Creative Commons Reconocimiento-NoComercial 4.0 Internacional

CRÓNICA TRIBUTARIA NÚM. 184/2022 (73-108)

INVERSIÓN EN *STARTUPS* A TRAVÉS DE PLATAFORMAS DE *EQUITY CROWDFUNDING* Y SU TRATAMIENTO EN LA LEY DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA DE LAS PERSONAS FÍSICAS (*)

Mercedes Navarro Egea
Catedrática de Derecho Financiero y Tributario
Universidad de Murcia
ORCID: https://orcid.org/0000-0001-7441-209X

Recibido: Febrero, 2022
Aceptado: Mayo, 2022

https://dx.doi.org/10.47092/CT.22.3.3

RESUMEN

Las plataformas de *equity crowdfunding* son un instrumento útil para la financiación del emprendimiento innovador. Este modelo de negocio posibilita la captación de capital de una pluralidad de personas que contribuyen con inversiones relativamente pequeñas a la financiación de proyectos empresariales en sus fases iniciales. Este estudio se centra en las medidas previstas en el IRPF para el fomento de la financiación privada de las PYMEs innovadoras y, por tanto, focalizadas en la figura del inversor persona física.

Palabras clave: financiación participativa, plataformas en línea, inversores, IRPF, empresas emergentes.

(*) El trabajo se enmarca en el proyecto de investigación "Equity crowdfunding, pymes innovadoras y digitalización de las sociedades mercantiles: avances y desafíos en derecho europeo y español" (PID2019-10463RB-I00/AEI/10.13039/501100011033), financiado por la Agencia Estatal de Investigación (MCIN), en la Convocatoria 2019 a "Proyectos de I+D+i" de los Programas Estatales de Generación de Conocimiento y Fortalecimiento Científico y Tecnológico del Sistema de I+D+i y de I+D+i Orientada a los Retos de la Sociedad.

INVESTMENT IN START-UPS THROUGH PLATFORMS (EQUITY CROWDFUNDING) AND ITS TREATMENT IN THE INCOME TAX LAW

Mercedes Navarro Egea

ABSTRACT

Crowdfunding platforms are a useful instrument for financing innovative entrepreneurship. This business model makes it possible to raise capital from a plurality of people who contribute with relatively small investments to finance business projects in their initial phases. This study focuses on the measures provided for in Personal Income Tax Law for the promotion of private financing of innovative SMEs and, therefore, on the individual investor.

Keywords: crowdfunding, online platforms, invertors, personal income tax, start-ups.

SUMARIO

1. Introducción. 2. Elementos básicos del *equity crowdfunding*. 2.1. Las plataformas de financiación participativa. 2.2. Las PYMEs como promotoras de los proyectos empresariales financiables. 2.3. Los inversores privados: riesgos asumidos y perfil del inversor. 2.3.1. *El riesgo probable de pérdida de la inversión*. 2.3.2. *Perfil del inversor*. 3. Tratamiento tributario de la inversión. 4. Deducción estatal por inversión en empresas de nueva o reciente creación. 4.1. Delimitación: cuantía y base de la deducción. 4.2. Requisitos y condiciones de la empresa financiable. 4.3. Requisitos y condiciones de la inversión. 4.4. Mantenimiento de la inversión. 4.5. Limitación de la participación de familiares. 4.6. Otros aspectos a considerar. 5. Exención de las ganancias patrimoniales en caso de reinversión. 6. Reflexión final. Bibliografía.

1. INTRODUCCIÓN

El *equity crowdfunding*, conocido también como *crowdequity*, *equity-based crowdfunding* y *crowdfunding* de inversión, hace posible la financiación de proyectos empresariales mediante la captación de capital de un gran número de personas (físicas o jurídicas) que, a través de un sistema de información públicamente accesible por internet, contribuyen con inversiones relativamente pequeñas.

Aunque este modelo de financiación participativa está poco asentado en nuestra cultura financiera y empresarial, se perfila como alternativa al mercado de capitales (1) a la hora de satisfacer la creciente demanda de capital por parte de las PYMEs, especialmente cuando se trata de financiar proyectos de carácter innovador (2).

En nuestro ordenamiento, el *equity crowdfunding* adquiere carta de naturaleza en la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial, cuyo título V incorpora el régimen jurídico de las plataformas de financiación participativa. Una construcción jurídica que es objeto de revisión a través del Proyecto de Ley para la creación y crecimiento de las empresas (la denominada "Ley Crea y Crece") (3) para su adaptación al Reglamento (UE) 2020/1503, de 7 de octubre de 2020, relativo a los proveedores de servicios de financiación participativa para empresas, en vigor desde el 10 de noviembre de 2021.

(1) Comisión Europea (2015): "*Crowdfunding*: mapping markets and events study" [https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/crowdfunding-study-executive-summary-30092015_en.pdf].

(2) En 2020 las empresas innovadoras captaron 2.087,5 millones de euros en rondas de financiación ("Así beneficia la nueva 'Ley de Startups' a los inversores", noticia publicada en elderecho.com, 11-11-2021, consultado el 10-12-2021).

(3) BOCG. Congreso de los Diputados, serie A, n. 76-1, de 17 de diciembre de 2021 [https://www.congreso.es/busqueda-de-publicaciones?p_p_id=publicaciones&p_p_lifecycle=0&p_p_state=normal&p_p_mode=view&_publicaciones_mode=mostrarTextoIntegro&_publicaciones_legislatura=XIV&_publicaciones_id_texto=(BOCG-14-A-76-1.CODI.].

El interés por la ordenación jurídica de esta realidad debiera ir acompañado de una respuesta adecuada en cuanto a las consecuencias tributarias derivadas de la inversión (4). Piénsese que, para los inversores, existe el aliciente de que la operación realizada a través de la plataforma de *crowdfunding* genere rentabilidad. Pero, tratándose de inversiones en el capital de empresas emergentes (*equity crowdfunding*), queda descartada la obtención de dividendos y es elevada la probabilidad de pérdida total de la cantidad invertida. Estos aspectos son relevantes a efectos de determinar la capacidad económica de estos contribuyentes. Es precisamente en el ámbito del IRPF donde se abre camino a un tratamiento favorable para los inversores personas físicas debido a las rebajas fiscales introducidas, tanto a nivel estatal como autonómico, para la promoción de la figura de los inversores privados –*business angels*– durante la crisis iniciada en 2008.

Pasados unos años, inmersos en un acelerado proceso de cambio con el que encarar la crisis económica y social actual, resulta de interés volver sobre estas consideraciones tributarias. Es obvio que la fiscalidad puede contribuir a mejorar la inversión privada en PYMEs y, muy especialmente, en las empresas de base tecnológica (5). La interrelación entre *crowdfunding* de inversión y emprendimiento innovador en el plano de los tributos queda reflejada en el Proyecto de Ley de Fomento del Ecosistema de las Empresas Emergentes (denominada "Ley de *Startups*") (6). Esta norma, en fase de tramitación parlamentaria, recoge un variado elenco de soluciones encaminadas a mitigar las cargas tributarias y administrativas que lastran la iniciativa emprendedora; y, en lo que aquí interesa, incentiva la inversión privada –también a través de las plataformas de financiación participativa– con la mejora de la deducción de la cuota contenida en la Ley del IRPF para la adquisición de acciones o participaciones sociales en empresas de nueva o reciente creación.

En las páginas siguientes, tras identificar los elementos esenciales de la financiación participativa con arreglo al nuevo marco regulatorio, se analizan las medidas tributarias previstas en la Ley del IRPF, con las novedades añadidas por la futura Ley de *Startups*, para el fomento de la financiación privada de las PYMEs innovadoras desde el punto de vista de la figura del inversor persona física (*crowd angel*).

---

(4) Pedreira Menéndez, J. (2018): "Fiscalidad de las operaciones de *crowdfunding*", en F. de la Vega García y E. J. Lázaro: *Crowdfunding: Cooperación colectiva al servicio de la financiación*, Thomson Reuters Aranzadi, Cizur Menor (Navarra): 156.

(5) El Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia, aprobado por Acuerdo del Consejo de Ministros de 27 de abril de 2021 (Resolución de 29 de abril de 2021, BOE n. 103, de 30 de abril de 2021) pone el acento en la necesidad de establecer un marco jurídico adecuado para la creación y consolidación de empresas, especialmente, de aquellas de base tecnológica (*startups*).

(6) BOCG. