a su salvamento en pro

<sup>2</sup> Para un estudio en profundidad de dichos acuerdos, desde la definición del modelo hasta las medidas introducidas en las últimas reformas, vid. HERBOSA MARTÍNEZ, I., “La posición del acreedor financiero en los acuerdos de refinanciación”, *Crisis financiera y entidades de crédito*, dir. HERBOSA MARTÍNEZ, I., Thomson Reuters (Aranzadi), 2014, págs. 289-344.

<sup>3</sup> Conforme a lo dispuesto en la antigua Disposición Adicional 4ª, cuyo contenido en este concreto aspecto prácticamente reproduce el actual artículo 71 bis. 1 LC, debían contener “una ampliación significativa del crédito disponible o la modificación de sus obligaciones, bien mediante prórroga de su plazo de vencimiento o el establecimiento de otras contraídas en sustitución de aquéllas”. La única modificación introducida por la Ley 17/2014, de 30 de septiembre, confirmando lo establecido por el RDL 4/2014, de 7 de marzo, es que el actual artículo 71 bis.1 LC, además de una ampliación significativa del crédito, contempla una posible modificación “o extinción” de sus obligaciones.

<sup>4</sup> El informe de experto, designado por registrador mercantil, debía contener “un juicio técnico” sobre determinados aspectos: suficiencia de la información proporcionada por el deudor, el carácter “razonable y realizable” del plan de viabilidad, y la “proporcionalidad de las garantías” conforme a condiciones normales de mercado en el momento de la firma del acuerdo.

del empleo y de los propios empresarios en situación de dificultad. Así, la Ley 38/2011 da un paso más en la protección conferida a estos acuerdos, cuya regulación general se traslada de la Disposición Adicional 4ª al artículo 71.6 LC. Además de introducir algunas modificaciones relativas a los requisitos de adopción de estos acuerdos, debe destacarse, entre las modificaciones más relevantes, cómo el legislador introduce, por una parte, la posibilidad de homologación judicial para determinados acuerdos. Los cuales, además de ajustarse al contenido y requisitos establecidos legalmente, y suscribirse por las mayorías exigidas, debían venir suscritos por un porcentaje de una categoría singular de acreedores, que entonces eran las “entidades financieras”. El efecto fundamental de la reforma en este punto consiste en la extensión de un contenido concreto de los pactos, las esperas, a los acreedores de la misma clase (cfr. Disp. Adic. 4ª LC redactada conforme a esta Ley). La oponibilidad a terceros de esta espera, junto a la eventual paralización de las ejecuciones pendientes y vinculadas al proceso de homologación de estos acuerdos (ejecuciones que se concibieron como una ampliación de los “escudos protectores” frente a ciertos riesgos), puede evitar la producción de conductas ventajistas u oportunistas de terceros, disuadiendo a los que, de hecho, podrían, aprovechando esa parálisis, impedir la ejecución de los acuerdos.

Por otra parte, se ha de recordar cómo se incorpora a nuestro ordenamiento en este marco el llamado privilegio del dinero nuevo “fresh money” (cfr. art. 84.2.11º conforme a la redacción dada por dicha Ley). Tomando como base dicha regulación de 2011, y a partir de dicha Ley para lo sucesivo, el legislador distingue entre: a) acuerdos de refinanciación, que cabía denominar “generales” en cuanto se suscribían por mayorías en las que podía computarse cualquier acreedor (cfr. antiguo art. 71.6 LC); b) acuerdos homologados judicialmente que debían suscribirse por un determinado porcentaje de “entidades financieras”, cuyos efectos se extendían, por efecto de la homologación, sólo a esta clase de acreedores, y que, por contraposición con la anterior categorización, un sector de la doctrina denominaba “particulares” (cfr. Disp. Adic. 4ª LC).

Pero no se consolidaron estas reglas, puesto que, a la vista de la experiencia de concursos que fueron resueltos en el bienio siguiente a la aprobación de la reforma mencionada, esta materia fue objeto de nuevas modificaciones. Primero, la Ley 14/2013, de 27 de septiembre, de apoyo a los emprendedores y su internacionalización, con el objeto de remover algunos obstáculos que evitaban alcanzar acuerdos de refinanciación, introdujo algunas reformas en el régimen de adopción de estos acuerdos que, por lo que ahora interesa, reducía los porcentajes de mayorías exigidas para la adopción de acuerdos homologados suscritos por “entidades financieras”.

La urgencia de tutelar los pactos de reordenación del patrimonio de las empresas en dificultad reclamaba nuevas medidas de fomento de la reestructuración corporativa de las empresas insolventes, y por eso el RDL 4/2014, de 7 de marzo, por el que se adoptan medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial, confirmado por la Ley 7/2014, de 30 de septiembre, introduce cambios importantes en

el régimen de estos acuerdos de refinanciación con el objeto de mejorar su operatividad práctica <sup>5</sup>.

La nueva reforma de 2014, sobre todo, intenta privilegiar los pactos previos entre acreedores y empresas en dificultad, y fomenta la adopción de otras modalidades diferentes a las previamente reguladas. Así, se modifica la disciplina de los acuerdos de refinanciación mediante la ampliación de los tipos de negocios que pueden adoptarse, por una parte, y por otra, se procura una rebaja de los requisitos exigidos legalmente para la adopción de los ya existentes (la concurrencia de mayorías cualificadas y la exigencia de informe favorable de experto independiente).

Así, y para favorecer a las pequeñas empresas (dentro de las que se comprenden las microempresas) se alivian costes y se simplifica la adopción de los acuerdos generales, al eliminarse como requisito preceptivo el informe de experto independiente, que pasa a tener carácter opcional, y se sustituye por certificación del auditor de cuentas acreditativa de la concurrencia de las mayorías de pasivo exigidas legalmente (cfr. art. 71 bis.1 LC).

Además, se amplía la posibilidad de firmar singulares tipos de acuerdos de refinanciación, en cuanto se permite la validez de aquellos acuerdos particulares alcanzados con uno o varios acreedores (lo que puede plantear problemas de paridad de trato), aunque no se alcancen las mayorías de aceptación legalmente exigidas, siempre que se cumplan determinadas exigencias legales que aseguren una mejora de la situación patrimonial del deudor (cfr. apartado 2, art. 71 bis). Así, se supedita el principio de igualdad de los acreedores al de conservación de la empresa, pensándose sobre todo en las pequeñas y medianas.

En la misma línea de política legal, también se modifica el ámbito subjetivo de los acuerdos homologables (cfr. Disposición adicional 4ª LC), en cuanto sólo han de suscribirse por un porcentaje determinado de “pasivos financieros” (en lugar de “entidades financieras”), y sin necesidad de las mayorías legalmente exigibles para los acuerdos generales. Pero lo sustancial es que, como veremos, alterándose la filosofía de estos acuerdos, se amplía el contenido que puede imponerse a terceros, en función del porcentaje de acreedores que los suscriban.

<sup>5</sup> Según la Estadística concursal del Colegio de Registradores: “En 2013 fueron 184 las personas jurídicas que iniciaron el trámite para alcanzar un acuerdo de refinanciación. Se trata de la cifra más alta registrada desde la creación de este mecanismo preconcursal. Las cifras de los años precedentes fueron: 95 (2012), 40 (2011), 52 (2010) y 90 (2009)”.

### 3. CARACTERIZACIÓN DE LOS SUJETOS PRESTATARIOS EN LAS RECOMENDACIONES DE LA COMISIÓN EUROPEA: EXCLUIDOS Y EMPRESARIOS

La posibilidad de que una institución financiera esté involucrada en acuerdos de refinanciación dependerá de que los sujetos beneficiarios de sus créditos (los llamados microcréditos) puedan suscribir tales acuerdos de refinanciación con sus acreedores con sujeción a lo establecido en la ley concursal, de una parte; y de que las entidades microfinancieras puedan suscribir dichos acuerdos y/o se vean afectados por éstos, de otra. Por lo que respecta a lo primero, debe tenerse en cuenta cuál es la caracterización posible de los sujetos prestatarios.

Desde el punto de vista sociológico y económico, en España puede afirmarse que el perfil básico de los beneficiarios de microcréditos es el de sujetos autónomos o emprendedores (sin atribuir a esta última expresión el sentido que se establece en la Ley de emprendedores) y microempresas (personas jurídicas) que cumplan determinados requisitos<sup>6</sup>. Con frecuencia, suele exigirse que tengan dificultades de acceso al sistema financiero o en riesgo de exclusión social<sup>7</sup>.

En el tema que nos ocupa es relevante tener presente que, de manera excepcional, algunos programas europeos de los más utilizados (Progress, en particular) también permiten que puedan acogerse a la concesión de microcréditos las pequeñas y medianas empresas<sup>8</sup>, que conforme a la recomendación de la Comisión de 6 de mayo de 2003 comprendería todas aquellas empresas que ocupan menos de 250 personas y cuyo volumen de negocios anual no excede de 50 millones de euros o cuyo balance general anual no excede de 43 millones de euros.

<sup>6</sup> Así, algunos de los programas de microcréditos más relevantes en España para el 2015-2016 hablan de emprendedores, autónomos y microempresas (personas jurídica) que tengan menos de 10 empleados y con una facturación anual inferior a 2.000.000 € (así, Microcrédito financiero La Caixa y ECO Microcréditos), emprendedores y microempresas con domicilio social en la comunidad autónoma y que inicien su actividad o la hayan iniciado en un periodo inferior a un año (Liberbank). En este último caso, a falta de requisitos más específicos, parece razonable considerar microempresas a aquellas que ocupan a menos de 10 personas y cuyo volumen de negocios anual o cuyo balance general anual no supera los dos millones de euros, conforme a la definición establecida en la recomendación de la Comisión de 6 de mayo de 2003.

<sup>7</sup> Así, según los programas más relevantes para el 2015-2016, son beneficiarios del microcrédito, los siguientes sujetos: emprendedores que, por sus condiciones económicas y sociales, pueden tener dificultades de acceso a la financiación bancaria tradicional (Microcrédito social –La Caixa), personas con dificultades de acceso a la financiación bancaria convencional por insuficiencia de garantías o avales (Microcréditos Nova Caixa Galicia, Caja Mar/IMFE Málaga), personas en riesgo de exclusión social o pobreza, entidades sociales que trabajan con estos colectivos, las que dinamizan proyectos de cooperación al desarrollo; empresas de inserción y empresas de iniciativa social, entre otras (Microcréditos BBK solidario), personas en riesgo de exclusión financiera: discapacitados, jóvenes, inmigrantes, desempleados de larga duración, mayores de 45 años, mujeres en riesgo de exclusión, familias en riesgo de pobreza, emprendedores del programa "Ayudas a la creación de empresas (Microcréditos Caja Segovia), personas en riesgo de exclusión social que presente un proyecto emprendedor a través de entidades sociales a las que la Fundación Cajasol proporciona los fondos (Microcréditos Cajasol).

<sup>8</sup> Vid., el Programa de Microcréditos Financieros en la Comunidad Autónoma de Canarias, en virtud del cual se dota, bajo la Iniciativa JEREMIE, un programa de microcréditos financieros destinados a nuevas iniciativas empresariales promovidas por autónomos, emprendedores, microempresas y pymes (vid., BOC N° 155. Jueves 11 de Agosto de 2016 – 2900).

Por tanto debe concluirse que, sin perjuicio de que por su tamaño operativo y su estructura laboral, todas las pequeñas y medianas empresas puedan ser beneficiarios de microcréditos, el perfil de estos sujetos prestatarios es complejo y se amplía progresivamente en función de las circunstancias de la economía general. Debe tenerse en cuenta que, en el caso de personas jurídicas, se exige que sean pymes microempresariales, de forma que aunque tengan forma de sociedades de capital, cuenten con un número reducido de empleados y con un volumen de negocios o de pasivo relativamente reducido.

## **4. PARTICIPACIÓN DE LAS INSTITUCIONES MICROFINANCIERAS EN LA CONCESIÓN DE CRÉDITO RESPONSABLE A BENEFICIARIOS SOCIALES QUE FIRMAN UN ACUERDO CONCURSAL DE REFINANCIACIÓN**

La legislación sobre insolvencia no resuelve el tema que planteamos, no solo en España, sino en países de nuestro entorno próximo. La Ley Concursal de 2003, ni en su redacción originaria ni en las reformas posteriores, ha venido a imponer a las partes límites para ser beneficiario o prestatario en un acuerdo de refinanciación en función de su posición económica o la orientación del negocio, y por esta razón no se ha ocupado de establecer limitación subjetiva alguna para poder suscribir acuerdos de refinanciación: ni para el deudor ni para los acreedores que los suscriben.

La cuestión que interesa plantear es la relativa a determinar en qué medida quienes dan crédito sostenible y responsable, que pueden ser bancos, pero también otras instituciones especialistas como las instituciones microfinancieras sin ánimo de lucro, por una parte, y por otra, los prestatarios que son los sujetos beneficiarios de los créditos otorgados por éstas, dadas las particulares circunstancias que concurren en unas y otros, podrán suscribir y/o quedar afectados por un acuerdo de refinanciación, como parte acreedora y deudora, respectivamente, cuando estén incurso en procedimientos reglados de insolvencia.

### **4.1. El acuerdo de refinanciación considerado desde la posición de la parte deudora de dinero o prestataria**

El deudor monetario es el microacreditado emprendedor en el caso que nos ocupa. En cuanto deudor, desde un punto de vista práctico, debe antes recordarse que los acuerdos de refinanciación suelen adoptarse por personas jurídicas en el marco de insolvencias, o situaciones previas a ésta, que responden al siguiente perfil: bien pequeñas insolvencias con muy pocos acreedores y un acreedor con mucho pasivo, de ordinario un acreedor financiero, o bien una enorme pluralidad de acreedores con mucho nivel de apalancamiento.

No se oculta a nadie, y basta consultar los datos registrales oficiales para comprobarlo, que en la práctica concursal esta segunda clase de situaciones ha sido mucho más frecuente que las primeras<sup>9</sup>. De otro lado hay que reflexionar sobre la circunstancia de que la dimensión de las plantillas de asalariados, según los últimos datos estadísticos disponibles, relativos al año 2013, los empresarios que se acogieron a estos acuerdos tenían un promedio de 145 trabajadores, con un mediana de 55<sup>10</sup>.

También es de interés para este análisis tener en cuenta que son pymes las empresas involucradas en la mayoría de los casos, lo que es fácilmente demostrable si se considera, por lo que respecta a la forma social de estas empresas, que la inmensa mayoría de las pymes adopta forma de sociedad limitada en estos tiempos, y se advierte de hecho que lo son la mayoría de las participantes en los convenios o acuerdos pre y pos concursales de refinanciación, tratándose en muchos casos de pequeñas sociedades de responsabilidad limitada<sup>11</sup>. Analizando estos datos, así como la amplia definición de pymes acogida por algunas instituciones microfinancieras, puede colegirse que hay numerosas empresas merecedoras de dicha consideración (prestarios microempresarios) que podrán ser, al tiempo, parte deudora en un acuerdo de refinanciación sujeto a la Ley concursal.

## 4.2. El examen de la parte acreedora

Para analizar la posición de los acreedores en este contexto, siguiendo el régimen concursal en vigor, en primer lugar procede distinguir entre los acuerdos de refinanciación generales y particulares, en cuanto que estos últimos tienen que ser suscritos por una clase concreta de acreedores, regulados en el artículo 71 bis y Disposición Adicional 4ª LC, respectivamente.

<sup>9</sup> Según la estadística concursal del Colegio de Registradores del año 2013 (que es la última en la que se incorporan datos relativos a los acuerdos de refinanciación): el promedio del pasivo exigible se situó en los 156 millones de euros (más del doble de lo registrado en 2012, con 72,8 millones, pero claramente por debajo de los 310 millones registrados en 2011), alcanzando la mediana unos 7,3 millones de euros (por debajo de los 10 millones de 2012). Para una mejor apreciación, se introduce el dato de los percentiles 25 y 75 de los que resulta lo siguiente: el percentil 75 del pasivo indica "que el 25% de las sociedades más grandes superó los 28 millones de Euros (cerca de los 26,7 millones de 2012, pero lejos de los 143 millones de Euros anotados en 2011)". Y el percentil 25 que "el 25% de los deudores acumulaban menos de 702.948 millones de Euros (menos que los 1,26 millones reflejados en 2012 y los 3,5 millones de Euros de 2011). Vid., a este respecto, Anuario 2013, Estadística Registral, Colegio de Registradores de la Propiedad, Bienes Muebles y Mercantiles de España, Madrid, 2014, págs. 126-136.

<sup>10</sup> En lo que respecta al promedio, el dato de 2013 (145 asalariados) es superior al de 2012 pero muy inferior al del 2011 (93 y 359, en 2012 y 2011, respectivamente). Por lo que se refiere a la mediana de 2013 (55 trabajadores) está claramente por encima de la 2012 pero es sólo ligeramente superior a la de 2011 (28 y 49 trabajadores en 2012 y 2011, respectivamente). Por lo que respecta al promedio, el dato de 2013 (145 asalariados) es superior al de 2012 pero muy inferior al del 2011 (93 y 359, en 2012 y 2011, respectivamente).

<sup>11</sup> Así, 21 60,687% de las observaciones corresponde a sociedades de responsabilidad limitada, frente al 55% en 2012, constituyendo las sociedades anónimas el 39,13% (44% en 2012).

#### 4.2.1. Estructura de los acuerdos generales

Por lo que respecta a los acreedores, aunque la ley no establece ninguna exigencia al respecto, los llamados acuerdos generales, sea preciso o no contar con determinadas mayorías (cfr. apartados 1 y 2, art. 71 bis LC), pueden adoptarse por cualquier deudor y con cualquier clase de acreedores. No obstante, los protagonistas en el tráfico de estos acuerdos son los acreedores profesionales o financieros, más allá de que en los acuerdos homologables introducidos por la Ley 38/2011, se exija expresamente que tienen que estar suscritos por una determinada mayoría de acreedores titulares de pasivo financiero.

Pese a todo, debe concluirse que las instituciones microfinancieras no serán parte de dichos acuerdos, ya que suele ser condición habitual de los programas de microcréditos que no serán financiados “las operaciones de reestructuración y refinanciación de endeudamiento”. Una cuestión distinta es que voten a favor de los acuerdos adoptados entre el deudor y otros acreedores para lograr las mayorías legalmente exigibles, sobre la base de que la Ley concursal establece un pasivo de adopción, y no de afección: esto es, que sólo exige que los acuerdos hayan sido adoptados por un determinado pasivo, y no que resulte afectado por su contenido un determinado porcentaje del mismo.

En suma, las instituciones microfinancieras no podrán verse directamente afectadas, como parte, por los llamados acuerdos de refinanciación generales, sin perjuicio de que puedan aprovecharse, como terceros, de las ventajas que supone la refinanciación o de la reestructuración de la deuda de otros acreedores.

#### 4.2.2. Estructura de los acuerdos particulares que son homologables

No puede dudarse de la importancia que tenía ya en el análisis de la disciplina concursal derogada una de las cuestiones suscitadas bajo el impero de la antigua regulación en torno a los acuerdos homologables, que se refería precisamente a la delimitación del alcance de los acreedores que pueden ser parte o, en su caso, a los que puede afectar la celebración de este tipo de acuerdos. Y ello, por cuanto la originaria redacción de la Disposición Adicional 4ª hablaba únicamente de “entidades financieras”, computando las mayorías exigibles sólo respecto del pasivo titularidad de aquéllas y extendiendo los efectos de la homologación exclusivamente a estos acreedores, lo que, propició que ya fuera objeto de interpretaciones correctoras<sup>12</sup>.

La Ley 26/2013, de 27 de diciembre, de Cajas de Ahorros y Fundaciones Bancarias, cuya Disposición Final 7ª amplía el ámbito subjetivo de estos acuerdos, al establecer para el cómputo de las mayorías necesarias para su adopción, los préstamos o créditos transmitidos a la SAREB y que sean de su titularidad, o de quienes, por cualquier título, los

<sup>12</sup> Vid., CARDENAS SMITH, C. y GARCÍA RODRIGUEZ, A., “El concepto de entidad financiera a los efectos de la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal”, *Diario La Ley*, núm. 8192, de 15 de noviembre de 2013 (consultado en [la.leydigital.es](http://la.leydigital.es)).

adquieran de ella, “serán considerados como si lo fueran de entidades financieras a los efectos del cómputo de la mayoría necesaria para la homologación judicial del acuerdo de refinanciación”.

La nueva regulación introducida por la Ley 17/2014 establece la exigencia de que estos acuerdos sean suscritos por un determinado porcentaje de “acreedores de pasivos financieros”, en lugar de entidades financieras, lo que amplía considerablemente el ámbito del precepto. A estos efectos, se consideran como tales, “los titulares de cualquier endeudamiento financiero con independencia de que estén o no sometidos a supervisión financiera” (cfr. Disp. Adic. 4ª, 1.3º LC). Aunque un sector de la doctrina parece entender que dicho precepto sólo comprende entidades o personas jurídicas, de cualquier naturaleza, “cuyo objeto social contemple como actividad conceder, participar y/o invertir en préstamos, créditos, activos financieros análogos u otras operaciones de naturaleza equivalente”<sup>13</sup>, la expresa exclusión de los acreedores por operaciones comerciales y los acreedores de pasivo de Derecho público permite entender que dicha expresión debe interpretarse de un modo más amplio. En cualquier caso, es claro que comprendería cualquier tipo de organismo, no sólo entidades de crédito, creadas específicamente para conceder créditos y prestar otros servicios financieros, como es el caso de las instituciones microfinancieras.

Además, tras la reforma citada, la ley permite que los demás acreedores, que no lo sean de pasivos financieros ni de pasivos de Derecho público, puedan adherirse al acuerdo. La particularidad de estas adhesiones consiste en que “no se tendrán en cuenta a efectos del cómputo de las mayorías” (cfr. Disp. Adic. 4ª, 1.5º LC).

Pero las especialidades no se agotan en dicha exigencia, ya que la suscripción de de estos acuerdos, como se explica a continuación, tiene consecuencias importantes para los acreedores de pasivos financieros que no hayan suscrito el acuerdo o hayan mostrado su disconformidad al mismo, en cuanto se extienden, por la homologación judicial, determinados efectos, en función de las mayorías concurrentes (cfr. Disp. Adic. 4ª, 3 LC). La única duda es si tales acreedores pueden suscribir dichos acuerdos, y ser tenidos en cuenta a efectos del cómputo de las mayorías exigibles, aunque el contenido del acuerdo no les afecte. Es decir, si la mayoría de pasivo exigible para dichos acuerdos sigue siendo de adopción, como sucede con los acuerdos generales, y no de afección, lo que parece que debe resolverse en sentido afirmativo, habida cuenta los términos análogos en los que se pronuncian los respectivos preceptos (cfr. apartado 1, Disp. Adic. 4ª y 71 bis.1 LC).

<sup>13</sup> Sobre las entidades que cabría entender comprendidas en dicha categoría, vid., PULGAR EZQUERRA, J., “Refinanciación, reestructuración de deuda empresarial y reforma concursal (Real Decreto-Ley 4/2014, de 7 de marzo)”, *Diario La Ley*, Nº 8271, 14 de marzo de 2014 (consultado en [laleydigital.es](http://laleydigital.es), apartado 6.B).

