

Setiembre 2020

PROYECTO NORMATIVO BCU

REGLAMENTACIÓN DE LAS PLATAFORMAS DE FINANCIAMIENTO
COLECTIVO (ARTÍCULOS 49 Y 50 LEY N°19.820)

Recopilación de Normas del Mercado de Valores

Dr. Juan Diana



❶ INTRODUCCIÓN

Días atrás el Banco Central del Uruguay (“**BCU**”) dio a conocer a las instituciones sujetas a supervisión y al público en general, un proyecto normativo por intermedio del cual se pretende introducir modificaciones a la Recopilación de Normas del Mercado de Valores (“**RNMV**”), a fin de reglamentar a las denominadas “plataformas de financiamiento colectivo” (en adelante las “**PFC**” o las “**Plataformas**”), así como también a las instituciones administradoras de dichas plataformas (en adelante las “**APFC**” o las “**Administradoras**”).

Ello en cumplimiento de lo dispuesto por los artículos 49 y 50 de la Ley N°19.820, del 18 de setiembre de 2019 (“Ley de Fomento del Emprendedurismo”), a través de los cuales se crearon las PFC y se encomendó al BCU a reglamentar una serie de aspectos relativos a su funcionamiento.

Seguidamente analizaremos los aspectos más relevantes incluidos en el proyecto.

❶ PLATAFORMAS DE FINANCIAMIENTO COLECTIVO

a) Definición

El artículo 50 de la Ley N°19.820 que se viene de mencionar, introduce el artículo 93 BIS a la Ley N°18.627, del 02 de diciembre de 2009 (“Ley del Mercado de Valores”), con el objetivo de crear y definir a las PFC dentro del ámbito del mercado de valores. El proyecto bajo análisis toma dicha definición legal y le agrega el carácter telemático a la misma, por lo que de mantenerse en su redacción actual las Plataformas quedarían definidas de la siguiente manera:

*“(...) mercados de negociación de valores de oferta pública abiertos a la participación directa de los inversores y reservados a emisiones de monto reducido (...), **instrumentados a través de portales web u otros medios análogos**”* (el destacado muestra el agregado que hace el proyecto a la definición legal vigente).

De esta manera, las PFC pasan a formar parte del elenco de “procedimientos de oferta pública” de cotización de participaciones patrimoniales de entidades (asimilándose en este aspecto a las Bolsas de Valores, las cuales según el proyecto podrán a su vez desempeñarse como Administradoras); este aspecto podría tener consecuencias prácticas en relación a la obligación de identificar al “Beneficiario Final” (“**BF**”) de las entidades de acuerdo al régimen de la Ley N°19.484, del 05 de enero de 2017 (“Ley de Transparencia Fiscal”), debido a que las entidades cuyas participaciones patrimoniales coticen en PFC podrían ampararse en las excepciones de identificación del BF previstas en el artículo 7 del Decreto Reglamentario de dicha Ley, N°166/017, del 26 de junio de 2017.

b) Inscripción de emisores y valores

El proyecto dispone un procedimiento específico de inscripción tanto de los emisores como de los valores a emitirse a través de la PFC. En primera instancia, dichos procedimientos deben tramitarse por el propio emisor ante la Administradora, quien luego procederá a realizar ambas inscripciones ante el BCU, todo ello bajo su propia

responsabilidad en lo que respecta a la verificación del cumplimiento de los requisitos normativos relativos al emisor y a los valores. En relación a esta última inscripción, el proyecto dispone que serán las propias Administradoras quienes determinarán la forma de presentación de la documentación e información correspondientes, así como los mecanismos de verificación de autenticidad de los valores que se pretenden emitir.

§ **ADMINISTRADORAS DE PLATAFORMAS DE FINANCIAMIENTO COLECTIVO**

a) **Autorización previa de funcionamiento por parte del BCU**

El proyecto replica la exigencia legal al establecer que **las APFC requerirán para funcionar autorización previa de la Superintendencia de Servicios Financieros del BCU**. Para su obtención, pretende reglamentar la presentación de diversa información y documentación por parte de la APFC, incluyendo documentación societaria, nómina del personal superior e información sobre accionistas, análisis pre-operacional del negocio, modelos de contratos con emisores e inversores, reglamentos operativos, políticas de PLAFT y de gobierno corporativo, código de ética y buenas prácticas, entre otros.

A su vez, el proyecto dispone que **las Administradoras deberán constituirse preceptivamente como Sociedades Anónimas con acciones nominativas**, por lo que, a modo de ejemplo, estaría vedada la posibilidad de utilizar el régimen de Sociedades Anónimas por acciones Simplificada (“S.A.S”) creado bajo la misma ley de que dio origen a las PFC (N°19.820).

b) **Actividades y prohibiciones**

En cuanto a las actividades, el proyecto **considera a las APFC como aquellas entidades cuyo objeto exclusivo es “poner en contacto, de manera profesional y habitual, a través de aplicaciones web u otros medios electrónicos, a una pluralidad de personas físicas o jurídicas que ofrecen financiamiento (inversores) con**

empresas que solicitan financiamiento a través de la emisión de valores de oferta pública (emisores)”. De esta definición pueden extraerse los siguientes elementos:

- Requerimiento a las APFC de constituirse con **objeto social limitado exclusivamente a las actividades antes mencionadas;**
- No existencia de limitación en cuanto al carácter subjetivo de los inversores (pudiendo ser tanto personas físicas como jurídicas);
- Existencia de limitación en cuanto al carácter subjetivo de los emisores (únicamente personas jurídicas). Este punto se concluye a partir de una interpretación contextual del proyecto, tomando en cuenta el hecho de que, en términos jurídicos, el concepto de “empresa” manejado en la definición no es unívocamente asociable al de persona jurídica.

Adicionalmente, el proyecto establece que **las APFC actuarán como: (i) entidad representante de los tenedores de valores emitidos durante la vigencia de la emisión; (ii) agente de pago; y (iii) entidad registrante** (en los términos del art. 23 y siguientes de la Ley N°18.627).

En cuanto a las prohibiciones, de acuerdo al proyecto las APFC no podrán:

- Actuar como emisores de valores en las plataformas que administran. Esta prohibición alcanza a los accionistas de la APFC, su personal y/o entidades vinculadas, esto último de acuerdo a la definición de vinculación brindada por el artículo 210.1 de la Recopilación de Normas de Regulación y Control del Sistema Financiero del BCU. Si bien la norma no lo establece en forma expresa, **tomando en cuenta el objeto exclusivo requerido a las APFC según fuera anteriormente analizado, cabe concluirse que esta prohibición abarca también a la actuación como emisores en cualquier otra Plataforma,** por lo que de aprobarse el proyecto en su redacción actual, a la hora de buscar financiamiento las Administradoras no podrían beneficiarse del propio mecanismo que promueven brindado por otra Plataforma;

- Destacar o emitir juicios de valor respecto de los emisores o emisiones participantes en su Plataforma, debiendo en todos los casos conservar la objetividad en este sentido;
- Prestar servicios de asesoramiento en inversiones a clientes, incluyendo la canalización de órdenes de inversión;
- Asegurar retornos o rendimientos de las inversiones al inversor, o bien la total suscripción de la emisión al emisor;
- Recibir fondos de inversores o de emisores, salvo en su calidad de agente de pago y a tales fines;
- Otorgar préstamos, créditos o cualquier otro tipo de financiamiento a los inversores o a los emisores.

c) **Garantías**

En cuanto a este punto, el proyecto prevé que las APFC deberán **constituir una garantía real en favor del BCU por un monto no inferior a 250.000 UI** (USD 27.300 aprox. al día de hoy), la que podrá consistir en una prenda sobre depósito en efectivo denominado en U.I., o bien en una prenda sobre valores públicos nacionales cotizables.

Adicionalmente, las APFC deberán **constituir y mantener un depósito a la vista en BCU por un monto no inferior a 50.000 UI** (USD 5.500 aprox. al día de hoy).

d) **Otros aspectos de interés**

Como otros aspectos que merecen destaque en relación a las APFC, el proyecto prevé que las mismas deberán **adoptar políticas que aseguren estándares éticos y buenas prácticas corporativas**, a cuyos efectos las APFC deberán incorporar las políticas internas correspondientes.

En igual sentido, las APFC **deberán adoptar un sistema integral de PLAFT** (incluyendo la designación de un Oficial de Cumplimiento y la elaboración de un Código



de Conducta), a los efectos de conocer a sus clientes y beneficiarios finales, el motivo de las operaciones y el origen lícito de los fondos involucrados con las inversiones instrumentadas a través de la Plataforma.

Asimismo, el proyecto prevé **normas en materia de protección al inversor**, a cuyos efectos las Administradoras deberán enviar los correspondientes estados de cuenta, así como poner a disposición en su sitio web informaciones tales como los tipos de instrumentos disponibles para inversión, contratos, reglamentos de la Plataforma, requisitos normativos aplicables a emisores e inversores, advertencias sobre riesgos de inversión, entre otras.

En similar sentido, se prevén **normas relativas a la transparencia y conductas de mercado**, debiendo las APFC adoptar prácticas que suponen la divulgación pública de informaciones relativas a las operaciones concertadas en su ámbito de negociación, del mismo modo, plazos y bajo las mismas condiciones que hoy en día realizan las Bolsas de Valores.

También se prevé la adopción por parte de las APFC de **políticas y procedimientos para la prevención del flujo de información privilegiada**, equiparándolas en este sentido al régimen hoy vigente para Bolsas, Intermediarios de Valores, Gestores de Portafolios y Asesores de Inversión.

Asimismo, el proyecto dispone para las APFC un régimen similar al previsto para las restantes entidades del mercado en materia de **informaciones -periódicas y aperiódicas- a ser enviadas a la SSF**, dentro de lo cual se ubica la comunicación de hechos relevantes, los reportes de operaciones y la información económica financiera. Cabe mencionar que **este régimen es replicado asimismo desde los emisores hacia la APFC**.

❶ **LÍMITES OPERATIVOS (EMISORES – EMISIÓN – INVERSORES)**

En cumplimiento del mandato legal, el proyecto se propone fijar diversos límites operativos para la utilización del régimen de las PFC.

En cuanto a los **emisores**, se establece que podrán ser residentes o no residentes, pero en cualquier caso **sus ventas anuales (excluido el Impuesto al Valor Agregado) no podrán superar el equivalente a 75.000.000 de UI (USD 8.200.000 aprox. a la fecha) en cada uno de los 2 últimos ejercicios económicos.** A los efectos de evaluar este límite, se contabilizarán las ventas de las empresas que integren el mismo “conjunto económico” que el emisor, de acuerdo a la definición dada por el artículo 271 de la Recopilación de Normas de Regulación y Control del Sistema Financiero del BCU. También es importante mencionar que **el presente límite de facturación regirá únicamente al momento de la emisión, y no en forma posterior a ella.**

Respecto a la **emisión**, un mismo emisor no podrá mantener montos en circulación en la totalidad de las Plataformas existentes, por encima del equivalente a **10.000.000 de UI (USD 1.100.000 aprox. a la fecha).** Esto responde al mandato legal de creación de las PFC, las cuales se reservan para “montos reducidos” según el criterio definido por el BCU.

Finalmente en cuanto a los **inversores**, en primer término se incluye la categoría de “Inversor Pequeño”, definidos como aquellos cuyos activos financieros sean inferiores al equivalente a **1.000.000 de UI (USD 110.000 aprox. a la fecha).** Para este tipo de inversores se fijan límites máximos de inversión: **40.000 UI (USD 4.400 aprox. a la fecha) por emisión y 120.000 UI (USD 13.100 aprox. a la fecha) por Plataforma.**

Sin perjuicio de lo que se viene de decir, se establece que **cuando la operación sea ejecutada por un Intermediario de Valores por cuenta y orden del inversor (es decir, cuando no intervenga este último en forma directa) dichos límites fijados para Inversores Pequeños no serán de aplicación,** bastando a estos efectos que el Intermediario acredite ante la APFC el debido asesoramiento al Pequeño Inversor, así como la adecuación de la inversión de la que se trate a su perfil de inversión.

§ **RÉGIMEN SANCIONATORIO**

Finalmente, el proyecto dispone que la SSF podrá aplicar sanciones en caso de constatar incumplimientos a la normativa aplicable, que incluyen la observación, apercibimiento, multa, y finalmente la suspensión o cancelación de actividades (retiro de autorización para operar como APFC).

§ **PLAZO PARA EL ENVÍO DE COMENTARIOS**

El plazo dispuesto por el BCU para el envío de comentarios será improrrogable y vencerá el próximo 09 de octubre de 2020



Dr. Alejandro Schroeder 6537
C.P.: 11500 // Montevideo, Uruguay
Teléfono (+598) 26017777
www.brumcosta.com