## 5. HIPÓTESIS DE LA DESPROPORCIÓN DEL SACRIFICIO EXIGIDO A LAS INSTITUCIONES MICROFINANCIERAS EN LOS ACUERDOS HOMOLOGABLES

Antes de plantear esta hipótesis debe recordarse un antecedente legal importante, que se refiere a una nueva ampliación del ámbito subjetivo de los acuerdos homologables realizada por la reforma introducida por Ley 17/2014. Esta norma además amplía los posibles contenidos susceptibles de imponerse a terceros, al tiempo que se rebajan las mayorías exigibles para su adopción, y se simplifica el control judicial para la homologación.

Este grupo de disposiciones, y en particular la que se refiere a la simplificación del control del juez último, ha traído en los últimos dos años consecuencias importantes para el pasivo (microcréditos) titulado por instituciones microfinancieras.

Se constata la ampliación de los sujetos afectados por los acuerdo en la regla contenida en la citada Ley que establece, como efecto de la propia homologación judicial del acuerdo, la extensión automática de determinados efectos del propio acuerdo a terceros, en función de las mayorías con que se haya adoptado, sin atribuir al juez facultad alguna para su apreciación y modulación, lo que restringe su ámbito de acción para, de nuevo, respetar la voluntad, no ya de las partes, sino del legislador al ampliar los efectos del pacto.

Pero es que a su vez, el legislador continúa la tendencia ya iniciada en el proceso de reforma en años anteriores de facilitar el consenso, y por eso establece la reducción de mayorías para su adopción, frente a las inicialmente exigibles, aunque con algunos matices. En este momento debe recordarse cómo la Ley 14/2013, de apoyo a los emprendedores y su internacionalización, ya redujo las mayorías legalmente exigidas hasta el momento, fijando la mayoría exigida para la homologación judicial del acuerdo en el 55 por ciento, sin necesidad de que además hubiera sido adoptado por las mayorías exigidas para los acuerdos generales (cfr. Disp. Adic. 4ª.1 LC).

Pues bien, para profundizar en el proceso de facilitación del consenso, y como siempre en aras de la conservación de las pequeñas empresas (aunque sea a un alto precio para determinados acreedores) la Ley 17/2014 vuelve a reducir las mayorías legalmente exigidas para la adopción de estos acuerdos, al rebajarse del 55 al 51 por ciento, pero en este caso acompañada de una modificación de los efectos derivados de los acuerdos suscritos con esta mayoría. Con esta mayoría mínima del 51 por ciento se obtiene la protección rescisoria (Disp. Adic. 4ª. 1. y 13 LC), así como el privilegio asociado al “fresh money”, pero no se puede extender ningún contenido del acuerdo a los terceros no participantes o disidentes. Para esto último se requiere alcanzar, al menos, un 60 por ciento, sin perjuicio de una ampliación de los efectos oponibles si se alcanza una mayoría del 75 por ciento. Para el cómputo de las mayorías contempladas en la citada disposición, no se tendrán en cuenta los pasivos financieros titularidad de acreedores que tengan la consideración de personas

especialmente relacionadas con el deudor conforme al art. 93.2 LC, quienes, no obstante, podrán quedar afectados por la homologación.

Según el régimen concursal vigente, en virtud de la homologación, los efectos se extienden tanto a los acreedores que no gocen de garantía real como a los que gocen de ella por la parte de crédito cubierta por la garantía (cfr. Disp. Adic. 3 LC), aunque la extensión a los titulares de garantías reales no tendrá consecuencias prácticas para el pasivo titulado por instituciones microfinancieras, en cuanto dichas entidades, como se ha dicho, prestan sin este tipo de garantías.

Ahora bien: los efectos susceptibles de imponerse a terceros dependen de las mayorías con que hayan sido suscritos dichos acuerdos: a) Si el acuerdo ha sido suscrito por el 60 por ciento de los acreedores de pasivo financiero, se extenderán a los acreedores de esta clase las esperas hasta cinco años y la conversión de créditos en préstamos participativos por el mismo plazo; b) Si el acuerdo ha sido suscrito por el 75 por ciento de estos acreedores, el ámbito de afección se amplía, a los siguientes efectos: esperas entre cinco y diez años, quitas, conversión de deuda en acciones o participaciones de la sociedad deudora, conversión de deuda en préstamos participativos u otros instrumentos financieros, y cesión de bienes o derechos en pago o para pago.

Y a la vista de lo explicado en apartados precedentes tratamos de formular una hipótesis de desproporción del sacrificio exigido a determinados prestamistas. Si entre los terceros afectados por el contenido de estos acuerdos se encuentran las instituciones microfinancieras, sean o no entidades financieras (de lo que no puede dudarse a la vista de la estructura de nuestro mercado microfinanciero), cabe plantear como cuestión central si está justificado que estos acreedores tengan que soportar la extensión de los efectos del acuerdo, dadas las específicas circunstancias que concurren en el otorgamiento de los microcréditos.

Entre estas circunstancias se encuentran las relativas a la sostenibilidad del crédito, y a la construcción de un mercado de crédito responsable, donde los préstamos se orienten a beneficiar a largo plazo la creación de empleo y se prevenga el fraude bancario y el abuso en la concesión de crédito.

Entre las condiciones que caracterizan al microcrédito, como es bien conocido, se encuentran las vinculadas a su carácter socialmente responsable, y entre otras, su conexión con un fin social, el importe reducido de estos créditos, su concesión sin garantías reales ni personales, y el establecimiento de condiciones contractuales siempre más ventajosas de lo normal para el deudor, de modo que este no tenga que soportar el grueso de los elevados costes administrativos que soportan habitualmente cuando recurren al mercado de crédito ordinario, sean particulares o sean emprendedores, pese al esfuerzo de la banca por atender mejor, en los últimos tiempos, a estas sociedades, sobre todo si son de nueva creación.

Ciertamente, atendiendo a la regulación de los acuerdos de refinanciación, cualquier tipo de excepción o exclusión de efectos para los acreedores no participantes o disidentes deberá

reconducirse a la apreciación judicial del “carácter desproporcionado” del sacrificio exigido a dichos acreedores. Lo cual implica confiar al juez encargado de la homologación del acuerdo la apreciación de dichas circunstancias para fundar en ellas la desproporción del perjuicio. Pero, como se ha adelantado, la ampliación de efectos introducida por la reforma se realiza de una manera conjunta con un nuevo contenido del juicio de homologación, ya que la Ley 17/2014 pospone la apreciación del carácter “desproporcionado” del sacrificio exigido a la fase de impugnación.

Para apoyar la argumentación favorable a esta hipótesis debemos remontarnos a los antecedentes normativos en el proceso de evolución de las reglas concursales aplicables a lo largo de la crisis y poner de manifiesto que, en efecto, con anterioridad a dicha reforma, la resolución sobre la homologación exigía comprobar no sólo si el acuerdo cumplía con los requisitos exigibles sino también que no suponía “un sacrificio desproporcionado” para las entidades financieras acreedoras que no lo suscribieron.

Para mayor garantía de las partes, por tanto, se exigía, así, un doble juicio de legalidad y oportunidad. El primero exige analizar si el acuerdo reúne los requisitos del apartado 1 (quorum del 75% del pasivo financiero) y además los del artículo 71.6. LC. Lo segundo implicaba un juicio valorativo o de equidad, en el que el juez debía considerar si el acuerdo adoptado producía dicho sacrificio (vid., en este sentido, el AJM nº 3 de Gijón, de 10 de julio de 2012, proc. 99/2012).

No obstante, no puede dudarse, mirando a la citada reforma, que, para otorgar la homologación, el juez debe limitarse a examinar la concurrencia de los requisitos previstos en el apartado 1º de la Disposición Adicional 4ª, de tal modo que la apreciación del carácter “desproporcionado” del sacrificio se relega al trámite de impugnación (cfr. apartados 6 y 7, Disp. Adic. 4ª LC).

Pero la clave el análisis de la desproporción está en contemplar cuál ha sido la actividad del prestador. Si esta ha sido meramente pasiva no podrán alegar los prestadores que han realizado un sacrificio por la no suscripción del acuerdo. La prueba de actividad, obviamente, exigirá que los acreedores afectados, en este caso, las entidades microfinancieras, adopten una actitud activa para la defensa de sus intereses, para poder argumentar después la inoponibilidad particular del acuerdo sobre la base del carácter desproporcionado del perjuicio que les causa su firma, sin perjuicio del despliegue inmediato de efectos, sin posibilidad de suspensión, desde el día siguiente a la publicación de la sentencia de homologación en el BOE (cfr. apartado 8, Disp. Adic. 4ª LC).

Atendiendo a las consideraciones que se han realizado hasta este momento, y sobre esta base regulatoria, debe despejarse la cuestión relativa a si las condiciones legales establecidas para la impugnación -un plazo legal a contar desde la publicación del anuncio de la resolución de homologación en el Registro Público Concursal y en el BOE, y la ausencia de apelación- resultan garantía suficiente para preservar con eficacia el derecho de los acreedores concernidos.

Asimismo debe determinarse, con carácter previo, si parece razonable (y eficiente) que, dadas las específicas circunstancias concurrentes en el otorgamiento de los microcréditos, y la finalidad de acción social de estos, deba condicionarse a la apreciación judicial la concurrencia de dicho perjuicio. El necesario margen de discrecionalidad que implica esa apreciación podría distorsionar el mercado de microcrédito, y en el mejor de los casos, reducir o condicionar la actividad de concesión de estos créditos. Como alternativa eficiente, cabría establecerse una excepción legal específica en estos supuestos, relativa a la extensión de efectos de los acuerdos homologables respecto de terceros.

## 6. CONCLUSIÓN

Como conclusión de lo expuesto hasta aquí se alcanza, respecto al nuevo régimen de acuerdos homologables cuando participen en su formación acreedores que sean concedentes de microcrédito, que:

- a) Conociendo y ponderando el conjunto de los rasgos que caracterizan al microcrédito, así como el resto de los que son inherentes a la inmensa mayoría de los créditos otorgados por las instituciones financieras, incluso no bancarias; y
- b) Ponderando en particular el riesgo judicial (que es un riesgo “legal operativo” en términos bancarios) que entraña confiar la apreciación de la intensidad del perjuicio causado al criterio del tribunal durante la fase concursal de impugnación de acuerdos,

Lo más razonable parecería no extender la eficacia de los acuerdos en estos supuestos; o bien excluir, por vía de excepción, la extensión de algunos de los efectos de dichos acuerdos, respecto de esta clase de acreedores que llamamos microfinancieros, asumiendo por hipótesis la desproporción o falta de proporcionalidad del sacrificio.

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- CARDENAS SMITH, C. y GARCÍA RODRIGUEZ, A., "El concepto de entidad financiera a los efectos de la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal", *Diario La Ley*, núm. 8192, de 15 de noviembre de 2013 (consultado en la [laleydigital.es](http://laleydigital.es)).
- HERBOSA MARTÍNEZ, I., "La posición del acreedor financiero en los acuerdos de refinanciación", *Crisis financiera y entidades de crédito*, dir. HERBOSA MARTÍNEZ, I, Thomson Reuters (Aranzadi), 2014, págs. 289-344.
- LACALLE CALDERON, M. y RICO, S., "Microfinanzas en España: impacto y recomendaciones a futuro", *Cuadernos monográficos*, nº 18, 2012, pág. 14.
- PULGAR EZQUERRA, J., "Refinanciación, reestructuración de deuda empresarial y reforma concursal (Real Decreto-Ley 4/2014, de 7 de marzo)", *Diario La Ley*, Nº 8271, 14 de marzo de 2014 (consultado en [laleydigital.es](http://laleydigital.es), apartado 6.B).

# **Crowdfunding en Europa: el difícil equilibrio entre regulación y mercado**

Rebeca Carpi Martín

Profesora Titular de Derecho Civil

Esade Law School- Universidad Ramón Llull

## RESUMEN

Se describen las políticas europeas de la Comisión sobre crowdfunding, realizándose un estudio comparado de las principales legislaciones de los Estados miembros en la materia, incluyendo la reciente regulación bancaria española de fomento de la financiación empresarial. Se critica la parquedad regulatoria de las plataformas de financiación participativa y se muestra su conexión con las Directivas sobre servicios de la sociedad de la información, publicidad engañosa y prácticas comerciales desleales

## PALABRAS CLAVE

Crowdfunding. Plataformas de financiación participativa. Derecho comparado

## CÓDIGO JEL/ JEL CODES

K 12, K 21, K 32, K 33

## ABSTRACT

European Commission legal policies on crowdfunding are describe in this work, as well as a comparative-law analysis of the main EU jurisdictions on this matter, including the recent banking Spanish rules to promote entrepreneurial financing. The scarcity of special rules on participative financing platforms is criticized. We show their connection with Directives on information society services, misleading advertising, and disloyal commercial practices.

## KEYWORDS

Participative financing platforms. Comparative law

## 1. LA COMISIÓN EUROPEA Y SU INTERÉS POR EL CROWDFUNDING

Desde que el 3 de junio de 2013 se hiciera visible, por primera vez, el interés de la Comisión europea por el fenómeno financiero del *crowdfunding* dentro de la UE, se han intensificado los esfuerzos por abordar este mecanismo de financiación, haciendo énfasis, especialmente, en su consolidación en Europa como una de las posibles alternativas al clásico modelo de financiación bancaria<sup>1</sup>. Múltiples seminarios, informes y presentaciones, acompañados de colaboraciones con grupos de expertos en todos los países de la UE, muestran ese más que notable interés de la Comisión por dar seguimiento a este sector sin que por otra parte, hasta ahora, considere oportuna la elaboración de normas europeas específicas sobre *crowdfunding* (así lo destaca en su informe de 3 de mayo de 2016<sup>2</sup>), pero sí revisar con detalle la evolución del sector y su regulación en normas nacionales ya promulgadas o en proceso de elaboración.

Esa atención de la Comisión tiene mucho que ver con el potencial de este método financiero, sobre todo para pequeñas empresas, autónomos y *start-ups*<sup>3</sup>, y su consolidación o crecimiento como vía clave para incrementar el empleo en Europa<sup>4</sup>. En realidad, ése es un potencial que parece hallarse en el origen del *crowdfunding*, y aparece sistemá-

<sup>1</sup> "The practice is becoming more and more wide-spread since the financial crisis, as banks' lending activity is reduced and access to finance is more difficult. In 2012 crowdfunding in Europe saw an estimated 65% growth compared to 2011 and reached € 735 million. This figure is promising compared to the shrinking European venture capital market of € 3 billion, although it stays modest if compared to the European IPO markets (in the range of € 16.5 billion)" [[http://ec.europa.eu/internal\\_market/consultations/2013/crowdfunding/docs/consultation-document\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2013/crowdfunding/docs/consultation-document_en.pdf)].

<sup>2</sup> Documento de trabajo de la Comisión europea: "Crowdfunding in the EU Capital Markets Union", (accessible en: [http://ec.europa.eu/finance/general-policy/crowdfunding/index\\_en.htm#maincontentSec1](http://ec.europa.eu/finance/general-policy/crowdfunding/index_en.htm#maincontentSec1)).

<sup>3</sup> Tal como muy recientemente analizan Bottiglia, R., Pichler, F., et al, en su obra *Crowdfunding for SMEs. A European Perspective*, Palgrave Macmillan Publishers, London, 2016, que toma como punto de partida precisamente el de la importancia de acometer ese reciente fenómeno financiero desde diversas perspectivas (financiera, empresarial y jurídica, entre otras), como base imprescindible desde la que diseñar normas europeas que permitan el desarrollo armónico del *crowdfunding* teniendo en cuenta su potencial para las Pymes pero también sus riesgos para inversores no profesionales y consumidores en particular (Bottiglia & Pichler, "Introducción", pp. 2-3).

<sup>4</sup> Como destaca Ibañez Jiménez, J.W., "[l]a actividad microfinanciera se erige así, en la Europa del desempleo, como una solución preferente para la recuperación del crecimiento que los organismos de la Unión esperan consolidar en el entorno de 2020, fecha en la que habrán de evaluarse los resultados de los actuales programas de empleo comunitario" ("La sostenibilidad del sistema financiero: sentido e impacto del factor regulatorio", *Revista de Responsabilidad Social de la Empresa*, 2013, núm. 14, p. 158).

ticamente como argumento en defensa de su utilidad<sup>5</sup>. No es para menos teniendo en cuenta las cifras de negocio que se generan ya a través de crowdfunding y, sobre todo, su tasa de crecimiento anual. Aunque no existen cifras completamente precisas, dada la dificultad para detectar todas las plataformas *on line* que operan en cada país y el volumen recaudado en cada una, en diversos informes se ofrecen cantidades aproximadas que la propia UE acepta como suficientes. A modo de ejemplo, los informes realizados por el Centro para las Finanzas Alternativas de la *Judge Business School* de la Universidad de Cambridge. Según los datos que ofrecía en febrero de 2015, a través de un total de 255 plataformas europeas encuestadas en 27 países se recaudaron, para emprendedores, artistas, PYMES, proyectos sociales y de energías renovables, y causas benéficas, un total de 4.655 millones de euros en el año 2014. La cifra se ha elevado a 5.431 millones en 2015<sup>6</sup>. Respecto del año 2013 la tasa de crecimiento de la recaudación en 2014 fue del 15% (similar a la generada respecto de 2012, del 144%). La cifra de crecimiento se ha moderado en el año 2015, pero sigue siendo muy respetable (del 92% respecto de 2014)<sup>7</sup>. A destacar también, en estos informes, que el 74.3% en 2014 y el 81% en 2015 de ese volumen de recaudación se genera en Reino Unido, líder indiscutible en Europa en materia de *crowdfunding*<sup>8</sup>. En el mercado de Estados Unidos, por otra parte, se situó en 11.560 millones de dólares el total de financiación generada a través de plataformas de *crowdfunding* en 2014, con una tasa de crecimiento del 163% respecto del año anterior,

<sup>5</sup> Como descubridor del concepto inicial de *crowdsourcing* se destacar a Jeff Howes, primero en su artículo de prensa "The rise of crowdsourcing", publicado en Wired (<http://www.wired.com/2006/06/crowds/>), el 1 de junio de 2006, en el que ya avanzaba cómo el poder de la colaboración en internet irrumpía como una nueva forma de negocio. Más tarde desarrollaba su idea en el libro *Crowdsourcing: why the power of the crowd is driving the future of business*, publicado en 2008 por Three Rivers Press (Random House), New York. En la misma época otros autores insisten en la importancia clave de internet como mecanismo facilitador de estas contribuciones masivas a la actividad productiva de una empresa (como Klemann, F., Voß, G. Günter., & Rieder, K, en su artículo "Un(der)paid innovators: the comercial utilization of consumer work through crowdsourcing", *Science, Technology & Innovation Studies*, vol. 4, n. 1, 2008, pp. 5-26 (accesible en <http://www.sti-studies.de/ojs/index.php/sti/article/view/81/62>, último acceso en noviembre 2016). Posteriormente surge la idea, más específica, del *crowdfunding* como sistema de colaboración financiera a través de internet. Entre los primeros autores que profundizan en el concepto financiero destacan Kevin Lawton y Dan Marom, con su libro *The Crowdfunding Revolution: Social Networking Meets Venture Financing*, publicado en su primera edición en 2010 por McGraw-Hill. Desde una perspectiva jurídica destaca, entre los primeros trabajos académicos sobre el *crowdfunding*, el artículo de Bradford, S., "Crowdfunding and the Federal Securities Laws", *Columbia Business Law Review*, 2012, num. 1, pp. 1 a 150. En este trabajo el autor ya plantea el que parece ser el gran debate al respecto: cómo y con qué intensidad regular el *crowdfunding* y, sobre todo, hasta qué punto someterlo a las exigencias de la normativa de los mercados financieros regulados. Una revisión sintética pero muy completa sobre la evolución del concepto puede leerse en Pichler y Tezza, I., "Crowdfunding as a new Phenomenon: Origins, Features and Literature Review", en Bottiglia, R., Pichler, F., et al, *Crowdfunding for SMEs. A European Perspective*, pp. 6-14.

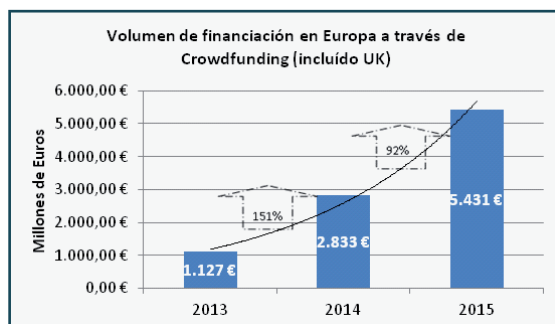
<sup>6</sup> De acuerdo con el último informe sobre el mercado europeo publicado por el CAF (*Centre For Alternative Finance*) de la Universidad de Cambridge (*Judge Business School*), elaborado por Zhang, B., Wardrop, R, Ziegler, T., Lui, A., Burton, J., James, A., y Garvey, K.; *Sustaining momentum. The 2nd alternative finance industry report*, Septiembre 2016, p. 24 (accesible en [http://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user\\_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2016-european-alternative-finance-report-sustaining-momentum.pdf](http://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2016-european-alternative-finance-report-sustaining-momentum.pdf)).

<sup>7</sup> *Ibidem*, n. 4.

<sup>8</sup> Entre las causas para esa ventaja en Reino Unido, más allá de razones culturales y de contexto económico-financiero en general, se encuentra también el equilibrio que su regulación mantiene entre flexibilidad en los requisitos para operar, en el ámbito del *crowdfunding* de capital y de préstamo (*equity* y *lending crowdfunding*, respectivamente), y la protección que ofrece a los inversores. Me refiero más tarde a esta regulación y sus características.

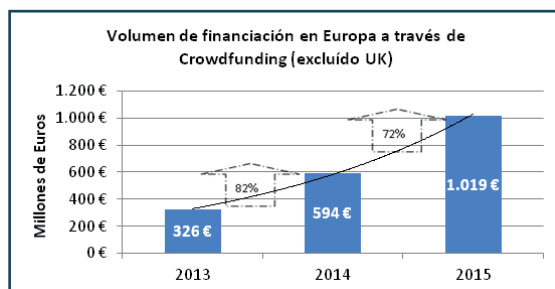
ascendiendo la recaudación en 2015 a unos 36.170 millones de dólares y una tasa de crecimiento del 213%<sup>9</sup>.

**Figura 1.** Volumen de financiación en Europa a través de Crowdfunding (incluido UK).



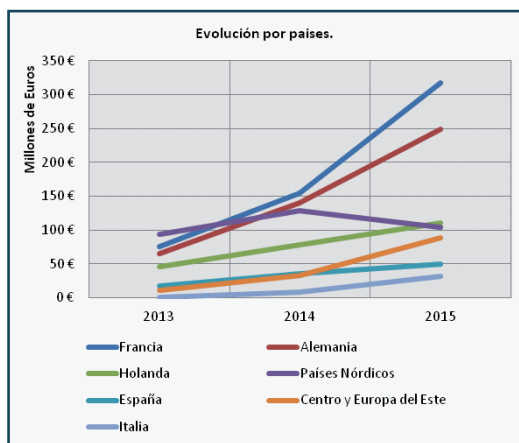
Fuente: Cálculos del autor a partir de los datos del CAF (Centre For Alternative Finance) de la Universidad de Cambridge (Judge Business School), elaborado por Zhang, B., Wardrop, R., Ziegler, T., Lui, A., Burton, J., James, A., y Garvey, K.; *Sustaining momentum. The 2nd alternative finance industry report*, Septiembre 2016.

**Figura 2.** Volumen de financiación en Europa a través de Crowdfunding (excluido UK).



Fuente: Cálculos del autor a partir de los datos del CAF (Centre For Alternative Finance) de la Universidad de Cambridge (Judge Business School), elaborado por Zhang, B., Wardrop, R., Ziegler, T., Lui, A., Burton, J., James, A., y Garvey, K.; *Sustaining momentum. The 2nd alternative finance industry report*, Septiembre 2016.

<sup>9</sup> Según datos del informe del CAF (Centre For Alternative Finance) de la Universidad de Cambridge (Judge Business School), elaborado por Wardrop, R., Rosenberg, R., Zhang, B., Ziegler, T., Squire, R., Burton, J., Arenas, E., y Garvey, K.; *Breaking New Ground. The Americas Alternative Finance Benchmarking Report*, Abril 2016, (accessible en [http://www.jbs.cam.ac.uk/faculty-research/centres/alternative-finance/publications/breaking-new-ground/#.V8\\_oeTXHvIU](http://www.jbs.cam.ac.uk/faculty-research/centres/alternative-finance/publications/breaking-new-ground/#.V8_oeTXHvIU)).

**Figura 3.** Evolución del volumen de financiación a través de Crowdfunding por países.

Fuente: Cálculos del autor a partir de los datos del CAF (Centre For Alternative Finance) de la Universidad de Cambridge (Judge Business School), elaborado por Zhang, B., Wardrop, R, Ziegler, T., Lui, A., Burton, J., James, A., y Garvey, K.; *Sustaining momentum. The 2nd alternative finance industry report*, Septiembre 2016.

El optimismo ante las posibilidades de este sector alternativo, aún pequeño frente al tradicional, pero nada despreciable, convive con la preocupación por los riesgos que lo acompañan, que no han sido aún completamente delimitados ni abordados, pero que abarcan cuestiones tan diversas y complejas como el blanqueo de capitales, el respeto a los derechos de propiedad intelectual o la adecuada protección de los consumidores e inversores. No así la estabilidad del mercado financiero que, según la propia Comisión europea, no se ve amenazada por la aparición de estos nuevos canales dado su tamaño y naturaleza, a diferencia de lo que en España afirma la Ley 5/2015 de Fomento de la Financiación Empresarial, que en la exposición de motivos destaca como una de las razones para regular este sector precisamente la de salvaguardar la estabilidad financiera reservando esta actividad a entidades autorizadas y reguladas.

Precisamente en esto de la regulación, su alcance y límites, se encuentra uno de los mayores riesgos para lograr la mayor eficiencia en esta actividad financiera emergente dentro de Europa. La propia Comisión lo advierte reiteradamente en sus comunicaciones e informes. En la comunicación de 27 de marzo de 2014 ya destacó, entre otros obstáculos, los relacionados con la dispersión y falta de tipificación de los modelos de *crowdfunding* que ya funcionan en diversos países de la UE y, con ello, la posible ausencia de un marco normativo común que permita el desarrollo transnacional del *crowdfunding* de acuerdo con las directrices del plan de acción para la creación de un mercado de capital integrado en la UE<sup>10</sup>. Veamos con algo más de detalle este panorama legal.

<sup>10</sup> Comisión Europea, *Action Plan on Building a Capital Markets Union*, accessible en [http://ec.europa.eu/finance/capital-markets-union/index\\_en.htm#action-plan](http://ec.europa.eu/finance/capital-markets-union/index_en.htm#action-plan).

## 2. LA REGULACIÓN DEL CROWDFUNDING EN EUROPA

Pocos fenómenos despiertan tan pronto el interés legislativo como este del *crowdfunding*. En esta materia parece que la primera llamada de atención se ha derivado, más allá del volumen total del negocio generado cada año, de sus tasas de crecimiento que, como hemos visto, dan cuenta de su potencial. Conscientes de ese potencial, los legisladores europeos tienen presentes los riesgos que lo acompañan, acentuados especialmente en el caso de aquellos que se acercan a este ámbito por su fácil acceso y las expectativas que genera respecto a una rápida financiación para unos y una aparentemente fácil ganancia o gratificación (incluso no patrimonial) para otros. Pero también se contemplan como muy prometedoras sus ventajas para cubrir los vacíos que las fórmulas financieras tradicionales generan, y su atractivo para el público, al permitir la participación en un nuevo entorno en el que la ausencia de intermediarios tradicionales y la interacción facilitan la innovación y generan un sentimiento de acción colectiva que ofrece, en definitiva, beneficios no necesariamente patrimoniales pero considerablemente atractivos<sup>11</sup>, que lo consolidan como sector alternativo al sistema financiero tradicional<sup>12</sup>, sobre todo para las generaciones que ya han crecido en el entorno tecnológico<sup>13</sup>.

Quizás por ese rápido y considerable crecimiento se explica que a mediados de 2016 ocho de los países de la UE, incluyendo los de mayor peso a nivel político y económico, tengan ya aprobada (no siempre en vigor), alguna normativa específica en materia de *crowdfunding* (Italia, Reino Unido, Francia, España, Alemania, Austria, Portugal, y Finlandia por orden de aprobación), y que, aunque sin regulación específica, en la mayoría de los países restantes estén operando diversas plataformas de *crowdfunding* a las que se les aplica un amplio y variado abanico de normas, en función del Estado y, sobre todo, de su sofisticación finan-

<sup>11</sup> Apunta Rodríguez de las Heras Ballell, T., que "el *crowdfunding* adquiere un perfil propio que lo hace despegarse de una mera réplica electrónica de los canales tradicionales de financiación que lo abocarían a la desaparición tan pronto como éstos volvieran a reactivarse y la confianza en el sistema institucional del mercado de la financiación retornara a las economías mundiales" ("El *crowdfunding*: una forma de financiación colectiva, colaborativa y participativa de proyectos", *Pensar en Derecho*, 2013, núm. 3, p. 104).

<sup>12</sup> Entre las razones para escoger invertir o prestar dinero a través de plataformas de *crowdfunding*, apunta la encuesta europea sobre *crowdfunding* desde la perspectiva del usuario, realizada por la Universidad de Brighton, las cuatro siguientes: 1) expectativas de alto rendimiento; 2) interés, motivación o curiosidad por nuevas empresas (*start-ups*) o compañías específicas; 3) descontento o desconfianza con el sector financiero tradicional; 4) la ventaja de esta nueva forma de inversión que diversifica más el riesgo. Curiosamente en el grupo de entrevistados en relación al *crowdfunding* de capital o inversión, al menos el 70 por ciento de los encuestados apuntaban como razón para la inversión la de la motivación o curiosidad por la empresa a financiar (Daskalakis, N., *Update on crowdfunding user's awareness*, 2016, accesible en [http://ec.europa.eu/finance/general-policy/docs/crowdfunding/160217-presentations-ecsf-fsug\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/finance/general-policy/docs/crowdfunding/160217-presentations-ecsf-fsug_en.pdf)).

<sup>13</sup> Que son quienes mejor comprenden y comparten este nuevo canal financiero. Como destaca el informe OXERA sobre conocimiento de riesgos y oportunidades del *crowdfunding* en algunos países europeos, las tasas de conocimiento son significativamente más elevadas entre los encuestados de edades comprendidas entre 18 y 34 años que entre los mayores de esa edad y, sobre todo, respecto de los mayores de 45 años (*Ibidem*).

ciera<sup>14</sup>. Se genera así, desde luego, una complejidad más que considerable, especialmente para aquellas plataformas que quieren operar a nivel transnacional, al tener que adaptar su configuración y régimen de funcionamiento al Derecho propio de cada Estado. Aunque en el caso de las grandes plataformas no es un obstáculo excesivamente problemático, para las de dimensión más local la necesidad de cumplir en cada Estado con un régimen jurídico distinto, que en la mayoría de los casos debe armonizarse con la normativa del sector financiero tradicional (incluidas las normas de adaptación de la Directiva MIFID), según las especificidades de cada régimen estatal, supone una barrera a su desarrollo transnacional que genera, cuanto menos, dudas sobre la conveniencia de esta dispersión de normas para la unidad de mercado europea<sup>15</sup>.

Veamos algunas de esas regulaciones en sus rasgos básicos. Lo limitado de estas páginas no permite abarcarlas todas ni tampoco hacer análisis exhaustivo de su contenido, pero sí aproximarse al contexto en el que se dictan y al objetivo de conjunto que parecen perseguir aquellas que, por diversos motivos, considero más interesantes. La de Italia, por ser el primer país europeo en aprobar una regulación específica sobre *crowdfunding*; la de Reino Unido, como país, aún en la UE, en el que mayor grado de desarrollo, cualitativo y cuantitativo, alcanza esta forma de financiación; la francesa, por ser la del país de la Europa continental con mayor volumen de financiación a través de este mecanismo; y la española, simplemente por ser la nuestra. Para una visión esquemática de todas estas regulaciones resulta muy útil el anexo 2 al informe de la Comisión Europea, que incorpora un cuadro comparativo de los rasgos básicos de las normas sobre *crowdfunding* aprobadas en diferentes países europeos<sup>16</sup>.

## 2.1. Italia

Italia, pionera en regulación en Europa, aprobó el 18 de octubre de 2012 el Decreto Ley 179/2012 (conocido como *Decreto de crescita bis*)<sup>17</sup>, de medidas urgentes para el desarrollo del país, convertido en ley el 17 de diciembre de ese mismo año (mediante la ley de conversión núm. 221)<sup>18</sup>. El régimen jurídico aprobado se completa con el Reglamento

<sup>14</sup> Una panorámica completa, aunque cerrada en diciembre de 2015, y por ello ya ligeramente desfasada (la regulación finlandesa, por ejemplo, no estaba aprobada cuando se cerró el estudio), ofrece el informe de Aschenbeck-Florange, T., y Dlouhy, A., «Review of Crowdfunding Regulation & Market Developments for RES: "Unleashing the potential of Crowdfunding for Financing Renewable Energy Projects"», Diciembre de 2015, accesible en <http://www.crowdfunders.eu/wp-content/uploads/2016/06/CrowdFundRES-Crowdfunding-RES-Regulation-in-EU.pdf>. A esas regulaciones se suman, además, diversos Códigos de conducta y autorregulaciones impulsados por asociaciones y entidades del sector. A modo de ejemplo, el Código de Conducta de la *European Crowdfunding Network*, accesible en <http://eurocrowd.org/about-us/code-of-conduct-2/>.

<sup>15</sup> Ese es, precisamente, uno de los riesgos que más ocupan y preocupan actualmente a la Comisión europea en materia de *crowdfunding*, que de una parte considera precipitado, en este momento, regular el *crowdfunding* a nivel europeo, de otra advierte con reiteración del peligro de una regulación local excesivamente fragmentada que merme las posibilidades del sector.

<sup>16</sup> Comisión europea, Informe "Crowdfunding in the EU Capital Markets Union", 03/05/2016, pp. 34-51, accesible en [http://ec.europa.eu/finance/general-policy/docs/crowdfunding/160428-crowdfunding-study\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/finance/general-policy/docs/crowdfunding/160428-crowdfunding-study_en.pdf) (último acceso en noviembre de 2016).

<sup>17</sup> [http://www.startsup.it/wp-content/themes/funding\\_press/files/DL\\_181012\\_179.pdf](http://www.startsup.it/wp-content/themes/funding_press/files/DL_181012_179.pdf) (último acceso en septiembre de 2016). (úl.

<sup>18</sup> [https://www.cliclavoro.gov.it/Normative/Legge\\_17\\_dicembre\\_2012\\_n.221.pdf](https://www.cliclavoro.gov.it/Normative/Legge_17_dicembre_2012_n.221.pdf), (último acceso en septiembre de 2016).

18592 de la CONSOB (*Commissione Nazionale per la Società e la Borsa*)<sup>19</sup>, que precisa el sistema de autorización, inscripción y disciplina de los portales *on line* que pueden intermediar en operaciones de *crowdfunding*, incluyéndolos así en el sistema financiero general gobernado por la CONSOB. A la normativa anterior se suma además la modificación realizada mediante Decreto-ley 3/2015, de 24 de enero de 2015, convertido en ley mediante la Ley 33/2015, de 24 de marzo. En esta última norma se amplía el ámbito subjetivo de posibles recaudadores de fondos mediante *crowdfunding*. En Italia, sin embargo, se regula únicamente el *crowdfunding* en su modalidad de microfinanciación mediante inversión o suscripción de capital, más conocido como *equity crowdfunding*<sup>20</sup>, para la financiación de *Start-ups* y, desde 2015, también de pequeñas y medianas empresas innovadoras (PMI: *Piccola e Medie Impresa Innovative*)<sup>21</sup>. Para otro tipo de actividades de *crowdfunding* no hay regulación específica, y se someten a las normas generales en materia de préstamos (*crowdlending*)<sup>22</sup>, de donaciones y compraventas (*reward-based y donation-based crowdfunding*).

La regulación de esta modalidad de *crowdfunding* se enmarca en el objetivo más general de estimular el crecimiento de la economía italiana tras la crisis y, concretamente, en el caso de las *Start-ups* y *PMI innovative*, de hacerlo aprovechando el potencial que para solicitar y lograr financiación ofrece internet. Pero se tipifica, así, como decía, solamente uno de los modelos de *crowdfunding*; aquel en el que el “financiador” invierte en el proyecto ofertado obteniendo a cambio algún tipo de participación en la empresa financiada, sean acciones, participaciones, bonos u otros productos financieros como la deuda subordinada. Y se restringe el acceso a este régimen de *crowdfunding* tipificado a un colectivo específico, las *Start-ups*

<sup>19</sup> <http://www.consob.it/main/documenti/bollettino2013/d18592.htm>, (último acceso en septiembre de 2016).

<sup>20</sup> Este trabajo no contiene una definición ni descripción de los tipos de *crowdfunding*, que son objeto de una investigación más amplia que se desarrolla gracias a una beca de investigación otorgada por Instituto Max Planck para el Derecho comparado y el Derecho Internacional Privado. Para una orientación básica sobre los diferentes modelos de *crowdfunding* (*equity-based crowdfunding*, *lending-based crowdfunding*, *reward-based crowdfunding* y *donation-based crowdfunding*) resulta útil, por ser aplicable a toda la UE, la breve descripción contenida en la Comunicación de la Comisión europea de 27 de marzo de 2014 ([http://ec.europa.eu/internal\\_market/finances/docs/crowdfunding/140327-communication\\_es.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/crowdfunding/140327-communication_es.pdf)). La evolución en el sector, sin embargo, es constante, y genera subtipos dentro de cada modelo que merecen un desarrollo y análisis completo. Una visión clara de ese dinamismo y variantes puede apreciarse en el informe “Pushing boundaries. The 2015 UK Alternative Finance Industry Report”, de febrero de 2016, elaborado en el seno del CAF (Centre For Alternative Finance) de la *Cambridge Judge Business School* (Universidad de Cambridge), por Zhang, B., Baeck, P., Ziegler, T., Bone, J., y Garvey, K. (accesible en [https://www.jbs.cam.ac.uk/faculty-research/centres/alternative-finance/publications/pushing-boundaries/#.V8Q\\_vjXHvUv](https://www.jbs.cam.ac.uk/faculty-research/centres/alternative-finance/publications/pushing-boundaries/#.V8Q_vjXHvUv)).

<sup>21</sup> Entre los requisitos que se exigen a las PMI innovativas para acceder al régimen de *equity crowdfunding* de esta norma, se incluye la necesidad de que al menos los gastos en innovación representen ya sea el 3% del total de ingresos o ya del coste total en el negocio principal (la cifra que sea mayor), que haya cierto porcentaje de empleados doctorados cursando un doctorado (1/5) y que la entidad sea titular de al menos una patente. Como destaca Butturini, P., “all of these features are consistent with the concept of innovation, and, at the same time, they also limit the concept of innovation” (en “Financial Crowdfunding Regulation in EU Countries”, en Bottiglia, Pichler, et al, *Crowdfunding for SMEs. A European Perspective*, p. 197).

<sup>22</sup> Como destaca Butturini, citando a la European Crowdfunding Network, “[l]ending crowdfunding platforms operate under the authorisation of the Bank of Italy as payment institutions and financial intermediaries (and the kind of authorisation required depends on the activities undertaken by the platform” (en *Crowdfunding for SMEs. A European Perspective*, p. 194).

y PMI, usando un segundo criterio selectivo, pues no sólo debe tratarse de *Start-ups* o PMI, sino también deben ser de naturaleza innovadora, de acuerdo con los requisitos legamente establecidos para recibir esa catalogación<sup>23</sup>.

Se aprecian paralelismos entre esta regulación italiana y la *Jumpstart Our Business Startups Act (JOBS Act)* de Estados Unidos<sup>24</sup>. La *JOBS Act*<sup>25</sup>, firmada por el Presidente Obama el 5 de Abril de 2012, con el apoyo de demócratas y republicanos, fue aprobada antes que la regulación italiana, pero puesta en vigor más tarde, debido al retraso de la SEC (*United States Securities and Exchange Commission*, análoga a la CNMV en España) para precisar las normas reglamentarias para la aplicación de la ley. La *JOBS Act* facilita, en su título III, el *equity crowdfunding* a través de plataformas *on line* debidamente autorizadas por la SEC. Su objetivo, según reza la propia norma, es incrementar el empleo y el crecimiento económico en USA, mejorando para ello el acceso al mercado de capitales de lo que denomina "*emerging growth companies*", referidas en el título de la ley como "*Start-ups*", cuyos rasgos definitorios se recogen en la sección 101 de la *JOBS Act*. Lo hace diseñando un régimen que modifica la regulación general del mercado financiero norteamericano, al prever ciertas excepciones a las obligaciones de registro y de información previstas para agentes e instituciones de inversión dentro de la *Securities Act* de 1933 y la *Securities Exchange Act* de 1934. Pero el sistema dista mucho de ser de lo flexible y accesible que convendría al sector de las PYMES a las que se pretende favorecer, por lo que las críticas en la doctrina americana no se han hecho esperar<sup>26</sup>.

De manera parecida la ley italiana pretende impulsar un perfil concreto de posibles financiados (*Startups* y *PMI*, que además sean innovadoras). Para ello contempla solo uno de los posibles tipos de *crowdfunding*, el de capital o inversión, dejando fuera de la normativa específica, y por tanto sin especiales adaptaciones más allá del régimen contractual general, al *crowdlending*, al *donation-based* y al *reward-based crowdfunding*. Como en la regulación americana, lo hace bajo la aparente justificación de que solo para esta modalidad de *equity crowdfunding* es necesario adaptar otras normas, en este caso las rígidas normas del mercado financiero, que no afectan al resto de modelos que no necesitan, así, de regulación específica. Desde la perspectiva del inversor, por otra parte, exige la ley italiana que para que una oferta de valores pueda ser aceptada es requisito esencial que un 5% del capital que se

<sup>23</sup> Lo que no quiere decir que otras entidades no puedan buscar financiación a través de *crowdfunding* que, eso sí, se someterá a las reglas italianas generales sobre mercados financieros, tal como destaca Butturini, (*Ibidem*).

<sup>24</sup> Como destaca, entre otros, Weinstein, R., "Crowdfunding in the U.S. and Abroad: What to Expect When You're Expecting", *Cornell International Law Journal*, vol. 46, num. 2, p. 441.

<sup>25</sup> Su texto es accesible en: <https://www.gpo.gov/fdsys/pkg/BILLS-112hr3606enr/pdf/BILLS-112hr3606enr.pdf>,

<sup>26</sup> La doctrina americana ha reaccionado a la *JOBS Act* destacando, entre otras cosas, su complejidad como norma y su defectuosa redacción. Entre otros, así lo hacen Bradford, C.S., "The New Federal Crowdfunding Exemption: Promise Unfulfilled", *Securities Regulation Law Journal*, 2012, vol. 40, num. 3, pp. 23 a 31, Ridley, D., "Will new regulation on crowdfunding in the United Kingdom and United States have a positive impact and lead to crowdfunding becoming an established financing technique?", *Statute Law Review*, 2016, vol. 37, num. 1, pp. 63-64 y Pierce-Wright, C., "State Equity Crowdfunding And Investor Protection", *Washington Law Review*, 2016, vol. 91, num. 2, pp. 847-886.

ofrece sea adquirido por un inversor profesional, lo que restringe las posibilidades de éxito de las ofertas emitidas sin que en realidad, se refuerce la protección al pequeño inversor que, entre otras cosas, no tiene acceso a la información que en el proceso de “*due diligence*” haya podido obtener el inversor profesional<sup>27</sup>

La normativa italiana ha sido por ello duramente criticada. En especial, por lo restrictivo del perfil subjetivo que contempla, limitado a *Start-ups* y *PMI*, que deben además cumplir con los requisitos que configuran el perfil de “innovadoras” y que se especifican en los artículos 25 y siguientes del Decreto *crescita bis* para las *Start-ups* y en el art. 4 del Decreto de 24 de enero de marzo para las *PMI*. Pero también por pretender anteponer completamente el *crowdfunding* de inversión sobre otros modelos. Se la tacha así de inapropiada, tanto desde el plano económico, por no tener en cuenta ni la realidad de la economía italiana ni la potencialidad real del *crowdfunding* dentro de ella<sup>28</sup>, como desde el plano jurídico, al ignorar completamente las tendencias normativas de otros países y haber diseñado una ley incompleta, ambigua y tendenciosa, que parece adaptada a las intenciones de ciertos agentes de los mercados de capitales de riesgo que buscan, así, no sólo ocupar un espacio financiero que escapa a sus esquemas habituales sino también lograrlo mediante una simplificación de las normas reguladoras propias del sector<sup>29</sup>.

<sup>27</sup> Lo destaca así Vitali, A., al apuntar que “non è in alcun modo previsto che il risultati di tali analisi siano comunicati agli investitori *retail*: questi ultimi rimangono pertanto ignari degli specifici (anche se eventuali) fattori di rischio connessi con l’investimento, né sono in grado di valutare criticamente gli esiti delle verifiche che hanno condotto gli investitori istituzionali a effettuare l’investimento” (“*Equity crowdfunding: la nuova frontiera della raccolta del capitale di rischio*” (*Rivista delle Società* 59, (2-3), 2014, p. 399).

<sup>28</sup> Entre otras cosas porque el *equity crowdfunding* no es, ni mucho menos, el que más recaudación está generando en Italia, ni tampoco en otros países. Para muestra de ello pueden revisarse los datos estadísticos recogidos en los informes del CAF (*Cambridge Judge Business School*), sobre mercado de *crowdfunding* en Europa, “*Moving mainstream. The European Alternative Finance Benchmarking Report*”, de febrero de 2015, elaborado por Wardrop, Zhang, Rau y Gray (accesible [http://www.jbs.cam.ac.uk/index.php?id=6481#.V8\\_egTXHvIU](http://www.jbs.cam.ac.uk/index.php?id=6481#.V8_egTXHvIU)), y *Sustaining momentum. The 2nd alternative finance industry report*, Septiembre 2016, elaborado por Zhang, Wardrop, Ziegler, Lui, Burton, James, y Garvey; (accesible en [http://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user\\_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2016-european-alternative-finance-report-sustaining-momentum.pdf](http://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2016-european-alternative-finance-report-sustaining-momentum.pdf)). En ambos se hace evidente que el segmento que dentro del *crowdfunding* en general ocupa el *crowdfunding* de inversión es, en toda Europa, mucho menos que el ocupado, por ejemplo, por el *crowdlending*.

<sup>29</sup> Duramente crítica esta ley, entre otros, Laudonno, A., “La folla e l’impresa: prime riflessioni” en *L’Impresa e il diritto commerciale: innovazione, creazione di valore, salvaguardia del valore nella crisi. V Congresso Annuale dell’Associazione Italiana dei Professori Universitari di Diritto Commerciale “Orizzonti del Diritto Commerciale”*, Roma, 2014, 29 páginas (accesible en [http://www.orizzontideldirittocommerciale.it/media/24322/laudonno\\_a\\_def.pdf](http://www.orizzontideldirittocommerciale.it/media/24322/laudonno_a_def.pdf)). Más moderado, aunque también crítico, es Ferrarini, G., “I costi dell’informazione societaria per le PMI: mercati alternativi, crowdfunding e mercati privati” en *Società, banche e crisi d’impresa, T. 3, Banche, mercati finanziari, crisi d’impresa*, 2014, Torino, Utet Giuridica, pp. 2090-2091.

## 2.2. Reino Unido

El Reino Unido es, con abrumadora ventaja, el país europeo en el que más actividad de *crowdfunding* se produce, y también en el que más rápidamente crece el mercado y se diversifican los modelos<sup>30</sup>. Allí se recaudaron casi  $\frac{3}{4}$  partes del total de lo recaudado en toda la UE durante el año 2015, alcanzando los 3.200 millones de libras esterlinas<sup>31</sup>. Los motivos para ese éxito son diversos, entre ellos está la cercanía cultural y económica con Estados Unidos, pero también el equilibrio entre regulación y mercado. Aunque el *crowdfunding* ya era un sector financiero creciente en el año 2011, hasta abril de 2014, y bajo el régimen general de la *Financial Services and Markets Act* del año 2000<sup>32</sup>, no entraron en vigor ciertas normas adaptadas a la especificidad del *crowdfunding* emitidas por la FCA (*Financial Conduct Authority*), sucesora en el control del sector financiero en cuestiones vinculadas a los consumidores, integridad del mercado y defensa de la competencia de la FSA (*Financial Service Authority*)<sup>33</sup>. Las nuevas normas fueron, además, precedidas de un consistente período de consultas en el que se tuvo presentes a los diversos sectores relacionados con esta actividad, incluyendo a la industria de *crowdfunding* ya consolidada, las organizaciones de consumidores, los organismos de comercio, diversas empresas y otros grupos de interés. La nueva regulación, por otra parte, se ha desarrollado en un contexto político de amplio apoyo a la actividad del *crowdfunding*, que también ha contribuido a dotar de un entorno propicio al nuevo régimen. Se alaba<sup>34</sup>, como factor esencial en la aprobación y seguimiento de la normativa sobre *crowdfunding* en Gran Bretaña, el papel de orientación y seguimiento desarrollado por la FCA ahora y antes por la FSA<sup>35</sup>, que no solamente funciona como organismo de control y vigilancia, sino también de asesoramiento y asistencia a los diversos agentes y sujetos vinculados al sector, incluyendo una constante actividad de actualización de sus criterios de aplicación y de sus pautas para la interpretación de las normas aplicables.

<sup>30</sup> Con ímpetu se está desarrollando, tanto en Reino Unido como en Estados Unidos, una submodalidad tanto de *crowdlending*, como de *equity crowdfunding*, vinculada al ámbito inmobiliario (*real state crowdfunding*), en la que se prestan fondos para promociones inmobiliarias, con garantías vinculadas a esas propiedades, en el caso del *lending*, o se emiten acciones u otro tipo de participaciones de una Sociedad Vehículo (SPV), para ofrecer así la inversión directa por parte de los financiadores. Para una idea básica sobre su rápido crecimiento puede leerse el artículo de Grout, V. "With \$1 Billion Invested And \$100 Entry Points, Real Estate Crowdfunding Grows Up" *Forbes*, 24 Marzo 2015 (acceso en <http://www.forbes.com/sites/vanessagrout/2015/03/24/with-2-5-billion-in-investments-predicted-for-2015-real-estate-crowdfunding-is-open-for-business/#394ed718737d>).

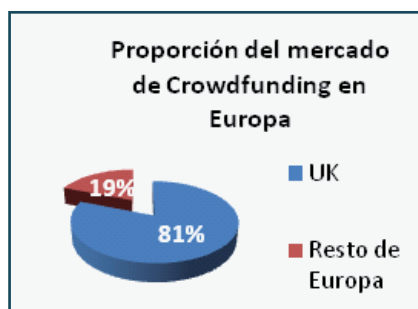
<sup>31</sup> Como destacan Hornuf, L., y Schmitt, M., Reino Unido es el líder indiscutible del mercado europeo ("Success and Failure in Equity Crowdfunding", *CESifo DICE REPORT. Journal for Institutional Comparisons*, 2016, vol. 14, num. 2, p. 17).

<sup>32</sup> *FCA Regulation PS14/4*, <http://www.fca.org.uk/static/documents/policy-statements/ps14-04.pdf>.

<sup>33</sup> Sobre la FCA, <https://www.the-fca.org.uk/about>.

<sup>34</sup> Wardrop, R., y Ziegler, T., "A case of regulatory evolution – A Review of the UK Financial Conduct Authority's Approach to Crowdfunding", *CESifo DICE REPORT. Journal for Institutional Comparisons*, 2016, vol. 14, num. 2, pp. 23-32.

<sup>35</sup> Weinstein, en *Cornell International Law Journal*, pp. 440-441.



Desde un punto de vista jurídico, el régimen del *crowdfunding* vigente en el Reino Unido presenta, además, otras ventajas respecto del italiano. Entre las más destacables, una que parece menor pero que le da una eficiencia notable: el hecho de tratarse de normas con un enfoque más técnico-financiero que jurídico-dogmático, que huyen de conceptualizar en exceso para centrar su objeto en la lógica del objeto regulado, sus riesgos y sus ventajas económicas reales. Y tomando, como principio de partida, la validez de este modelo de negocio, dentro del sistema financiero general con ciertas adaptaciones, pero sin necesidad de regular *ex novo* y al detalle todo el fenómeno. Bajo ese enfoque han adoptado ciertas normas específicas tanto para el *investment-based crowdfunding* (*equity*), como para el *loan-based crowdfunding* (*crowdlending*), en tanto que mecanismos financieros ambos accesibles al consumidor como posible inversor o prestamista. Se han incluido entre los posibles receptores de financiación todo tipo de proyectos empresariales y de consumo, y se han previsto medidas de protección al financiador, especialmente dentro del *equity crowdfunding*, que parten de un enfoque principalmente centrado en su capacidad para comprender y evaluar los riesgos y beneficios potenciales de las inversiones complejas o inusuales que acometa, y no se limitan a fijar un límite cuantitativo absoluto con independencia de su capacidad patrimonial y sus ingresos netos<sup>36</sup>.

Como explica la propia FCA, su regulación limita las posibilidades de invertir a los inversores no institucionales. Exige a las plataformas de *crowdfunding* que limiten sus ofertas directas bien a individuos que reciban asesoramiento reglado (a través de agentes o entidades especializadas), bien a los que pueden ser calificados como inversores sofisticados (por estar profesionalmente conectados con el sector financiero, por ejemplo), esto es, de amplia experiencia en inversiones y por ello sobradamente capaces de entender y evaluar los riesgos del sector, bien a los de "alto valor neto" (*high net-worth individual*), esto es, que tienen unos ingresos anuales superiores a 100.000 libras o bien activos netos invertibles superiores a 250.000 libras). Para los sujetos que no encajen en ninguna de estas categorías, a los que denomina "*ordinary retail*

<sup>36</sup> Una revisión sintética del régimen implementado por la FCA para el *crowdfunding* de inversión puede verse en <https://www.fca.org.uk/publication/thematic-reviews/crowdfunding-review.pdf>.

*investors*”, además de obligar a las plataformas de *crowdfunding* a que comprueben su nivel de comprensión sobre los riesgos de la inversión (de los que deben informar de manera clara y no manipulada, incluyendo un test posterior para medir el grado de entendimiento), las plataformas deben obtener la confirmación por parte del inversor de no estar invirtiendo más de un 10% de sus ingresos netos anuales<sup>37</sup>. En el caso del *loan-based crowdfunding*, que hasta abril de 2014 no se hallaba sometido a la autoridad y supervisión de la FCA<sup>38</sup>, se hace especial énfasis en asegurar una adecuada protección al consumidor que opera como prestamista (financiador a empresas o a otros consumidores) o como prestatario (préstamos de consumo, si el prestamista es un profesional). Eso implica, entre otras cuestiones, la necesidad de contar con la autorización de la FCA poder facilitar estas operaciones de préstamo, para lo cual se requiere contar con un mínimo de capital social, que no es excesivamente alto (50.000 libras), pero sobre todo se exige a las operadoras de *crowdfunding* el mantenimiento de un estricto sistema de reglas de gestión de fondos de los clientes, y el cumplimiento preciso del deber de transparencia, que incluye el proporcionar información clara, justa y no engañosa, que ofrezca datos comparativos y, en general, toda aquella información que sea relevante para cada transacción concreta.

## 2.3. Francia

Francia es el país europeo continental con mayor volumen de capital recaudado a través de *crowdfunding*, con una cifra de 154 millones de euros en el año 2014 y de 318 millones en 2015. Sus cifras, aun siendo muy inferiores a las británicas, se sitúan claramente por delante de todo el resto de la UE, incluida Alemania, a quien supera en un 28%<sup>39</sup>. En Francia se aprobó una regulación específica para *crowdfunding* el 30 de mayo de 2014<sup>40</sup>, que entró en vigor

<sup>37</sup> El sistema no es, por supuesto, perfecto, pues ni es posible garantizar plenamente la comprensión y aceptación efectiva del inversor no cualificado ni puede exigirse a las plataformas la comprobación exhaustiva de sus cualidades cognitivas. Como destaca Weinstein, R., (“Crowdfunding in the U.S. and Abroad: What to Expect When You’re Expecting,” *Cornell International Law Journal* 46, no. 2 (2013): 439), se trata en definitiva de un proceso de certificación que puede desincentivar a nuevos inversores, pero que parece más que razonable. Precisamente para reforzar su eficacia, la FCA mantiene una constante y efectiva actividad de información y guía. A modo de ejemplo, la guía sobre redes sociales y comunicación a los consumidores publicada en marzo de 2015 (<https://www.fca.org.uk/publication/finalised-guidance/fg15-04.pdf>). En ella detalla, entre otras cosas, qué significa que las ofertas y propuestas financieras, sean claras, justas y no engañosas en este ámbito (“clear, fair and not misleading”).

<sup>38</sup> Desde abril de 2014 toda la actividad de vigilancia sobre créditos a consumidores, hasta entonces únicamente regulados por la *Consumer Credit Act* de 2006, fue transferida desde la *Office of Fair Trade* a la FCA, con reglas de actuación más estrictas, por lo que se estableció un período transitorio en el que todas las entidades (no bancarias) de crédito a consumidores debían adaptar su funcionamiento a los nuevos estándares de préstamo. Sobre el proceso de transición y su estado actual puede consultarse a Wardrop, R., y Ziegler, T., “A Case of Regulatory Evolution – A Review of the UK Financial Conduct Authority’s Approach to Crowdfunding,” *CESifo DICE Report* (Ifo institute for Economic Research e.V., 2016), pp. 26-27.

<sup>39</sup> De acuerdo con los datos proporcionados para 2014 por el informe *Moving mainstream. The European Alternative Finance Benchmarking Report*, p. 16 (accesible en [http://www.jbs.cam.ac.uk/index.php?id=6481#V8\\_egTXHvIU](http://www.jbs.cam.ac.uk/index.php?id=6481#V8_egTXHvIU)) y los recogidos en el informe *Sustaining momentum. The 2nd alternative finance industry report*, p. 51, para 2015, (accesible en [http://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user\\_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2016-european-alternative-finance-report-sustaining-momentum.pdf](http://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2016-european-alternative-finance-report-sustaining-momentum.pdf)).

<sup>40</sup> *Ordonnance n° 2014-559 du 30 mai 2014 relative au financement participatif* (accesible en <https://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=JORFTEXT000029008408>).

en octubre del mismo año tras haber sido desarrollada reglamentariamente en septiembre de ese año<sup>41</sup>. Los principales objetivos de esta normativa parecen ser dos. De una parte, flexibilizar el sector permitiendo a nuevas plataformas actuar tanto en operaciones de *crowdlending*, al crear una excepción al monopolio bancario existente hasta entonces en materia de crédito, como en operaciones de *equity crowdfunding*, al excepcionar también el sistema de autorización y licencia que se exige a las entidades que ofrecen servicios de inversión en mercados regulados. De otra, clarificar el régimen aplicable a las plataformas de "*financement participatif*", nombre que reciben en Francia las plataformas de *crowdfunding* (que España también ha adoptado), para dotar de un entorno de mayor seguridad y protección a quienes pretendan acceder a nuevas fórmulas financieras para, así, consolidar y desarrollar este modelo de financiación<sup>42</sup>.

Se destaca, como peculiaridad en la regulación francesa, el hecho de que incorpora dos nuevos estatutos jurídicos, opcionales y no imperativos, para plataformas dedicadas al *crowdfunding*, que se suman, así, al panorama de opciones previamente existentes, que ya permitían llevar a cabo actividades de financiación mediante préstamos o inversiones<sup>43</sup>. El modelo CIP (*Conseil en Investissement Participatif*), está diseñando para plataformas dedicadas a actividades de *equity crowdfunding* (adquisición de acciones, participaciones, bonos y, también deuda garantizada), mientras que el modelo IFP (*Intermédiaire en Financement Participatif*) permite a las plataformas de financiación participativa facilitar operaciones de *crowdlending*. Ambos tipos de entidades deben registrarse en el ORIAS (*Registre unique des Intermédiaires en Assurance, Banque et Finance*)<sup>44</sup> para recibir su estatus como CIP o IFP, en cuyo caso pueden publicitar tal condición en sus páginas webs, como garantía para sus usuarios.

Frente a la rigidez del sistema italiano, y más en línea con la flexibilidad de modelos del sistema británico, parece que la regulación francesa avanza al impulsar el *crowdfunding* median-

<sup>41</sup> Décret num. 2014-1053, de 16 de septiembre de 2014, relativo a la financiación participativa (accesible en <https://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=JORFTEXT000029463569&categorieLien=id>). A lo largo de 2015 y 2016 se han producido varias modificaciones en la Ordonnance 2014-559. Entre las más significativas, la Ordonnance n° 2016-520 du 28 avril 2016 relative aux bons de caisse (<https://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=JORFTEXT000032465520&categorieLien=id>) que introduce los mini-bonos, o "bons de caisse", como producto de inversión que puede ofrecerse a través de plataformas de financiación participativa sin necesidad de cumplir con la emisión del folleto que exige la Directiva MIFID y la normativa del mercado de valores francesa.

<sup>42</sup> La nueva regulación ha sido bien recibida y parece que, por el momento, potencia el desarrollo del mercado, según relata el informe de la Comisión europea "Crowdfunding: mapping EU markets and events study", 2015, p. 65 (accesible en [http://ec.europa.eu/finance/general-policy/docs/crowdfunding/20150930-crowdfunding-study\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/finance/general-policy/docs/crowdfunding/20150930-crowdfunding-study_en.pdf)).

<sup>43</sup> Principalmente las entidades de crédito y las de entidades de servicios de inversión debidamente autorizadas o licenciadas para ello, pero también bajo otras posibilidades más cercanas a los movimientos comunitarios de inversión, en empresas de algún modo orientadas a la mejora social, como los clubs CIGALES, creados en 1983, en los que sus miembros forman una comunidad indivisa a través de la cual invierten dinero en pequeños proyectos empresariales, bajo la cobertura legal de la Ley Monory de 1978 (<https://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=JORFTEXT000000518241>). Sobre los clubs CIGALES y su dinámica funcional puede verse a Arvind Ashta et al., "Social Innovation Lessons from Microangels? An Institutional Entrepreneurship Case Study of the CIGALES Movement in France," Burgundy School of Business, Paper num. 25, 2012 (accesible en <http://ssrn.com/abstract=2031732>).

<sup>44</sup> El registro en el ORIAS exige, lógicamente, el cumplimiento de una serie de requisitos legales. Entre otros, ser miembros de una asociación acreditada por al AMF (*Autorité des Marchés Financiers*), y suscribir un seguro de responsabilidad frente a los inversores/prestatarios.

te la diversificación de modelos de funcionamiento sin restringir los perfiles subjetivos que pueden acceder al sistema y, además, y en eso se distingue también del régimen británico, modificando por su nomenclatura y régimen legal el tipo de plataforma que intermedia en operaciones de inversión y de préstamo. A pesar de que eso podría parecer inicialmente más complejo, ha generado mayor confianza en los usuarios y ha contribuido al desarrollo del sector<sup>45</sup>. Como rasgo positivo en el régimen francés se destaca, asimismo, la obligación de las plataformas de contratar seguros de responsabilidad que protegen al inversor como garantía complementaria a las obligaciones de información y formación al inversor que incorpora la norma<sup>46</sup>.

Es significativo asimismo, en el caso francés, que la regulación adaptada a las plataformas de intermediación en préstamos parece ser más protectora con los posibles prestatarios que la aplicable a los inversores en el régimen del *crowdfunding* de inversión. En el caso de las CIP no existe límite alguno a las posibles inversiones a realizar, y solamente se impone a las plataformas el deber de asegurarse de que la inversión ofrecida a cada inversor es acorde con su nivel de comprensión, experiencia, posición financiera y objetivos. Para ello, la norma obliga a las CIP a implementar un sistema de acceso restringido a las inversiones, en el que el inversor debe, en primer lugar, confirmar su comprensión de los riesgos de la oferta y demostrar su comprensión mediante un test sobre los específicos riesgos de cada inversión.

A diferencia del anterior, en relación a las IFP, plataformas orientadas al *crowdfunding* de préstamo, se prevén límites máximos de cantidad prestada por cada prestamista (1.000 euros por prestamista, año y proyecto en préstamos remuneratorios, 4.000 euros por prestamista, año y proyecto en préstamos sin interés), así como se prohíbe a las personas jurídicas actuar como prestatarias en préstamos sin interés. Ese trato diferente a inversores y prestamistas podría derivarse, entre otras causas, del mayor volumen del *crowdlending* (en Francia y en el resto de la UE, a excepción de Holanda). Solamente en Francia las operaciones de este tipo de microfinanciación mediante préstamo a consumidores (*Peer-to-Peer Consumer Lending*) supone un 42% del mercado total (135 millones de euros), a los que si sumamos las operaciones de préstamo a empresas (36 millones, con una tasa de crecimiento del 150% respecto del año anterior), resulta que un 54% del total financiado a través de *crowdfunding* en Francia se ha producido en forma de préstamos. Esa predominancia en el mercado podría explicar la mayor cautela del legislador francés a la hora de proteger a los financiadores mediante una mayor diversificación del riesgo, junto a la consideración, quizás, de que quien invierte debe asumir un mayor grado de riesgo y, por eso mismo, debe mostrar un mayor grado de diligencia en cuanto a información y formación, sea o no consumidor, lo que justificaría, una vez acreditado lo anterior, no restringir su libertad en cuanto a la cantidad invertida.

<sup>45</sup> Según reporta el informe de la Comisión europea *Crowdfunding: mapping EU markets and events study*, 2015, p. 65 (accesible en [http://ec.europa.eu/finance/general-policy/docs/crowdfunding/20150930-crowdfunding-study\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/finance/general-policy/docs/crowdfunding/20150930-crowdfunding-study_en.pdf)).

<sup>46</sup> Así lo considera también Butturini, en *Crowdfunding for SMEs. A European Perspective*, p. 189.

## 2.4. España

Finaliza este breve recorrido con un apunte a la legislación sobre *crowdfunding* aprobada en España y sus rasgos característicos frente las normas expuestas, sin entrar, por tanto, en su análisis exhaustivo. Digamos de entrada, para situarnos en contexto, que aun con números más modestos el *crowdfunding* se ha asentado también en España, habiendo alcanzado los 50 millones de euros en el año 2015, con una tasa de crecimiento del 39% respecto de 2014 (36 millones), que a su vez supuso un incremento del 112% respecto del año 2013 (17 millones). España es, así, el quinto país de la UE en volumen absoluto financiado mediante *crowdfunding* (por detrás de Reino Unido, Francia, Alemania y los Países Bajos). Por el contrario, cuando la valoración se hace en términos relativos, per cápita, España se sitúa en el décimo-cuarto lugar dentro de la UE. Sorprende, por otra parte, que a diferencia del resto de países de la UE, en los que el mayor volumen de financiación se produce a través de préstamos a consumidores (*Peer-to-Peer Consumer Lending*, como fórmula más popular de *crowdlending*), en España este sector apenas alcanza el medio millón de euros en 2015, siendo el sector en el que más financiación se logra el de los préstamos a empresas (*Peer-to-Peer Business Lending*), con una cifra en 2015 de 21,8 millones de euros<sup>47</sup>. Podría ser consecuencia, más allá de otros condicionantes económicos (mayor duración e impacto de la crisis financiera que en otros países), de un sustrato cultural distinto en el que subyace un mayor temor sobre los riesgos de no retorno del capital prestado (y, lógicamente, de no percepción de los intereses acordados) cuando el prestatario es un consumidor o simplemente de la asunción general, tal como hace también la ley que regula el *crowdfunding*, de que este sistema de financiación es más apropiado para necesidades profesionales que personales.

Vayamos a la norma. El 27 de abril de 2015 fue aprobada la Ley 5/2015, de fomento de la financiación empresarial, cuyo objetivo explícito, y evidente ya en el título de la norma, es el de facilitar el acceso a la financiación, bancaria o de otro tipo, a las pequeñas y medianas empresas. Dentro de este objetivo general se incluye, como objetivo específico, el de impulsar el desarrollo de métodos alternativos de financiación, entre otros, el de la microfinanciación colectiva a través de plataformas *on line* que la ley llama, siguiendo el ejemplo francés, “plataformas de financiación participativa”, y que se regulan en el Título V. Quizás la primera crítica que puede hacerse a la norma tiene que ver con sus defectos de técnica normativa y de corrección terminológica, como ya se ha destacado antes en relación a algún equívoco en su texto<sup>48</sup>. Parecería, por el Título de la Ley y por su preámbulo, que al estilo de la italiana se limitase a regular el acceso a la microfinanciación colectiva de

<sup>47</sup> Todos los datos se han obtenido del informe *Sustaining momentum. The 2nd alternative finance industry report*, pp. 68-71, (accesible en [http://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user\\_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2016-european-alternative-finance-report-sustaining-momentum.pdf](http://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2016-european-alternative-finance-report-sustaining-momentum.pdf)).

<sup>48</sup> Como Álvarez Royo-Villanova, S., que destaca lo incorrecto de referirse a quien presta la financiación como inversor en todo caso, habida cuenta de que la ley no sólo regula el *crowdfunding* de inversión, sino también el de préstamo (“El «equity crowdfunding» o financiación en masa de inversión: importancia, problemas y opciones en su regulación, *Cuadernos de Derecho y Comercio*, núm. 61, 2014, p. 30).

pequeñas y medianas empresas, pero luego resulta que también se refiere a la posibilidad de obtener financiación para proyectos formativos o de consumo, esto es, contemplando como posible financiado al consumidor. Lo cierto es que si bien su objetivo general no queda en entredicho por ello, sí que resulta algo confuso que en una norma dirigida especialmente a potenciar el acceso a la financiación de las PYMES se incluya bajo un mismo título la posibilidad de solicitar fondos “promocionando proyectos empresariales, formativos o de consumo”. Cierto es que existen previsiones adaptadas al promotor-consumidor (la propia nomenclatura promotor resulta chocante aplicada al consumidor, por cierto), pero no hubiera estado de más separar con algo más de claridad ambos perfiles<sup>49</sup>.

A diferencia de otros países, y en esto cabe hacer una crítica más dura, la ley española regula de manera conjunta inversiones y préstamos (*equity crowdfunding* y *crowdlending*), en un articulado que resulta, a este respecto, de incómodo manejo, puesto que las lógicas de funcionamiento de la inversión y el préstamo no comparten más que el hecho canalizarse a través de plataformas *on line*, separándose en aspectos sustantivos decisivos como el tipo de sujetos que acceden a una y a otro, el tipo de contrato y relación jurídica que surge en cada modelo, sus riesgos y ventajas. Eso, amén de generar una confusión innecesaria a la hora de aislar el régimen aplicable en uno u otro caso, obliga a recorrer el Título V en un ir y venir constante para acotar debidamente todo lo aplicable a cada caso. Hubiera sido deseable, y no excesivamente complejo que, sin adoptar dos estatutos jurídicos para las plataformas dedicadas a uno u otro tipo, como hace la norma francesa, se hubieran regulado aspectos comunes (como el régimen de registro y autorización de las plataformas, o las normas disciplinarias) de manera conjunta, para después separar en lo específico el *crowdfunding* de inversión del *crowdlending*.

Puesto que no corresponde a esta reflexión ahondar en detalle ningún régimen nacional concreto, poco más puede destacarse en la ley española que no haya surgido en las regulaciones previamente apuntadas. Como en los demás sistemas brevemente abordados, las plataformas quedan sujetas a la autoridad financiera competente para ello en España, la CNMV (Comisión Nacional del Mercado de Valores), como entidad responsable de autorizarlas, supervisarlas y sancionarlas cuando proceda, fijándose un elenco de requisitos para su autorización que incluyen mínimos de capital social, garantías sobre la honorabilidad y preparación profesional de sus responsables, así como de su fiabilidad y capacidad para prestar servicios electrónicos, entre otros. También como otros sistemas, y concretamente de modo parecido al sistema italiano (también de Estados Unidos) y el de Reino Unido, el legislador

<sup>49</sup> Resulta extraño, por otra parte, que el art. 86.2 de la ley cuando prevé respecto del promotor-consumidor que busca financiar un proyecto de consumo o formativo que en tal caso se considerará a las plataformas de financiación participativa como intermediarias según lo dispuesto por la Ley 16/2011 de crédito al consumo, opte por regular de forma tan alambicada la exención del requisito de emitir una oferta vinculante y de proporcionar información precontractual que esa ley exige a los prestamistas profesionales. Quizá hubiera sido mejor simplemente eximir a las plataformas de ese requisito, habida cuenta de que ni hacen oferta ni emiten información y publicidad precontractual, pues toda esa actividad recae, por la lógica funcional de estas plataformas, en el propio promotor, que “ofrece, comunica y publicita” su proyecto buscando posibles inversores.

español distingue entre inversores acreditados y no acreditados, fijando para los segundos un límite máximo de inversión por proyecto y plataforma al año (3000 por proyecto, 10.000 por plataforma), mostrándose, así, menos osado que el legislador francés, a quien sigue en otras cuestiones como, por ejemplo, la inclusión de la etiqueta “PFP”, de manera similar a las francesas IFP y CIP, en la denominación e información que las plataformas debidamente autorizadas incorporen en sus páginas webs y en toda su documentación. Como en todas las demás normas repasadas, no se regula de modo específico el *crowdfunding* de donación (*donation-based crowdfunding*), ni el de recompensa (*reward-based crowdfunding*, a veces llamado de compraventa). Solamente en Francia, y probablemente eso tenga que ver con la importancia del *crowdfunding* para proyectos personales, se incluye en el régimen del *crowdfunding* también al préstamo sin interés.

### 3. CONCLUSIÓN: RETOMANDO LAS DUDAS INICIALES

Sería osado, y hasta impertinente, extraer aquí valoraciones de fondo sobre el acierto o desacierto de las normas nacionales brevemente revisadas. Tampoco era ese el objetivo de estas breves reflexiones que pretenden, más bien, indagar en los motivos por los que la Comisión europea, dentro de su interés por el *crowdfunding*, se preocupa ante la aprobación de normas nacionales y duda sobre la conveniencia o no de una regulación europea que las armonice en lo esencial, sin atreverse, de momento, a dar pasos definitivos.

Lo cierto es que visto el panorama, la sensación es que con sus más y sus menos, todas las normas estatales comparten el suficiente sustrato común como para que las diferencias legales nacionales no sean un gran obstáculo al diseño de una normativa europea en materia de *crowdfunding* que, por otra parte, ya se encuentra sometido, en uno u otro aspecto, a otras normas europeas<sup>50</sup>. Sin grandes diferencias jurídicas, sin embargo, es cierto que los matices que cada regulación introduce dificultan, en mayor o menor grado, la operatividad y eficiencia de las plataformas que pretenden operar a nivel europeo y, sobre todo, la de las plataformas pequeñas, más aún si estas se asientan en un país europeo mediano o pequeño, puesto que genera mayores dificultades para operar en otros Estados al requerir constantes adaptaciones a la estructura legal específica de cada territorio, con los costes que eso comporta. Digamos pues, que los obstáculos a la armonización no son jurídicos, y más bien jurídicamente tendría más ventajas que inconveniente.

Habrà que pensar, pues, que las dudas de la UE tienen más bien naturaleza económica y político-económica. En ese terreno no me atrevo más que a elucubrar, con mucha prudencia

<sup>50</sup> Entre otras: la Directiva 2000/31/CE, sobre servicios de la sociedad de la información, las Directivas de Publicidad Engañosa y prácticas comerciales desleales (Directiva 2006/114/CE y 2005/29/CE, respectivamente), la Directiva sobre contratación con consumidores y cláusulas abusivas (Directiva 1993/13/CEE). En el ámbito del mercado financiero, y afectando sobre todo al *equity crowdfunding*, se añadirían otras, entre las que estarían la Directiva refundida en 2014, sobre mercados de instrumentos financieros (MIFID) y servicios de inversión (2014/C/UE), la Directiva sobre servicios de pago (2007/64/CE).

sobre la base jurídica que hemos revisado. Diría, por una parte, que puesto que claramente la propia Comisión europea confirma y defiende las bondades de un mercado único europeo en el que encajaría este régimen jurídico armonizado para el *crowdfunding*, desde esa perspectiva una legislación armonizada sería ventajosa también y no surgen en ese terreno las objeciones. Podremos plantearnos, entonces, que quizás los factores que hacen dudar a la Comisión europea son menos técnico-económicos y más políticos. Y de ese tipo, en este terreno de la pura elucubración, se me ocurren al menos dos. Uno, que todavía el mercado del *crowdfunding* es pequeño y de reciente aparición, por lo parece prudente, no sé si conveniente, esperar para ver como evoluciona y se consolida, qué riesgos se confirman como reales y cuáles son sus consecuencias, y cómo afronta cada Estado esas variables, para finalmente adoptar la solución europea más efectiva<sup>51</sup>. Dos, que los grandes agentes del mercado financiero y crediticio estén buscando su lugar en este nuevo entorno financiero en el que aún no se han definido, pero en el que ya se están moviendo<sup>52</sup>. En tal caso, podría pensarse que la Comisión, antes de impulsar la elaboración de un régimen europeo, prefiere esperar a que se ubiquen esos poderes fácticos, a fin de adaptar la legislación a las complejidades que, desde luego, son significativas. O, quizás y eso sería menos encomiable pero ciertamente frecuente, a los intereses de esos grupos.

<sup>51</sup> De momento, sin embargo, de todos los informes estadísticos que se citan en este trabajo resulta un crecimiento constante en el sector, que parece haber llegado para quedarse.

<sup>52</sup> Uno de los riesgos identificados en el sector del *crowdfunding* como constante, con mayor o menor intensidad en cada país, es el de que se produzca un efecto “crowding out” en el que los pequeños inversores se vean desplazados por los inversores institucionales que son principalmente el sector bancario y los profesionales de los servicios de inversión. Puede verse ese factor de riesgo como constante en todos los países europeos analizados en el informe *Sustaining momentum. The 2nd alternative finance industry report* (accesible en [http://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user\\_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2016-european-alternative-finance-report-sustaining-momentum.pdf](http://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2016-european-alternative-finance-report-sustaining-momentum.pdf)).

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, S.; "El «equity crowdfunding» o financiación en masa de inversión: importancia, problemas y opciones en su regulación, *Cuadernos de Derecho y Comercio*, núm. 61, 2014, pp. 13-58.
- ARVIND ASHTA ET AL., "Social Innovation Lessons from Microangels? An Institutional Entrepreneurship Case Study of the CIGALES Movement in France," Burgundy School of Business, Paper num. 25, 2012, accesible en <http://ssrn.com/abstract=2031732>.
- ASCHENBECK-FLORANGE, T., Y DLOUHY, A., *Review of Crowdfunding Regulation & Market Developments for RES: "Unleashing the potential of Crowdfunding for Financing Renewable Energy Projects"*, Diciembre de 2015, Osborne-Clarke, Germany.
- BRADFORD, C.S.;
  - "Crowdfunding and the Federal Securities Laws", *Columbia Business Law Review*, 2012, num. 1, pp. 1 a 150.
  - "The New Federal Crowdfunding Exemption : Promise Unfulfilled", *Securities Regulation Law Journal*, 2012, vol. 40, núm. 3, pp. 1-58, (accesible en <http://ssrn.com/abstract2066088>).
- BOTTIGLIA, R., PICHLER ET AL, *Crowdfunding for SMEs. A European Perspective*, Palgrave Macmillan Publishers, London, 2016.
- BUTTURINI, P., "Financial Crowdfunding Regulation in EU Countries *Crowdfunding for SMEs. A European Perspective*, Palgrave Macmillan Publishers, London, 2016, pp. 185-210.
- COMISIÓN EUROPEA;
  - Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones: "Liberar el potencial de la microfinanciación colectiva en la Unión Europea", 27/03/2014 ([http://ec.europa.eu/internal\\_market/finances/docs/crowdfunding/140327-communication\\_es.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/crowdfunding/140327-communication_es.pdf)).
  - Documento de trabajo: "Crowdfunding in the EU Capital Markets Union", 03/05/2016, (accesible en: [http://ec.europa.eu/finance/general-policy/docs/crowdfunding/160428-crowdfunding-study\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/finance/general-policy/docs/crowdfunding/160428-crowdfunding-study_en.pdf)
  - Informe: "Crowdfunding: mapping EU markets and events study", septiembre de 2015, (accesible en [http://ec.europa.eu/finance/general-policy/docs/crowdfunding/20150930-crowdfunding-study\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/finance/general-policy/docs/crowdfunding/20150930-crowdfunding-study_en.pdf)
  - "Action Plan on Building a Capital Markets Union", (accesible en [http://ec.europa.eu/finance/capital-markets-union/index\\_en.htm#action-plan](http://ec.europa.eu/finance/capital-markets-union/index_en.htm#action-plan)).

- DASKALAKIS, N., Update on crowdfunding user's awareness, 2016, (accesible en [http://ec.europa.eu/finance/general-policy/docs/crowdfunding/160217-presentations-ecsf-fsug\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/finance/general-policy/docs/crowdfunding/160217-presentations-ecsf-fsug_en.pdf)).
- EUROPEAN CROWDFUNDING NETWORK, Código de Conducta (accesible en <http://euro-crowd.org/about-us/code-of-conduct-2/>).
- FERRARINI, G., "I costi dell'informazione societaria per le PMI: mercati alternativi, crowdfunding e mercati privati" en *Società, banche e crisi d'impresa*, T. 3, *Banche, mercati finanziari, crisi d'impresa*, 2014, Torino, Utet Giuridica, pp. 2077-2096.
- GROUT, V. "With \$1 Billion Invested And \$100 Entry Points, Real Estate Crowdfunding Grows Up" *Forbes*, 24 Marzo 2015 (acceso en <http://www.forbes.com/sites/vanessa-grout/2015/03/24/with-2-5-billion-in-investments-predicted-for-2015-real-estate-crowdfunding-is-open-for-business/#394ed718737d>).
- HORNUF, L., SCHMITT, M., "Success and Failure in Equity Crowdfunding", *CESifo DICE REPORT. Journal for Institutional Comparisons*, 2016, vol. 14, num. 2, pp. 16-22.
- IBAÑEZ JIMÉNEZ, J.W., "La sostenibilidad del sistema financiero: sentido e impacto del factor regulatorio", *Revista de Responsabilidad Social de la Empresa*, 2013, núm. 14, pp. 143-168.
- LAUDONIO, A., "La folla e l'impresa: prime riflessioni" en *L'Impresa e il diritto commerciale: innovazione, creazione di valore, salvaguardia del valore nella crisi. V Congresso Annuale dell'Associazione Italiana dei Professori Universitari di Diritto Commerciale "Orizzonti del Diritto Commerciale"*, Roma, 2014, 29 páginas (accesible en [http://www.orizzontideldiritto-commerciale.it/media/24322/laudonio\\_a\\_def.pdf](http://www.orizzontideldiritto-commerciale.it/media/24322/laudonio_a_def.pdf)).
- PICHLER Y TEZZA, I., "Crowdfunding as a new Phenomenon: Origins, Features and Literature Review", en Bottiglia, R., Pichler, F., et al, *Crowdfunding for SMEs. A European Perspective*, Palgrave Macmillan Publishers, London, 2016, pp. 5-44.
- PIERCE-WRIGHT, C., "State Equity Crowdfunding And Investor Protection", *Washington Law Review*, 2016, vol. 91, núm. 2, 20 páginas, (accesible en <http://slr.oxfordjournals.org/>).
- RIDLEY, D., "Will new regulation on crowdfunding in the United Kingdom and United States have a positive impact and lead to crowdfunding becoming an established financing technique?", *Statute Law Review*, 2016, vol. 37, num. 1, pp. 63-64
- RODRÍGUEZ DE LAS HERAS BALLELL, T., "El crowdfunding: una forma de financiación colectiva, colaborativa y participativa de proyectos", *Pensar en Derecho*, 2013, núm. 3, p. 101-123.
- VITALI, A., "Equity crowdfunding: la nuova frontiera della raccolta del capitale di rischio" *Rivista delle Società* 59, (2-3), 2014, pp. 371-402).

- WARDROP, R., ZHANG, B., RAU, R. Y GRAY, M.; "Moving mainstream. The European Alternative Finance Benchmarking Report", Febrero de 2015, Centre For Alternative Finance (CAF), Cambridge Judge Business School (accesible en [http://www.jbs.cam.ac.uk/index.php?id=6481#.V8\\_egTXHvIU](http://www.jbs.cam.ac.uk/index.php?id=6481#.V8_egTXHvIU)).
- WARDROP, R., ROSENBERG, R., ZHANG, B., ZIEGLER, T., SQUIRE, R., BURTON, J., ARENAS, E., Y GARVEY, K.; Breaking New Ground. The Americas Alternative Finance Benchmarking Report, Abril 2016, Centre For Alternative Finance (CAF), Cambridge Judge Business School, (accesible en [http://www.jbs.cam.ac.uk/faculty-research/centres/alternative-finance/publications/breaking-new-ground/#.V8\\_oeTXHvIU](http://www.jbs.cam.ac.uk/faculty-research/centres/alternative-finance/publications/breaking-new-ground/#.V8_oeTXHvIU)).
- WARDROP, R., Y ZIEGLER, T.; "A case of regulatory evolution – A Review of the UK Financial Conduct Authority's Approach to Crowdfunding", *CESifo DICE REPORT. Journal for Institutional Comparisons*, 2016, vol. 14, núm. 2, pp. 23-32.
- WEINSTEIN, R., "Crowdfunding in the U.S. and Abroad: What to Expect When You're Expecting", *Cornell International Law Journal*, vol. 46, núm. 2, p. 428-453.
- ZHANG, B., WARDROP, R., ZIEGLER, T., LUI, A., BURTON, J., JAMES, A., Y GARVEY, K.; Sustaining momentum. The 2nd alternative finance industry report, Septiembre de 2016, Centre For Alternative Finance (CAF), Cambridge Judge Business School, (accesible en [http://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user\\_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2016-european-alternative-finance-report-sustaining-momentum.pdf](http://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2016-european-alternative-finance-report-sustaining-momentum.pdf)).
- ZHANG, B., BAECK, P., ZIEGLER, T., BONE, J., Y GARVEY, K.; Pushing boundaries. The 2015 UK Alternative Finance Industry Report, Febrero de 2016, Centre For Alternative Finance (CAF), Cambridge Judge Business School (accesible en [https://www.jbs.cam.ac.uk/faculty-research/centres/alternative-finance/publications/pushing-boundaries/#.V8Q\\_vjXHvIUv](https://www.jbs.cam.ac.uk/faculty-research/centres/alternative-finance/publications/pushing-boundaries/#.V8Q_vjXHvIUv)).

## Artículos

# Estado actual del micropréstamo en Europa

Jaime Manuel Durán Navarro

[jaime.duran.navarro@gmail.com](mailto:jaime.duran.navarro@gmail.com)

Vice-President of the European Microfinance Network. Presidente de honor de la Asociación Española de Microfinanzas (AEM). Public and Private Funding Coordinator of the International Network of Doctors of the World. Fue primer presidente y fundador de la AEM

## RESUMEN

**E**n este escrito se propone una noción de microcrédito de fin social o de microfinanzas, sin dejar de reconocer el valor de otros microcréditos en un orden bancario sostenible. Se señalan datos sobre la actualidad del microcrédito social en Europa y sus actores principales. Finalmente, se explican cuáles entendemos que son las cuestiones más preocupantes para el éxito del sector en Europa, desde una óptica transversal económica, de política legal e institucional, y también de operatividad tecnológica e industrial.

## PALABRAS CLAVE

Micropréstamos. Economía social. Sostenibilidad bancaria.

## CÓDIGO JEL/ JEL CODE

O16, P 46

## ABSTRACT

**W**e defend within this work the prevalence of a social concept of microcredit, without prejudice to the recognition that banking common microcredit deserves as a possible sustainable funding alternative. Our approach to the state of the European social microcredit includes comments on some relevant market data and a brief analysis of market actors. Finally we express our vision on the biggest challenges faced by the sector nowadays, from a transdisciplinary perspective that includes legal policy, economic, institutional and fintech-industry aspects.

## KEYWORDS

Microcredit. Social economy. Banking sustainability.

# 1. LA NOCIÓN DE MICROCRÉDITO COMO PRÉSTAMO SOCIAL

Los especialistas en microfinanzas suelen entender por microcrédito lo que, fuera del mundo de las finanzas sociales, es algo más específico: el crédito social o con finalidad de ayuda o apoyo a los desfavorecidos, en especial si están excluidos financieramente, por carecer de acceso al crédito (desempleados, marginados sociales, empresas sin financiación inicial o garantías suficientes, pobres sin acceso a avales o sin patrimonio que dar en garantía, entre otros).

El microcrédito entendido literalmente como crédito de pequeño importe, sin embargo, no es el objeto de estas líneas. Desde nuestra experiencia en la Asociación Española de Microfinanzas, que a su vez es conforme con la definición europea de la European Microfinance Network a la cual dicha Asociación pertenece, hemos consensuado con los asociados e investigadores el concepto español de microcrédito conforme a sus características reales en nuestro país, conforme a la experiencia de los actores microfinancieros nacionales. Y así, se entiende el microcrédito como el que cumple estas condiciones:

- a) Está destinado a combatir la indigencia o lograr la inserción económica o social del prestatario, de manera alternativa y sostenible, con o sin participación de entidades de crédito formales.
- b) Se destina a empresas o empresarios sin acceso al crédito común, o bien a personas indigentes igualmente sin acceso al crédito bancario, con la idea de sostenibilidad vital o empresarial del concesionario.
- c) No exige garantías reales previas para la concesión, ni garantías personales o avales iniciales, aunque pueden solicitarse garantías a medida que el prestatario sale de su situación de exclusión.
- d) Se concede por importe de hasta 25.000 euros; como hemos dicho en otro lugar (2015): 68, un límite elevado diluiría la concentración del microcrédito entre personas de bajos ingresos, perdiendo su carácter social

## 2. LOS ACTORES EUROPEOS DEL MICROCRÉDITO

### 2.1. Los prestadores

Quienes han escrito sobre microfinanzas suelen considerar indiferente que quien dé un microcrédito sea o no un prestador especializado. Así, la ayuda social puede ser prestada por bancos, por otras entidades de crédito (cajas, cooperativas...), o por diferentes prestamistas no financieros, incluso particulares. Además, el microcrédito puede obtenerse hoy fácilmente

te en internet a través de plataformas de *crowdfunding* o financiación popular colectiva, que en España se regulan desde 2014 en

Por toda Europa hay micro-prestadores bancarios “generalistas” como los de Microbank de La Caixa y la Fundación Cajasol; o los gigantes galos BNP Paribas, Banque Populaire / Banque et Assurance, y la Caisse des Dépôts; y también hay prestadores de microcrédito que, siendo banqueros, a la vez son “especialistas” en ayuda social y dedican su labor principal o exclusivamente a la potenciar el desarrollo y la inclusión de los pobres, como en el caso de la italiana Banca Popolare Etica, o en el de Millenium BCP Microcrédito. Existen además casos híbridos de instituciones microfinancieras que son entes de crédito especiales, como Crédit Cooperatif, que pueden realizar operaciones no estrictamente sociales, de microcrédito o de otra naturaleza; y otros como el banco alemán GLS Bank, que, sujeto a disciplina bancaria e incluso realizando operaciones de contratación de fondos y banca de inversión, son “sociales” por su política de inversiones y responsabilidad social ecológica, medioambiental, no armamentística...

En otras ocasiones, quienes dan micropréstamo son instituciones o personas no bancarias o incluso no financieras. Se trata de las instituciones que, con forma de fundación o asociación, o incluso de personas que a título individual o conjuntamente, conceden crédito social o como financiación social, aunque a su vez se financien con crédito procedente del sector público, o de otros bancos o entes financieros. Es el caso de Initiative France o, entre nosotros, Fundación Montemadrid.

## 2.2. Los prestatarios

Son de dos tipos: excluidos sociales y empresas o emprendedores sin acceso al crédito bancario común. Es importante constatar que muchos expertos no consideran micro-prestatarios o sujetos financiados a quienes no son empresarios, por entender que el microcrédito es una figura empresarial exclusivamente. Por tanto, para estos, el microcrédito dirigido a sujetos excluidos sería ayuda social o préstamo blando, sin interés o sin comisiones, pero no micropréstamo en sentido empresarial.

Recientemente y conforme al concepto de finanzas sociales elaborado en España, se ha entendido (y así lo hace, siguiendo estándares europeos de la European Microfinance Network, la Asociación Española de Microfinanzas que he presidido desde su constitución hasta junio de 2016) que las necesidades de tomar crédito de los *excluidos* priman en la definición de microcrédito. ¿Y quiénes son excluidos del crédito? Tanto los excluidos financieros, y en concreto los empresarios que no pueden acceder al crédito (entre otras razones porque los bancos no lo han dado responsablemente durante años), como quienes están excluidos socialmente (empresarios o no) y precisen de acceso al crédito para fines empresariales o no; aunque ambas circunstancias (exclusión social y financiera) se superponen frecuentemente en la práctica bajo determinadas condiciones o requisitos de *eligibilidad* que deberían regularse [IBÁÑEZ JIMÉNEZ (2015): 66 y 69], como ya hacen las leyes especiales sobre micropréstamos de los países de nuestro entorno.

Precisamente es en nuestro entorno de la Unión Europea donde la bancarización del prestatario supone permitir a los excluidos operar con instituciones financieras, además de con donantes o público en general interesado en realizar inversiones socialmente responsables, ya por mecanismos de contratación clásicos de banca, ya por vías telemáticas como el *crowdfunding*. Tales mecanismos permiten a los emprendedores y empresas, especialmente pymes, que en Europa son las de menos de 50 empleados e ingresos o balance hasta 10 M €/año; por debajo de 10 empleados y 2 M/€ se reputan las pymes como microempresas, todo ello conforme a lo dispuesto en el art. 1 del extracto de la Recomendación 2003/361/CE de la Comisión, de 6.05.2003, sobre la definición de pymes -DO L 124, de 20.05.2003, p. 36--, y a los autónomos o auto-empleados individuales, acceder al capital en situaciones personales límite como desempleo duradero, quiebra o ignorancia financiera respecto a productos crediticios adecuados a la propia reinversión.

### 2.3. Los agentes sociales de apoyo no prestadores

Aunque los prestamistas profesionales especializados o instituciones microfinancieras, bancos o no, son quienes suelen dar microcrédito o micropréstamo, también están dándolo personas anónimas a través de plataformas *fintech*, cuya solidez depende de que esté asegurado el reembolso, independientemente de que las condiciones sean parecidas o, por el contrario, más favorables que las exigidas a prestatarios bancarios.

Para asegurar esa solidez se suele contar con la ayuda de personas físicas y ONGs, básicamente fundaciones o asociaciones sin ánimo de lucro, que, en el marco del tercer sector de ayuda o acción social, impulsan la economía de quienes padecen riesgo de exclusión o son vulnerables. Tal acción, en el contexto del crédito responsable, se concretar en formar y acompañar al prestatario y su familia, o a los trabajadores de la microempresa o pyme prestataria, o a sus directivos, asesorándoles en múltiples facetas de la actividad que llevan a cabo, pero especialmente en todo lo relativo a la obtención, seguimiento y devolución del préstamo, dado que sus conocimientos y/o su acceso a las finanzas es escaso o limitado.

El papel de estas entidades que ayudan a obtener, controlar y aplicar la financiación recibida a su finalidad inversora, nunca será bastante entendido ni reconocido socialmente, siendo sin embargo impagable la labor de desempeñan, aliviando numerosos costes a empresas y administraciones y contribuyendo decisivamente a la sostenibilidad de ambos. En concreto, y solo por la labor meramente informativa y de enlace que aportan, los prestatarios ahorran en Europa cada año decenas de millones de euros en costes de transacción y mediación. Además, contribuyen a paliar la morosidad, pues disuaden a quienes no deberían pedir crédito por imaginar empresas no viables o no contar con la organización necesaria para emprender, ayudando de paso a reestructurar o mejorar las empresas para que cuenten con condiciones de viabilidad posteriormente. Asimismo, los entes y ONGs de apoyo normalizan la vida social y familiar de los receptores de fondos, y les conciencian a través de programas de inserción, sociales, educativos y de emprendimiento, haciéndoles sobre todo ver la creciente importancia que tiene hoy el uso óptimo de la tecnología en general y en particular de

la tecnología financiera aplicada al desarrollo. En este sentido no puede olvidarse la labora de nuestras cajas de ahorro, de bancos como Microbank, y la de fundaciones como Cajasol y otras que han actuado por beneficencia, combinando esta idea clásica con la de modernización, actualización y perfeccionamiento del tejido empresarial [PÉREZ y MURIEL (2014): 151-157].

## 2.4. Otros operadores

Aquí cabe recordar a los intermediarios de las plataformas de financiación colectiva participativa (Título V de la Ley 5/2015 de fomento de la financiación empresarial) que se regulan como empresas de mediación telemática de crédito con interés, registradas en la CNMV obligatoriamente en el caso de España; a los funcionarios y organizaciones que participan en los programas de microfinanciación en la Unión Europea; y a los prestadores de servicios auxiliares de las plataformas de financiación participativa como asesores de los promotores empresarios, analistas de los proyectos, analistas de riesgo de proyecto, servidores de canales de comunicación a distancia para que inversores y promotores contacten, redactores de contratos o modelos de condiciones generales, otros intermediarios informativos .

La premisa anterior se da siempre que la actividad vaya dirigida a conceder crédito a microempresarios, y por tanto, esté comprendida en el ámbito del microcrédito o crédito social [CARPI MARTÍN (2014): 51-52]. En efecto, para que haya microcrédito de finalidad social [IBÁÑEZ (2015): 47-50] ha de tenderse a la inclusión financiera y social de los prestatarios, lo que es sin duda alcanzable, como opción alternativa, por las plataformas microfinancieras.

Debe recordarse que en España no pueden las plataformas de crowdfunding operar como empresas de inversión o bursátiles ya regulados por la Directiva de Mercados de capitales MiFID 2, ni recibir fondos para los inversores o promotores empresarios, pues son meros mediadores, salvo que la transferencia de fondos se apara pago en calidad de ente de pago híbrida conforme a la Ley 16/2009 de servicios e pago; ni tomar dinero de promotores en garantía, alejándose así su acción de la que es propia de los bancos, evitando problemas de competencia y procurándose así la especialización funcional y operativa de los prestadores de servicios *on line*.

Asimismo está vedado el acceso de estos mediadores a la gestión de inversiones de las empresas financiadas, y las labores de asesoría (más propias de los entes de apoyo a que nos hemos referido), banca (actividad reservada a las entidades de crédito) y aseguramiento (reservada a las empresas del sector asegurador). La razón es la misma, apuntalar la especialización de la función intermediaria de las plataformas, lo que excluye que estas puedan prestar servicios diferentes, incluso *fintech*, como el de inversión automática o automatizada, que deben prestar intermediarios especializados. Sí pueden prestar utilidades fintech para pre-seleccionar entre los proyectos publicados los que convengan al inversor según sus características, perfil o preferencias, en el ámbito del crédito que se ha intermediado a la plataforma, en la medida en que se entiende que la Ley debe facilitar la ordenación de las preferencias

del inversor dentro de la propia plataforma como servicio complementario o auxiliar de la propia mediación monetaria y crediticia que contiene.

Por el mismo principio de especialidad tampoco pueden ejercer actividades tecnológicas propias de las entidades de pago, ni recibir fondos para pagar por cuenta de inversores o promotores, excepto si están autorizados por la entidad de pago híbrida que, en su caso, se haya creado asociada a la plataforma, por entenderse igualmente que, en este supuesto, estamos ante una extensión de la actividad de desarrollo ordinaria o de desenvolvimiento inherente o específica de mediación de la plataforma.

### 3. LOS PROBLEMAS BÁSICOS DEL MICROCRÉDITO EN EUROPA

#### 2.1. De política económica

Las políticas europeas sociales y de empleo favorecen el microcrédito como herramienta prioritaria para desenvolver la economía de los Estados miembros, especialmente apoyando a pequeñas y micro empresas concediendo préstamos hasta veinticinco mil euros para establecer o ampliar negocios. Pero no se trata de políticas directas, sino indirectas, de ensanche del crédito, pues los programas europeos no financian, sino que seleccionan a prestamistas que pueden dar microcrédito, garantizando los préstamos que dan estos, o bien financiando a los propios prestamistas y no a los prestatarios finales.

En el marco del programa europeo Progress Microfinance, prestatarios finales o empresarios pueden pedir fondos a Fundación Pinnae (Cataluña), Colonya Caja d'Estalvis de Pollença (Balears), Instituto de Crédito y Finanzas (Murcia), Cajamar Banco de Crédito Cooperativo, o Caja Laboral Popular Kutxa, en todos los casos tratándose de pequeños créditos salvo en el de Colonya, donde el proyecto financiado puede llegar al medio millón de euros, excediendo la definición europea de microcrédito.

En el contexto del programa EaSI (*European Programme for Employment and Social Innovation*), posterior al llamado *Progress* y cuya duración se prevé hasta 2020 como este último, los microempresarios españoles pueden acudir, además de a las cajas de Pollença y a la Laboral Kutxa, al Banco Popular Español. En este programa se procura específicamente promover un empleo de calidad bajo condiciones de sostenibilidad tanto macrofinancieras como microeconómicas referidas a los sectores beneficiarios "guaranteeing adequate and decent social protection, combating social exclusion and poverty and improving working conditions"<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> <http://ec.europa.eu/social/main.jsp?catId=1081&langId=en>, acceso 1.09.2016.

Según la Comisión Europea y el Banco Central Europeo, la efectividad de los programas europeos en alcanzar sus objetivos de recuperación de empleo, inserción laboral y promoción de la igualdad social, y/o disipar la amenaza de exclusión social mediante la creación de pymes, es limitada, alcanzando a en torno a diez mil emprendimientos; sin embargo los estudios de estas instituciones evalúan positivamente la capacidad de inserción social, pues casi el 70% de estas empresas no pudo acceder antes al crédito bancario o de otro modo al margen del programa, fundamentalmente por carecer de garantías o colateral con que cubrir eventuales fallos de reembolso; o, en el caso de prestatarios localizados en áreas rurales o aisladas climática o infraestructuralmente, por motivos de "exclusión geográfica" o inexperiencia financiera [ATTSTRÖM et al. (2014): 52 y 55]. El objetivo particular de potenciar la economía social o empresas sin ánimo de lucro, en cambio, tal como se ha definido por la Comisión Europea, se ha alcanzado en estos programas europeos de forma más difusa, tanto debido a la menor propensión de las ONGs a tener modelos de negocio que generen ingresos sostenibles respecto a la generalidad de las empresas, por un lado, como por otro, debido a las mayores necesidades de financiación de estas empresas respecto al resto, lo que recorta las opciones de conseguir garantías o aseguramiento del reembolso por parte de terceros.

Finalmente, por lo que se refiere a la eficacia de los programas europeos en la recuperación de empleo, cabe concluir, a la vista de los estudios realizados, que, aunque muchos créditos inscritos en el programa se dieron a personas empleadas, algunas entidades prestamistas focalizaron su atención hacia la creación de empleo, concediendo la mayoría de los préstamos a desempleados; además, las características del diseño contractual del programa facilitan la concesión de préstamos a desempleados jóvenes que procuran su inserción laboral, y también a parados de larga duración, con o sin experiencia financiera. La ventaja para los parados en busca de empleo que quieren montar o expandir empresas, respecto al crédito común, es que los programas ofrecen intereses algo más bajos que los bancos, próximos a cero en el último bienio y sin comisiones de análisis o apertura de crédito en la mayoría de los casos, lo que, con el aval de las instituciones europeas como el BEI o el Fondo Social Europeo en la garantía del prestamista o como apoyo complementario financiero, otorga credibilidad al propio proyecto y lo consolida como una buena alternativa de ayuda social específica al empleo.

En el caso de prestatarios contactados por entidades especializadas tan conocidas como las ADIE y Créasol francesas, la proporción de prestatarios desempleados respecto al total de beneficiarios ha rondado el 90% en estos años, lo que da idea, más que de la importancia actual, del potencial de estos instrumentos comunitarios para luchar contra el desempleo en toda la Unión., considerando que, en muchos casos, las condiciones generales de los préstamos o líneas de crédito concedido a parados de larga duración o empresarios quebrados varían sustancialmente cuando los bancos o cajas, u otras entidades financieras, los conceden gracias al apoyo financiero o a las garantías servidas o mediadas por el programa europeo correspondiente. Estas mejoras no se dan solo en forma de menores tipos de interés, sino en forma de periodos extraordinarios de gracia o prórrogas de reembolso, o eliminación

de requisitos de aporte de garantías. En este sentido deben recordarse los ejemplos de los prestamistas Erste Bank y Qredits.

Tabla 1

Evolución porcentual del estatus de empleo de los prestatarios personas físicas en el programa Microfinance Progress hasta 2014

|             | En activo | Desempleados recientes | Estudiantes | Parados de larga duración |
|-------------|-----------|------------------------|-------------|---------------------------|
| <b>2011</b> | 72,5      | 23,9                   | -           | 3,5                       |
| <b>2012</b> | 67,5      | 26                     | 0,6         | 6,3                       |
| <b>2013</b> | 39        | 55                     | 0,3         | 5,6                       |

Fuente: elaboración propia e informes sociales europeos del FCP y FMA 2011-2013

Si es cierto, como se recoge en el estudio de la Comisión Europea [ATTSTRÖM et al. (2014): 70-73], que:

- a) el 77% de los desempleados encuestados en el análisis de impacto del programa Microfinance Progress, según su propia declaración, se han logrado autoemplear gracias a los fondos recibidos;
- b) la tasa de supervivencia de empresas financiadas en estos programas es del 96%, frente al escaso 13% de la generalidad de las microempresas no apoyadas por ellos, y, además;
- c) casi la mitad de los negocios financiados por los programas, según la propiedad de la empresa, incrementaron gracias a ello su capacidad de crear empleo o bien de aumentar sus ingresos,

no puede entonces dudarse que las políticas europeas comunitarias deben explorar este mercado y reforzar la senda del microcrédito de apoyo institucional en convocatorias de programas sucesivos (*Progress* se cierra en 2020, con un volumen final estimado de crédito concedido que ronda los 500 M €, con un multiplicador que ronda 4,41 respecto a los fondos europeos presupuestados para el programa), y realizar nuevos estudios de impacto con más datos (difíciles de obtener dada la naturaleza de ONG de muchos prestamistas y algunos prestatarios) durante el desarrollo de los programas sociales vinculados a EaSI.

## 2.2. De organización y coordinación de políticas sectoriales públicas e interadministrativas

Pese a la importancia creciente del microcrédito en las políticas comunitarias europeas de creación de empleo y reorganización del sistema financiero, no puede negarse un cierto grado de descoordinación administrativa entre instituciones europeas, nacionales de los Estados miembros, e interadministrativa dentro de los países de la Unión. Este problema ha sido señalado numerosas veces como rémora para el desarrollo del sector microfinanciero y, en general, para la creación de empleo.

Tanto los programas e instrumentos *Jeremie* y *Jasmine*, como *Microfinance Progress*, los más representativos de los impulsados en los últimos años, si bien se han desarrollado con eficacia, lo hicieron lentamente, debido a incongruencias en la implementación, y a la falta de correspondencia entre esta y las expectativas de las entidades prestamistas, en términos de crecimiento de su cartera crediticia.

Por otra parte, los instrumentos de garantía han conocido problemas de coordinación informativa y de ejecución detectados entre administraciones europeas y entidades prestamistas o garantizadas con fondos europeos adscritos a los programas.

Pese a que, desde la Decisión 283/2010 de la Comisión y el Parlamento Europeo de crear la *European Progress Microfinance Facility*, el mercado de microcréditos con apoyo público europeo se ha implantado con notable éxito tanto entre bancos como entre prestamistas sociales, la concreción de medidas para proveer crédito a través de los fondos europeos, en particular el Fondo Europeo de Inversiones, ha conocido dificultades de gestión y organización (falta de personal, necesidad de contar con apoyo legal y de gestión de riesgos específicos del microcrédito, y problemas de control de cumplimiento de programas, entre otros [SZEKFU (2014)]).

En general, los prestadores opinan que poseen información y consejo suficiente proveniente de los organismos comunitarios; aun así, los procesos de *due diligence* y de negociación de las condiciones de implementación de estos programas públicos han disuadido a bastantes entidades, que prefieren seguir concediendo crédito a pymes o empresarios al margen de estos programas, por razones análogas a las que disuaden de recurrir a programas de ayuda o subvención pública a escala nacional. A este problema se superpone el de una cierta descoordinación entre los programas de apoyo microcrediticio y microempresarial comunitarios y los homólogos nacionales.

Los intermediarios del sector perciben, además, ciertas rigideces en las condiciones de los acuerdos. Los prestadores de menor tamaño incrementan sus costes informativos y de mediación en exceso, y piden en general flexibilidad a la hora de cambiar condiciones del crédito como montante del principal, tramos de reembolso mínimo por unidad de tiempo, o colaterales exigibles, entre otras, de modo que no les resulte gravoso dar crédito conforme a estos esquemas, pese al evidente impulso reputacional que supone acogerse a ellos.

Es recomendable que los gestores públicos trabajen más eficazmente entre sí y con el tercer sector de acción social en cada país, en particular con los representantes de asociaciones y federaciones de empresarios, microempresarios y empresas del sector financiero informal, pues con la banca existe interlocución suficiente. La negociación del sector público con empresas microfinancieras de pequeño tamaño (microprestadores ONGs, en particular), parece imprescindible para que estas entidades de tercer sector, con ayuda de otras más expertas de acción social y la de las propias administraciones que soportan los programas, puedan cumplir con eficacia su labor. En particular, el Fondo Europeo de Inversiones debería, según la propia Comisión Europea [ATTSTRÖM et al., 94-96], buscar la coordinación estratégica de todos los programas europeos y nacionales, y, sin perjuicio de la labor ingente de comunicación que realiza la European Microfinance Network, sería la institución idónea para asegurarse de la plena comprensión de las condiciones de los programas por los prestadores, de modo que estos pudieran a su vez mejorar la comunicación con los beneficiarios o sus representantes, y con las administraciones locales.

### 2.3. De desarrollo tecnológico y del conocimiento financiero

Las tecnologías de la información han de servir para plasmar con éxito el ideal de un modelo de crédito sostenible, en cuanto que permiten el acceso de un número potencialmente ilimitado de prestatarios al crédito a mínimo coste, a través de prestamistas bancarios o no bancarios.

Sin embargo, todavía está lejos el pleno desarrollo de las enormes potencialidades de la concesión de crédito sostenible por estas vías de tecnología avanzada, entre las que destaca el préstamo dado través de plataformas participativas o colaborativas (*crowdlending*). Estas posibilidades tecnológicas deben utilizarse en microfinanzas por prestadores y prestatarios, con mediación de entes sociales especializados que permitan e impulsen el crecimiento del sector *peer-to-peer* P2P por vías no bancarias, aplicado a finalidades de servicio social, entre otras muchas a las que se destina el *crowdfunding*.

El conocimiento financiero aplicado al aprovechamiento tecnológico óptimo está conociendo en los últimos años una nueva era, merced al esfuerzo de gestores de productos y aplicaciones *fintech*, por una parte, y por otra, gracias al interés de los propios actores del microcrédito.

No puede pasarse por alto la importancia de este fenómeno, considerando que en 2015 creció un 95% el mercado financiero "alternativo" o no bancario, hasta superar los 5.000 M €, de los que 4.400 corresponden al Reino Unido, a Francia 319, a Alemania 249 y a Holanda 111. A bastante distancia, en España representa unos 50 millones de euros, aún por encima de los 32 de Italia. Considerando que el volumen de mercado P2P destinado a consumo personal casi dobla al de préstamos P2P destinados a proyectos de empresa, cuyo volumen en 2015 fue de 212 M€ [ZHANG et al (2016): 31], y que existen otros mercados alternativos como el *crowdfunding for startups*, el mercado de facturas al descuento o *invoice trading*, y el

de *crowdfunding* para canalizar donaciones (préstamos sin interés) por valor superior, entre todos, a los 400 M €, no puede afirmarse que estos mecanismos alternativos a la financiación tradicional bancaria se destinen principalmente a microfinanzas sociales, aunque estos forman una parte no desdeñable de la financiación alternativa o *fintech*. Sobre todo si se repara en que, conforme a los datos que maneja la European Microfinance Network provenientes de la Comisión Europea, la financiación a microempresas y pymes por internet aumentó el 167%, alcanzando a casi diez mil negocios en Europa en 2015, y superando ya los 536 M€ entre plataformas participativas y otras vías de crédito de contratación electrónica sin mediación bancaria.

Por tanto, la nueva cultura financiera y crediticia que trae la tecnología a distancia, aunque no exenta de riesgos (regulación insuficiente o excesiva de las plataformas, desconocimiento de sus potencialidades por las pymes, tasas de morosidad e incumplimiento potencialmente mayores, fraude de los servidores, entre otros), debe promoverse en favor de la inclusión social, entre otros fines de interés general.

## 2.4. De armonización normativa

Pese a los esfuerzos por la armonización bancaria europea, que afecta sobre todo a los requisitos de supervisión prudencial y al control público de las entidades, las legislaciones nacionales difieren sustancialmente en la regulación de las operaciones y contratos bancarios, pese a haberse establecido unos mínimos comunes en materia de empleo de servicios financieros y crédito al consumo.

En el campo del crédito a pequeñas y medianas empresas que entra en el concepto de crédito social, sostenible o microfinanciero, la armonización normativa está lejos de llegar, pues pese a la adopción de una definición común de microcrédito aún no hay una legislación uniforme sobre los prestamistas y sobre el modelo europeo de microcrédito y microfinanzas, de forma que en muchos países cualquier persona física jurídica puede dar o mediar en la concesión de crédito a las microempresas y emprendedores pequeños, incluso excluidos socialmente, siempre que no capte depósitos reembolsables del público, actividad reservada a las entidades de crédito. Del mismo modo, cualquier persona puede pedir microcréditos sociales si reúne las condiciones de exclusión social previstas en los programas de microcréditos, lo que comprende a las empresas pequeñas que carecen de acceso al crédito ordinario por no poseer patrimonio o avales con que garantizar el retorno de los fondos al propietario.

La mayoría de los países van adoptando regulaciones públicas acordes con la realidad del mercado de crédito a pymes y microempresas, y así se crean en algunas jurisdicciones fondos de inversión gestionados por entes públicos o fondos destinados a programas de microcréditos específicos por un lado, y por otro, se van regulando en otras adaptaciones del régimen bancario general para los productos y servicios microfinancieros y sobre todo para las entidades que pueden dar crédito con función social o de inclusión financiera, tanto a empresas en dificultad como a empresarios excluidos del sistema o en riesgo de exclusión.

En el caso de España la evolución normativa es lenta y, como se ha denunciado, incapaz de dar respuesta al fenómeno de la incapacidad de nuestras ONGs de recibir ayudas públicas europeas comunitarias y garantías acordes a los programas europeos, por su pequeño tamaño y por su descoordinación; incapacidad que solo es salvable mediante la federación o agrupación de ONGs de microfinanzas, o realizando convenios o conciertos con algunas entidades de crédito que pueden recibir ayudas a través de esos programas [IBÁÑEZ (2015): 83].

En todo caso, la armonización normativa es precisa para crear unos mínimos comunes regulatorios de obligado cumplimiento en todos los países y superar las asimetrías legales que aquejan al sector, como la dualidad de sistemas de microfinanciación (Este-Oeste), la falta de regulación de instituciones microfinancieras especialistas en muchas jurisdicciones (como España) y la ausencia de un sistema de supervisión prudencial específico que se sume al control de fenómenos parabancarios como el de las microfinanzas a través de la intermediación de plataformas virtuales o participativas, que sí está suficientemente regulado en las regulaciones especiales de actualización del sistema bancario y fomento de la financiación [ob. últ. cit., 34-35; 39-40; CARPI 2014: 51-55]. Se trata de crear una regulación europea uniforme que potencie el crédito sostenible, no solo de orientación social sino de ayuda al sector empresarial en crisis, cualquiera que sea la situación de exclusión financiera o social en que puedan hallarse los prestatarios.

A tal efecto se antoja imprescindible la cooperación entre las federaciones de entes del tercer sector de acción social, los institutos equivalentes europeos (como la red europea de microfinanzas o EMN) y los reguladores nacionales y comunitarios, debiendo en el primer caso tomar liderazgo las administraciones involucradas, a través de comisiones interministeriales transdisciplinares. El fruto de esa regulación común debe ser la consolidación de un sistema microcrediticio profesionalizado, debidamente supervisado y auditado, y sobre todo transparente, que complemente la labor bancaria común sin competencia desleal o distorsiones del mercado de crédito.

## 4. ALGUNOS DATOS RECIENTES SOBRE LA ECONOMÍA EUROPEA DEL MICROCRÉDITO

Por la propia opacidad del sector, la escasez de estudios especializados e incluso las discrepancias conceptuales en torno a la noción de microcrédito, es difícil analizar los datos agregados en Europa que permiten medir el tamaño del sector, compararlo con la banca no social y observar la eficacia del microcrédito para lograr sus fines de inclusión social y de sostenibilidad en el mercado financiero.

Ahora bien, lo cierto es que, en los años de crisis, el sector no ha dejado de crecer, si atendemos a los estudios especializados, lo que puede explicarse en parte porque las entidades microfinancieras no bancarias no entran en competencia directa con la banca, o, al menos, con su actividad comercial ordinaria [COZARENCO 2015].

El direccionamiento de los desempleados, mujeres en riesgo de exclusión, inmigrantes y empresarios insolventes, entre otros colectivos desfavorecidos en el entorno de crisis, hacia el microcrédito, es consecuencia lógica y directa de los movimientos de capital internacionales de la banca, que reduce el crédito sin garantías con el desplazamiento de la inversión bancaria hacia mercados ajenos al crédito comercial, y el consiguiente descenso del crédito al consumo y a pymes, por una parte; y por otra, es efecto en cierta medida de la diversificación de las fuentes de financiación de estas personas hacia vías no bancarias, incluyendo el microcrédito obtenido en plataformas alternativas de financiación colectiva, préstamos personales concedidos P2P por mecanismos o herramientas tecnológicas, u otras opciones no bancarias o parabancarias.

Tabla 2

Ránking de naciones europeas por valor total microcrédito SOCIAL concedido (Millones de euros) en 2013

| PAÍS     | IMPORTE TOTAL (mm EUROS) |
|----------|--------------------------|
| ESPAÑA   | 319,103                  |
| FRANCIA  | 276,079                  |
| POLONIA  | 198,631                  |
| BOSNIA   | 194,426                  |
| ALEMANIA | 150, 889                 |
| RUMANÍA  | 103, 653                 |
| ITALIA   | 64,601                   |
| HUNGRÍA  | 45,629                   |

Fuente: BENDIG et al. (2014: 40)

Como indican los estudios más recientes de la *European Microfinance Network* [BENDIG et al (2014)], el aumento durante los últimos años del número de créditos y del importe total de microcrédito concedido ha sido significativo, aunque se ha reducido el ritmo de crecimiento a partir de 2012, como puede apreciarse en la tabla siguiente. Sin que el estancamiento sea en principio atribuible al desarrollo tecnológico, como sugieren algunos estudios, pues parte de los desarrollos de software y del mercado P2P revierten también en el desarrollo microfinanciero, seguramente en mayor medida que en otros sectores ajenos a la inclusión social o al desarrollo de las microempresas y microemprendimientos prestatarios.

Tabla 3

Evolución del número y valor de micropréstamos otorgados según los informes de la EMN (2003-2014)

| Años de apertura                      | 2003   | 2004   | 2007   | 2008   | 2009   | 2010    | 2011    | 2012    | 2013    |
|---------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|
| Número de micropréstamos              | 27.003 | 35.553 | 42.750 | 90.605 | 84.523 | 178.572 | 204.080 | 324.406 | 387.812 |
| Valor total desembolsado (M de euros) | 210    | 295    | 394    | 802    | 828    | 779     | 1.074   | 1.303   | 1.528   |

Fuentes: European Microfinance Network, European Investment Fund

Por lo que respecta a la rentabilidad financier y la estructura de costes, los informes apuntan a un retorno positivo global sobre los activos prestados en torno al 6% en los últimos tres años [BENDIG et al: 46], alcanzando cifras que rondan el 9% de rentabilidad en Europa del Este, aunque no existen datos fiables sobre la evolución de esta medida, esencial para enjuiciar proyecciones de viabilidad futura del sector.

## 5. INCISO FINAL

El futuro del crédito sostenible en Europa depende en buena medida de la consolidación del crédito a las pymes y microempresas, incluyendo a las de la economía social o tercer sector de acción social, claves para el desarrollo en los próximos años. En este contexto, EaSI es el plan estrella que gestiona la Comisión Europea, que aglutina los programas vigentes hasta ahora (*Progress*, *Eures* y otros como *Jeremie*, *Jasmine* y *Progress Microfinance*) para apoyar con préstamos y garantías a los prestamistas de las pymes y microemprendimientos.

El apoyo al empleo de calidad y a las políticas sociales, la movilidad laboral y la ayuda a ONGs y emprendimientos sociales siguen siendo prioritarios en las políticas de la Unión que implementan estos programas, y la coordinación internacional e interadministrativa es vital para mejorar la expansión de los programas y su aprovechamiento óptimo. También lo es modernizar la regulación sectorial europea en la materia y asegurar su efectiva aplicación, promoviendo la movilidad geográfica y aumentando las oportunidades de empleo en un mercado de trabajo abierto, a la par que el acceso al crédito de grupos vulnerables y empresas en dificultad con apoyo tanto de la banca común como de los fondos especializados como el Europeo de Inversiones (EIF). Un ejemplo de esta línea de acción nos lo da el reciente

acuerdo firmado en el marco EaSI por el EIF y Fondi Besa (fundado en 1994 en Albania) para cubrir una cartera crediticia superior a 22 M € que financiará a jóvenes agricultores autónomos a bajo interés en una zona cuya mitad del PIB depende del éxito de las pymes agrarias<sup>2</sup>.

No debe, finalmente, olvidarse la trascendencia del rol bancario en este proceso de desplazamiento del crédito hacia un sistema financiero sostenible e inclusivo. Los bancos, cooperativas de crédito y cajas europeas son conscientes del reto que supone la transformación de los sistemas de evaluación, información y asesoramiento al prestatario, y, sea a través de secciones microfinancieras, sea a través de subentidades bancarias especializadas, o sea, en fin, a través de la inserción en la cultura corporativa de programas integrales de RSC aplicados a la concesión, seguimiento y devolución prestatarias, están caminando ya en muchos casos en paralelo a la dirección que desde hace tiempo empezó siguiendo, con otra proyección y resultado, el Grameen Bank de Yunus. Pero el proceso de superiores niveles de asunción de responsabilidades sociales por la banca en la concesión de crédito es irreversible, como lo es la incorporación de las nuevas tecnologías a nuevos procesos de asignación de recursos crediticios como los asociados a las plataformas de crédito colectivas, que comparten el objetivo social desde el lado no bancario del sistema.

<sup>2</sup> [http://www.eif.org/what\\_we\\_do/microfinance/news/2016/easi\\_besa.htm](http://www.eif.org/what_we_do/microfinance/news/2016/easi_besa.htm), acceso 2.09.2016

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ATTSTRÖM, K., KUHN, H.M., BLAGOEVA, T. y BEAVOR, E. (2014): *Interim Evaluation of the European Progress Microfinance Facility, Final Report* (Specific Contract VC/2013/0660, Directorate-General for Employment, Social Affairs and Inclusion, European Commission, Luxembourg, November
- BENDIG, M., UNTERBERG, M., SARPONG, B. (2014), *Overview of the Microcredit Sector in the European Union*, September, European Investment Fund, [http://www.european-micro-finance.org/docs/emn\\_publications/emn\\_overview/Overview2012-2013\\_Nov2014.pdf](http://www.european-micro-finance.org/docs/emn_publications/emn_overview/Overview2012-2013_Nov2014.pdf)
- BEREZO DÍEZ J., GUTIÉRREZ-GOIRIA, J. (2014), Las microfinanzas y su evaluación social: fuente de aprendizaje para la RSE, *Revista de responsabilidad social de la empresa*, 16 (enero – abril), 73-101
- CARPI MARTÍN (2014), “El proyecto de ley sobre plataformas de financiación participativa (crowdfunding) y las IMFs”, *Cuadernos de la Cátedra Garrigues* número 1, Diciembre de 2014, recuperado el 17 de agosto de 2016 en [http://www.upcomillas.es/images/catedras/Garrigues/Cuadernos\\_C%3%A1tedra\\_Garrigues\\_vol.\\_1.pdf](http://www.upcomillas.es/images/catedras/Garrigues/Cuadernos_C%3%A1tedra_Garrigues_vol._1.pdf), 49-58.
- COZARENCO, A. (2015): *Microfinance Institutions and Banks in Europe: The story to date*. European Microfinance Network, acceso septiembre.
- CUESTA GONZÁLEZ, M. y VELÁSQUEZ GONZÁLEZ, J. A. (2014), Factores determinantes en el desvío de la misión en las microfinanzas, *Revista de responsabilidad social de la empresa*, 16 (enero – abril), 51-71
- DURÁN NAVARRO, J. (2015): “Concepto de microcrédito social, justificación y base para un nuevo sector de las microfinanzas en España”, *Cuadernos de la Cátedra Garrigues* nº 3 Marzo, 65-76
- EUROPEAN CENTRAL BANK (2014), *Survey on the access to finance of small and medium-sized enterprises in the euro area* (October 2013 to March 2014)
- EUROPEAN INVESTMENT FUND (2009), *Microfinance in Europe. A market overview*. Working Paper 2009/01, EIF Research and Market Analysis. Luxembourg.
- GUPTA, S. (2013), The Mobile Banking and Payment Revolution. *European Financial Review*: 3-6.
- IBÁÑEZ JIMÉNEZ, J. (2015), *El contrato de microcrédito*, Thomson Reuters Civitas, Cizur Menor (Navarra) 2015
- (2014), La AEM en el desarrollo institucional y regulatorio de las finanzas sociales, *Revista de responsabilidad social de la empresa*, 16 (enero-abril), 169-190
- KRAEMER-EIS, H. (2012), *Progress for Microfinance in Europe*, EIF Working Paper 2012/13

- PÉREZ, M. C. y MURIEL, A. (2014), El microcrédito en la lucha contra la exclusión social en España, *Revista de responsabilidad social de la empresa*, 16 (enero-abril), 151-167
- SUGRANYS B. D. (2014): "La responsabilidad social empresarial consiste en abordar los problemas sociales prioritarios», en Bajo, A. y Villagra, N. (Eds.), *Nuevos diálogos y relaciones entre la empresa y la sociedad*, Cátedra de ética económica y empresarial, Madrid, 165-170
- SZEKFU, T. et al (2014), *A Collection of Case Studie on the Legal and Regulatory Framework for Microfinance Provision*, European Microfinance Network Legal and Regulatory Working Group, nº 1, December.
- ZHANG, B., WARDROP, R., ZIEGLER, T., LUI, A., BURTON, J., JAMES, A., GARVEY, K. (2016), *Sustaining Momentum. The 2<sup>nd</sup> European Alternative Finance Industry Report*, Cambridge Centre for Alternative Finance, University of Cambridge (UK)

# **R**ecensión



## RECENSIÓN DEL LIBRO

# El contrato de microcrédito (2015)

Civitas/Thomson Reuters. Cizur Menor  
(Navarra). 286 pp.

Reseña monográfica elaborada por: Marta García Mandaloniz.  
Profesora Titular de Derecho Mercantil de la Universidad Carlos III de  
Madrid. Miembro de la Asociación Española de Microfinanzas

[mandalon@der-pr.uc3m.es](mailto:mandalon@der-pr.uc3m.es)

Tenemos la grata ocasión de presentar al lector la primera obra monográfica que analiza de manera sistemática y rigurosa el contrato de microcrédito como contrato paradigmático de las finanzas sociales. El autor de la monografía titulada “El contrato de microcrédito”, publicada en 2015 en formato papel y electrónico por la prestigiosa editorial Thomson Reuters – Civitas, es el profesor IBÁÑEZ JIMÉNEZ. Como profesor propio de Derecho mercantil en la Universidad Pontificia de Comillas viene desarrollando desde hace dos décadas una fructífera investigación en Derecho contractual, financiero y societario. En estos vastos campos temáticos ha estudiado y publicado abundantes y meticulosos trabajos, por ejemplo, sobre la ética del mercado, la innovación financiera para la cooperación internacional y, más allá de la responsabilidad social de las empresas, las finanzas inclusivas o microfinanzas. Es una “rara avis” en el ámbito académico del Derecho privado especial por ocuparse y preocuparse de las “micro”, además de las “macro”, finanzas. Con esta grandiosa “rareza” caracterizadora que mucho apreciamos, ha dirigido en fechas recientes un proyecto de investigación interuniversitario UNIJÉS (en el contexto del CEI ARISTOS CAMPUS MUNDUS 2015) rubricado: “Régimen jurídico eficiente de las instituciones microfinancieras”; y ha coordinado, de manera paralela, una amplia panoplia de congresos y seminarios cuyas conclusiones han sido vertidas en los “Cuadernos de la Cátedra Garrigues de modernización del Derecho de sociedades”, que también dirige.

## Recensión

Tan destacada especialización investigadora sería más que suficiente para pronosticar que la reseñada obra monográfica de su autoría es digna de lectura y reflexión por quien precise aproximarse y profundizar en las cuestiones centrales que plantea el contrato de microcrédito en el mercado de la Economía social. Aquel pronóstico queda pronto confirmado si se advierte que el autor ha estado, además, involucrado de forma activa en las labores prácticas que, primero, el Foro de Microfinanzas y, luego, la Asociación Española de Microfinanzas (AEM) (miembro de la European Microfinance Network) han venido desempeñando en los últimos años para el fortalecimiento de este sector. Como Secretario General de la citada asociación, el profesor IBÁÑEZ JIMÉNEZ conoce y plasma con corrección en el libro objeto de esta recensión la necesidad y urgencia que plantea la AEM de regular las instituciones microfinancieras (IMF) de carácter no lucrativo para promover el microcrédito social en un contexto como el actual de desempleo estructural como mecanismo para favorecer el autoempleo y empleo de las personas que sufren exclusión social, económica y financiera.

La obra de referencia se divide en cinco capítulos siguiendo la clásica sistemática que define la teoría general del contrato. El capítulo introductorio sienta las bases de la caracterización y distinción del contrato de microcrédito con otras operaciones activas bancarias. El segundo capítulo aborda las modalidades existentes de operaciones microcrediticias, mientras que el tercero examina los elementos subjetivos y objetivos del contrato en cuestión, así como la forma y documentación contractual en que se materializa. El capítulo número cuatro atiende a las obligaciones que recaen sobre ambas partes, acreditante microfinanciado, de un lado, y microprestamista, de otro. Por último, en el capítulo final hay lugar para el estudio detenido de los diversos modos ordinarios y extraordinarios de terminación de este contrato.

Desde el capítulo inicial se perfila el papel clave que cumple el microcrédito social procedente de las IMF no bancarias y no lucrativas para el desarrollo empresarial, amén de su utilidad como presupuesto para la deseada inclusión financiera. Como contrato de financiación que es, el autor lo deslinda de las operaciones activas bancarias. Ese deslinde no obsta a la coexistencia de bancos e IMF sociales en la operativa microcrediticia. “Un modelo de coexistencia dualista o dual” que precisa, en lo que se refiere a las IMF propiamente dichas, una regulación especial “flexible y de mínimos”, aún inexistente en nuestro país, que facilite su labor social. Como concluye este primer capítulo, “las IMF por definición son entidades de financiación [...], pero, a diferencia de los bancos, se encuadran en la nueva noción legal de economía social”, por cuanto persiguen un fin social.

Antes de desentrañar los elementos contractuales, el profesor IBÁÑEZ JIMÉNEZ cataloga el microcrédito en atención a la estructura temporal de la operación activa, del sistema de aplicación de los recursos recibidos y del número de beneficiarios. Tras estas clarificadoras clasificaciones, atiende a las partes contractuales. Como prestamistas, las IMF actúan en la escala internacional adoptando una dilatada variedad de formas jurídicas, como son las comunidades de base local, las fundaciones, las cooperativas de crédito o las sociedades y la banca microfinanciera. Esta amplitud en la estructura formal permite diferenciar dos modelos regulatorios: el modelo monista o unitario de microcrédito que desde el punto de vista

normativo está indiferenciado frente al modelo dualista con regulación especial para el microcrédito social concedido por las IMF no bancarias y no lucrativas, que rige en países europeos como el francés, el húngaro o el rumano. El modelo dual que en España se pretende desde la AEM requeriría una regulación y una supervisión administrativa especializada que no incurriera en costes excesivos que “lastraran su rentabilidad y su función social” a favor de los prestatarios. El colectivo inicialmente destinatario del microcrédito social es el integrado por aquellos sujetos excluidos social y financieramente, aunque el profesor se muestra favorable a extender el círculo de los microprestatarios a los emprendedores, pequeños y medianos empresarios, para favorecer la sostenibilidad de las PYMES en pro de la cohesión social.

Aun cuando la práctica totalidad de los microcréditos que se otorgan a escala mundial sean dinerarios, el autor estudia también la modalidad de pago en especie debido a su flexibilidad y fácil adaptabilidad a la actividad económica del empresario. En estos supuestos de microcrédito in natura propone que las previsiones contractuales contengan, por ejemplo, “los tiempos de suministro y devolución, el sistema de opciones de pago y los ajustes de intereses”. Consideraciones amplias sobre el tipo de interés quedan recogidas en el capítulo tercero de esta obra donde se manifiesta que la tasa de interés del microcrédito social puede y suele ser superior a los tipos ordinarios del mercado bancario. El autor se muestra proclive a acotar esos intereses para que no resulten usurarios o abusivos, bien que no juzgaría positiva una regulación microcrediticia especial que estableciera topes máximos, por ser contrarios a las reglas de libre formación de los precios en el mercado.

Habiendo sido caracterizadas las partes del contrato, el capítulo cuarto de la monografía analiza, en una línea discursiva bien definida, las obligaciones precontractuales y contractuales que a ambas partes incumbe. Frente a la obligación de entrega de dinero (o, en su caso, del bien) a cargo del acreditante microfinanciador se sitúa la obligación del acreditado financiado de retorno del monto prestado más los intereses y, en caso no común, de las comisiones cargadas. Como particularidades propias del reembolso microcrediticio destaca la flexibilidad, en función de circunstancias personales del prestatario o circunstancias externas al contrato; la disuasión de la morosidad, con tasas inferiores a las de los créditos ordinarios; la realimentación del principal tras el completo reembolso, a modo de reapertura del préstamo concedido o concesión de uno nuevo; y la autosuficiencia financiera del prestamista merced al puntual reembolso del montante principal y los intereses.

De suma utilidad resulta el análisis pormenorizado que se efectúa, acto seguido, de la solidaridad en el cumplimiento de la obligación de reembolso en la modalidad de group lending, habitual en latitudes geográficas no europeas, en contraposición a la constitución de garantías sobrevenidas también en la modalidad de otorgamiento individual o particular de microcréditos. Con el propósito de afianzar el cumplimiento de la obligación de devolución, las IMF suelen recurrir a la constitución (para la posterior ejecución) de garantías, tanto personales como reales prendarias (rara vez hipotecarias), pese a que el microcrédito originariamente fuera ideado en los años setenta sin la asociación de garantías. Con la conveniencia de que las “autoridades y entes sociales potencien el mercado de garantías fiduciarias” en el

ámbito del microcrédito, al que hoy se recurre tan solo de manera “excepcional o extraordinario, debido a la insuficiencia del mercado referido”, concluye el autor el capítulo cuarto para adentrarse en la parte final de su obra en los modos ordinarios y extraordinarios de extinción, así como en la renovación de este contrato.

Los múltiples “huecos” que va dejando el vacío legislativo que en España existe respecto del microcrédito social los va rellenando el profesor IBÁÑEZ JIMÉNEZ en un valioso esfuerzo de creación, crítica y valoración. El sector microcreditico estaba necesitado de una investigación que se adentrase en la casuística del contrato de microcrédito para dar óptimas respuestas de corte jurídico. En los cinco capítulos de la obra reseñada el lector las hallará. También las encontrará en la documentación que se recopila en los cuatro Anexos que completan este estudio: contratos de microcrédito bancario no social, contratos de microcrédito social, contratos de asistencia técnica y financiación pública a IMF, y contratos de servicios y de colaboración inter-empresarial microfinanciera.

A los emprendedores que “pueblan” la economía productiva de nuestro país, a las entidades sociales de apoyo al microcrédito y, en general, a los agentes económicos y asesores jurídicos les será de provecho acercarse al riguroso análisis que en las doscientas ochenta y seis páginas de este libro se realiza del contrato de microcrédito. Este acercamiento contribuirá a expandir la convicción de la necesidad de promulgar una normativa especial para el microcrédito social a conceder por unas IMF no bancarias y no lucrativas como “motor” para la sustentabilidad financiera de los más vulnerables de nuestra sociedad.

## RESEÑA DE ARTÍCULO

# “Shari’a risk: algunas reflexiones a propósito de los riesgos asociados a la judicialización de contratos de financiación islámicos bajo el reglamento Roma”

Revista de Derecho UNED, núm. 18, 655-686 (ganador de la 15ª convocatoria del Premio García Goyena 2015-2016, Facultad de Derecho UNED).

Elaborado por: Javier Ibáñez Jiménez. Profesor Agregado de Derecho Mercantil (Universidad Pontificia Comillas). Director de la Cátedra Garrigues de Modernización del Derecho de Sociedades

[jibanez@comillas.edu](mailto:jibanez@comillas.edu)

Precedido de una certera introducción en que el autor examina el concepto de Islamic Finance o Shari’a Compliant Finance, el análisis que realiza en este oportuno *research paper* se desenvuelve en dos planos principales, el de la delimitación de la naturaleza jurídica del derecho financiero islámico como cuerpo de reglas jurídicas privadas y como expresión de los preceptos de la sharía bajo el esquema islámico de financiación llamado “murabaha”, que prohíbe la especulación e impone la obligación de repartir los beneficios entre los contratantes; y un segundo plano, el del control normativo de los principios de la llamada “responsabilidad corporativa islámica”, que involucra aspectos como la elaboración de dictámenes por los *Shari’a boards* para verificar la pureza islámica de los negocios, lo que genera el riesgo de judicialización del derecho contractual financiero.

Los reguladores árabes tratan de equilibrar los contratos de financiación redactados en países sunníes con las exigencias normativas de una jurisdicción de reputado prestigio como la americana o la inglesa, para lo cual recomiendan contratar con cláusulas waiver of Shari'a defense. Con brillantez, el autor pone de relieve las enormes diferencias entre la práctica de países árabes de matriz common law como Malasia y otros como Emiratos Árabes Unidos, a la hora de estandarizar estas condiciones, lo que impide construirlas siguiendo un paradigma metodológico uniforme, como es propio del Derecho internacional comparado moderno.

Tras estudiar los esquemas de financiación islámico, concluye el autor en la necesidad de hablar de finanzas islámicas como grupo de prácticas que responden a principios de la estructura profunda del derecho (Dworkin, Alexy) sitos en planos ajenos al de las normas positivas; y en la interpretación de la mudaraba y la musaraka como técnicas distributivas del riesgo contractual financiero de corte análogo a nuestras cuentas en participación o a las joint ventures angloamericanas, que responden a la asunción de los riesgos negociales que se ha de distribuir entre los contratantes

Finalmente, se incide en la relación entre los principios de autonomía inspiradores del Reglamento Roma I de 2008 y de la Ley Modelo de UNCITRAL sobre Arbitraje Comercial Internacional, y los fundamentos del derecho islámico como ley aplicable. Numerosos problemas de jurisdicción competente, ley aplicable y hermenéutica clausular son expuestos con eficacia por el profesor Baumeister, con numerosas referencias doctrinales y jurisprudenciales relevantes, por lo que no cabe dudar de la utilidad para el lector especializado que busque resolver cuestiones de derecho aplicable en el ámbito de las finanzas islámicas.

## RESEÑA DE INFORME

# La Asociación Española de Microfinanzas (AEM) en los órganos de participación pública de las entidades del Tercer Sector de Acción Social

Asociación Española de Microfinanzas,  
Madrid, diciembre de 2015

Elaborado por: Junta Directiva de la AEM

Este documento pone de relieve la necesidad de convergencia entre actores del tercer sector, como los que regula en España la Ley de Entidades del Tercer Sector de Acción Social, y las entidades que conceden crédito responsable, como la AEM.

En su parte preliminar, los autores introducen la conveniencia para el sector del crédito social de vincular a la Asociación de Microfinanzas española como interlocutor válido y representativo de la Plataforma Estatal del Tercer Sector, en el sentido dispuesto por los artículos 5 a 9 la Ley 43/2015 de 8 de octubre del Tercer Sector.

Al objeto de demostrar esa representatividad, los miembros de la Junta Directiva realizan un recorrido por la naturaleza y función social de la AEM, entidad sin ánimo de lucro constituida para desarrollar el microcrédito social en España. Se explican los fines de la AEM como ente del tercer sector de acción microfinanciera, detallándose los contenidos específicos de esta acción a cargo de la AEM, sus antecedentes y evolución como ente asociativo y como interlocutor social con los prestatarios a través de numerosas ONGs e instituciones públicas y privadas, y el futuro previsible de la AEM en el concierto de las microfinanzas españolas.

## Recensión

Se concluye en la necesidad de reconocimiento ministerial (Trabajo, Asuntos Sociales, Economía y Competitividad) de la AEM como defensor de intereses sociales en el sentido de los arts. 7.1 y 5 de la Ley del Tercer Sector, de modo que pueda recibir ayudas públicas según su disposición Adicional Séptima e integrarse en la Comisión para el Diálogo Civil de la Plataforma del tercer sector ex art. 9 de ese cuerpo legal, promoviendo la promulgación de una legislación microfinanciera española específica, siguiendo las pautas y recomendaciones de la European Microfinance Network.



**E**valuadores

---

---

La Revista de Responsabilidad Social de la Empresa agradece la inestimable colaboración por la evaluación anónima realizada a los trabajos recibidos para esta revista.

|                  |           |                                                |
|------------------|-----------|------------------------------------------------|
| Alfranca         | Óscar     | Universidad Politécnica de Cataluña            |
| Amengual         | Arnau     | Universidad de las islas Baleares              |
| Amores Salvadó   | Javier    | Universidad Complutense de Madrid              |
| Avilés           | Carmen    | Universidad Politécnica de Madrid              |
| Ayuso            | Silvia    | Escola Superior de Comerç Internacional (ESCI) |
| Ballesteros      | Carlos    | Universidad Pontificia de Comillas             |
| Barañano         | Margarita | Universidad Complutense de Madrid              |
| Benavides        | Juan      | Universidad Complutense de Madrid              |
| Cabello          | Carmen    | Universidad Pablo de Olavide                   |
| Cabrera Suárez   | Katiuska  | Universidad de las Palmas de Gran Canaria      |
| Calveras         | Aleix     | Universidad de las islas Baleares              |
| Casani           | Fernando  | Universidad Autónoma de Madrid                 |
| Cea              | José Luis | Universidad Autónoma de Madrid                 |
| Cea Moure        | Ramiro    | Universidad Autónoma de Madrid                 |
| Claver           | Enrique   | Universidad Técnica de Lisboa                  |
| Corado Simões    | Victor    | Universidad Técnica de Lisboa                  |
| Cuenca García    | Eduardo   | Universidad de Granada                         |
| De Andrés        | Pablo     | Universidad Autónoma de Madrid                 |
| De Godos         | José Luis | Universidad de León                            |
| De la Cruz Déniz | María     | Universidad de las Palmas de Gran Canaria      |
| De la Cuesta     | Marta     | Universidad Nacional de Educación a Distancia  |
| De la Torre      | Isabel    | Universidad Autónoma de Madrid                 |
| Delgado          | Javier    | Universidad de Granada                         |
| Díaz             | Ana       | Universidad Autónoma de Madrid                 |
| Fernández Gago   | Roberto   | Universidad de León                            |

|                       |                     |                                                                                                                                                                    |
|-----------------------|---------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Ferruz Agudo          | Luis                | Universidad de Zaragoza                                                                                                                                            |
| Gallardo Vázquez      | Dolores             | Universidad de Badajoz                                                                                                                                             |
| Gálve                 | Carmen              | Universidad de Zaragoza                                                                                                                                            |
| García                | Isabel              | Universidad de Salamanca                                                                                                                                           |
| García                | María del Mar       | Universidad de Cantabria                                                                                                                                           |
| García López          | M <sup>a</sup> José | Universidad Rey Juan Carlos                                                                                                                                        |
| García Olalla         | Myriam              | Universidad de Cantabria                                                                                                                                           |
| García Uceda          | Joaquín             | IE Business School/ Red Española del Pacto Mundial                                                                                                                 |
| García-Lillo          | Francisco           | Universidad de Alicante                                                                                                                                            |
| Garraida              | Joaquín             | IE Business School/ Red Española del Pacto Mundial                                                                                                                 |
| Gómez-Bezares Pascual | Fernando            | Universidad La Comercial De Deusto                                                                                                                                 |
| Hurtado               | Nuria               | Universidad de Granada                                                                                                                                             |
| Lamothe Fernández     | Prosper             | Universidad Autónoma de Madrid                                                                                                                                     |
| Larrán                | Manuel              | Universidad de Cantabria                                                                                                                                           |
| Larrinaga             | Carlos              | Universidad de Burgos                                                                                                                                              |
| Lizcano Álvarez       | José Luis           | Director Gerente y Coordinador de la Comisión de Responsabilidad Social Corporativa de la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas (AECA). |
| Luque                 | María Ángeles       | Universidad Autónoma de Madrid                                                                                                                                     |
| Marcuello             | Chaime              | Universidad de Zaragoza                                                                                                                                            |
| Martín                | Longinos            | Universidad de Murcia                                                                                                                                              |
| Martín Castilla       | Juan Ignacio        | Universidad Autónoma de Madrid                                                                                                                                     |
| Martínez Merino       | José Luis           | Universidad Nacional de Educación a Distancia                                                                                                                      |
| Mendoza               | Carmen              | Universidad Autónoma de Madrid                                                                                                                                     |
| Menguzzato            | Martina             | Universidad de Valencia                                                                                                                                            |
| Molina                | José Francisco      | Universidad de Alicante                                                                                                                                            |

|                     |              |                                                                                                     |
|---------------------|--------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Moneva Abadía       | José M.      | Universidad de Zaragoza                                                                             |
| Monjas Barroso      | Manuel       | Universidad Autónoma de Madrid                                                                      |
| Monzón              | José Luis    | Centro Internacional de Investigación e Información sobre la Economía Pública, Social y Cooperativa |
| Murillo-Luna        | Josefina     | Universidad de Zaragoza                                                                             |
| Navallas            | Begoña       | Universidad Autónoma de Madrid                                                                      |
| Nieto               | María Jesús  | Universidad Carlos III                                                                              |
| Nieto               | Mariano      | Universidad de León                                                                                 |
| Ortiz               | Natalia      | Universidad de Granada                                                                              |
| Partal Ureña        | Antonio      | Universidad de Jaén                                                                                 |
| Pedraja             | Marta        | Universidad de Zaragoza                                                                             |
| Pérez Ruiz          | Andrea       | Universidad de Cantabria                                                                            |
| Pisón Fernández     | Irene Clara  | Universidad de Vigo                                                                                 |
| Prieto Moreno       | Begoña       | Universidad de Burgos                                                                               |
| Pulido Fernández    | Juan Ignacio | Universidad de León                                                                                 |
| Quevedo             | Esther       | Universidad de Burgos                                                                               |
| Quintana García     | Cristina     | Universidad de Málaga                                                                               |
| Real                | Alicia       | Universidad Complutense de Madrid                                                                   |
| Rey García          | Marta        | Universidad de A Coruña                                                                             |
| Rialp               | Josep        | Universidad Autónoma de Barcelona                                                                   |
| Rico García         | Guadalupe    | Universidad Rey Juan Carlos                                                                         |
| Ripoll              | Vicente      | Universidad de Valencia                                                                             |
| Rodríguez Antón     | José Miguel  | Universidad Autónoma de Madrid                                                                      |
| Rodríguez Carrasco  | José Manuel  | Universidad Nacional de Educación a Distancia                                                       |
| Rodríguez Domínguez | Luis         | Universidad de Salamanca                                                                            |
| Rodríguez Fernández | José Miguel  | Universidad de Valladolid                                                                           |
| Saavedra            | Irene        | Universidad Nacional de Educación a Distancia                                                       |
| Sacristán Navarro   | María        | Universidad Rey Juan Carlos                                                                         |

---

|                     |           |                                    |
|---------------------|-----------|------------------------------------|
| Salas Fumás         | Vicente   | Universidad de Zaragoza            |
| Sanna-Randaccio     | Francesca | Universidad de La Sapienza         |
| Santamaría Mariscal | Marcos    | Universidad de Burgos              |
| Sardinha            | Idalina   | Universidad de Madeira             |
| Valle Cabrera       | Ramón     | Universidad Pablo de Olavide       |
| Valor Martínez      | Carmen    | Universidad Pontificia de Comillas |
| Vidal               | Isabel    | Universidad de Barcelona           |
| Vidal               | Marta     | Universidad de Oviedo              |
| Villafañe           | Justo     | Universidad Complutense de Madrid  |



# **N**ormas de publicación

---

Se invita a investigadores y expertos que deseen presentar artículos académicos a realizar otras aportaciones en las distintas secciones de la revista, para un futuro monográfico sobre **“Nuevas fronteras de la RSE”** a que lo hagan a la secretaría de la revista a través del correo electrónico: [secretaria.rse@luisvives-ces.org](mailto:secretaria.rse@luisvives-ces.org), **antes del 10 de diciembre de 2017**

Los artículos que se presenten deberán seguir las normas de publicación.

---

# Normas de publicación

## PROCEDIMIENTO DE PUBLICACIÓN DE TRABAJOS:

El Consejo de Redacción/Científico decide la admisión de los originales recibidos por la Revista, en cuyo caso éstos serán enviados a dos evaluadores anónimos, expertos externos a la entidad editora, de reconocida solvencia científica en el campo de estudio sobre el que versen los originales. Con los informes de los evaluadores, el Consejo de Redacción decide finalmente aceptar o no el trabajo para su publicación en la **Revista de Responsabilidad Social de la Empresa**. Únicamente se someterán a evaluación externa los artículos. El material para el resto de secciones será evaluado por la dirección de la revista.

## NORMAS PARA LA PRESENTACIÓN DE ORIGINALES:

1. Los trabajos para su publicación deben enviarse electrónicamente en formato doc o docx a la siguiente dirección de correo electrónico: [secretaria.rse@luisvives-ces.org](mailto:secretaria.rse@luisvives-ces.org)
2. Dado que el proceso de evaluación es ciego, los autores deberán enviar **dos versiones**. Una de ellas incluyendo el nombre, afiliación, dirección postal, teléfono, número de fax e e-mail y un breve curriculum vitae, y otra sin datos identificativos. Asimismo, se aportará un resumen, en español e inglés, de 150 palabras aproximadamente, así como al menos un código JEL y un máximo de cinco
3. La Revista acusará recibo de los originales y el Consejo Editorial resolverá a la vista de los informes de los evaluadores. Las pruebas serán remitidas a los autores antes
4. Los artículos enviados a la Revista deberán ser **inéditos** y no estar sometidos a procesos de aceptación o publicación en otro medio.
5. La **extensión del texto** no deberá superar las 30 páginas (aproximadamente 300 palabras por página), mecanografiadas a doble espacio, incluyendo gráficos, tablas, notas y bibliografía.
6. Las **distintas secciones** han de numerarse de forma correlativa siguiendo la numeración arábiga (incluyendo, en su caso, como 1 la sección de introducción), y la rúbrica correspondiente se consignará en letras mayúsculas y tipo negrita. Consecutivamente, los apartados de cada sección se numerarán con dos dígitos (1.1., 1.2.,...) y tipo negrita, y tres dígitos (1.1.1., 1.1.2.,...) y tipo subrayado.

Los cuadros, tablas y figuras, en su caso, se numerarán de forma consecutiva y siempre con números arábigos. Cada una dispondrá de título y fuente.

- 
7. **Las notas** se numerarán correlativamente con números arábigos, a espacio sencillo, y serán ubicadas a pie de página, cuidando que se correspondan con un número volado indicado sobre el texto. Sólo incluirán la referencia bibliográfica concreta (por ejemplo, direcciones de Internet) o/y una brevísima anotación, nunca grandes textos. Si éstos fueran necesarios, se llevarán al final del trabajo.
  8. Todas las **tablas, cuadros, diagramas, gráficos y otras ilustraciones** irán numeradas correlativamente y situados en el lugar que les corresponde dentro del texto. Además en los casos de gráficos, diagramas e ilustraciones deberán incluirse los archivos jpg a 300 ppp de resolución como documento aparte.
  9. En caso de entregar un texto destinado a las secciones de “Notas y Colaboraciones”, “Herramientas”, “Recensiones”, “Experiencias” y/o “Documentos”, éste deberá tener entre tres y diez páginas. En la sección de “Documentos de interés” se especificarán en la cabecera del texto el autor, título del libro, editorial, lugar y fecha de publicación del documento. En el caso de las “Recensiones de artículos”, se indicará el autor, título del artículo, nombre de la revista, número y año, y páginas. El reseñador podrá firmar la reseña al final del texto. En “Notas y colaboraciones” aparecerá en la cabecera del texto el autor, cargo e institución o entidad a la que representa.
  10. En el caso de resultar el **original aceptado** para su publicación, el autor o autores se comprometen a revisar las pruebas de imprenta pertinentes en un plazo máximo de cuatro días desde su recepción. Serán igualmente bien recibidas sugerencias de temas y otras colaboraciones para cualquiera de las secciones previstas en la revista.
  11. Las **referencias bibliográficas** se incluirán en el texto indicando el nombre del autor, fecha de publicación, letra y página. La letra, a continuación del año, sólo se utilizará en caso de que se citen obras de un autor pertenecientes a un mismo año. Dichas letras deberán guardar el orden correlativo desde la más antigua a la más reciente obra publicada. Al final del trabajo se incluirá una sección de referencias bibliográficas que contendrá las obras citadas en el texto. Las referencias deben corresponderse con las recogidas en el texto, y deberán ser ordenadas alfabéticamente por el primer apellido de los autores y después por el año, siguiendo las siguientes pautas:

Apellido (en versalitas) y nombre (en minúsculas) del autor, año de publicación (entre paréntesis y distinguiendo a, b, c, etc. en caso de existir varias citas de un mismo año), título del libro (en cursiva) o título del artículo (entre comillas), nombre de la revista (en cursiva) y número, editorial (en libros), lugar de publicación y, finalmente, páginas (págs. xxx). En el caso de trabajos no publicados, se incluirá el enlace de Internet “http/” completo y la fecha de acceso.
  12. Siempre que se cite por primera vez un **acrónimo** o una **sigla**, citar antes su significado completo seguido de la sigla entre paréntesis. Las siguientes veces puede parecer sólo el acrónimo.

- 
13. No sangrar el texto ni poner tabuladores. TAMPOCO PONER RENGLONES EN BLANCO DESPUÉS DE CADA PUNTO Y APARTE. Esto se hará automáticamente una vez que se maquete, pero EN WORD NO. Es decir, después del punto y aparte pulsar “intro” una sola vez.

## **NORMAS PARA CITAR**

Las citas aparecerán en el texto según el formato “autor-fecha” (por ejemplo, Martínez, 2005) y, en su caso, página (Martínez, 2005: 26). Las referencias en el texto que incluyan más de dos autores usarán la fórmula *et al* (Martínez *et al*, 2005).

---

# Procedure of publication of works

The Scientific Council decides the admission of the original received for the magazine, in which case they will be sent to two anonymous reviewers, external to the publishing body of recognized scientific in the field of study that related to the original. With reports of the evaluators, the Scientific Council decides to finally accept or reject the work for publication in the journal of social responsibility of the company. Only be arbitrated and external evaluation articles, the material for the rest of the sections will be evaluated by the direction of the magazine.

## Normal for the presentation of originals

1. Works for publication should be sent electronically in Microsoft Word format to the following email address: [secretaria.secretaria.rse@luisvives-ces.org](mailto:secretaria.secretaria.rse@luisvives-ces.org)
2. Since the evaluation process is blind, the authors should send two versions:

One of them should include your name, affiliation, postal address, phone, fax, e-mail, number and a brief CV; and another one without any identifying information. Also, a summary of 150 words will be provided in Spanish and English, and at least one JEL code and a maximum of five keywords.

3. The journal will acknowledge receipt of the original and the Editorial Board will resolve in the light of the reports of the referees. Tests will be remitted to the authors before publication.
4. Articles sent to the magazine must be unpublished and not be subjected to processes of acceptance or publication in other media.
5. The extension of the text must not exceed 570,000 characters (counting spaces) that are approximately 30 pages DIN A4 size double spaced, including charts, tables, notes and bibliography. It is important not to double << enter>> after each stop.
6. The different sections have numbered correlatively following the Arabic numerals (including where appropriate, such as 1 the introduction section) and the corresponding heading in capital letters. Consecutively, the paragraphs of each section is numbered with two digits (1.1, 1.2...) and bold type without capital letters and three digits (1.1.1, 1.1.2...) and type underlined not- capitalized.

Pictures, tables and figures, if any, are numbered consecutively and always with Arabic numerals. Each will have title and source.

7. The notes are numbered consecutively with Arabic numbers, single-spaced and will be located at bottom of page, taking care to correspond with a number flown indicated on the text. Only include the specific bibliographic reference (for example, Internet addresses) and/or a brief annotation, never great texts. If these were necessary, they will be at the end of work.

- 
8. all tables, pictures, diagrams, charts and other illustrations will be numbered consecutively. Also in case of graphics, diagrams and illustrations must be the jpg files at 300 dpi resolution, besides going inserted in the Word document.
  9. If you submit a text for the sectioned of << notes and collaborations>>, <<tools>> <<recession>>, <<experiences>> and or << documents>>, must be between three and ten pages. In the section of documents of interest are specified in the header of the text the author, title of the book, publishing, place and date of publication of the document. In the case of the reviews of articles, indicate the author, title of article, name of the journal, number and year. The reviewer may sign the review at the end of the text. In notes and collaborations will be shown at the top of the text author, Manager and institution or entity you represent.
  10. In case the original is accepted for publication, the author/authors undertake to revise the relevant printing proofs with a maximum period of four days of its receipt. They will be equally well received suggestions for themes and other collaborations for any of the sections referred to in the magazine.
  11. Bibliographic references will be included in the text indicating the name of the author, date of publication, letter and page. The letter in the following year will be used when citing works by an author belonging to a same year. Ten letters stored in sequential order from the oldest to the most recent published work. At the end of the work will include references section containing the cited works in the text. References containing the works cited in the text. References must match the containing in the text, and must be ordered alphabetically by the last name of the authors and then by year. According to the following guidelines:

Surname (in capital letters) and name (lowercase) of the author, year of publication (in parentheses and distinguishing a, b, c, etc.) If there are several quotations from the same year), title of the book (*italic*) or title of the article (in quotation marks), name (*italics*) magazine or title of the article (in quotation marks), name of journal (*in italics*) and number, publishing (in books), place of publication, and finally, pages (pp.. xxx).

In the case of unpublished work, will include the link <<http//>> complete and the date of access.

## Rules for quote

Quotations appear in the text according to the format << Humanities>> (for example, Martínez, 2005) and, where applicable, page (Martínez, 2005:26). The references in the text to include more than two authors will use the formula et al (Martínez et al, 2005).



# Revista Española del Tercer Sector

**Toda la información para conocer en profundidad los temas actuales del Tercer Sector**

- Artículos y textos inéditos de investigadores y expertos del sector.
- Temas sociales con un enfoque multidisciplinar (Económico, social, político, gestión.)
- Dirigida a profesionales, entidades sociales y empresas con interés en la inclusión social, la igualdad, la economía social ...
- Una visión internacional, un panorama hispanoamericano y europeo.
- Una publicación con periodicidad cuatrimestral

**Más información en:**

**[secretaria.rets@luisvives-ces.org](mailto:secretaria.rets@luisvives-ces.org)**

**Telf: 91.184.08.34**



La **Revista de Responsabilidad Social de la Empresa**, creada por la Fundación Luis Vives en 2009, pretende servir de foro para canalizar la difusión de los trabajos, experiencias y estudios teóricos, metodológicos y empíricos en responsabilidad social y medioambiental de la empresa, fomentando de esta forma el intercambio de ideas y estimulando la investigación y desarrollo sobre estos temas. La revista tiene el objetivo de generar conocimiento y debate y fomentar la interacción entre investigación y acción, mundo académico y empresarial.

*La publicación se dirige especialmente a las **empresas grandes y medianas, al mundo académico y universitario, a los representantes políticos que trabajan en responsabilidad social corporativa y a los profesionales, en general, que se ocupan de dicha materia.** Por extensión, también a todas aquellas personas o entidades que tengan interés en cuestiones de **Responsabilidad Social de la Empresa.***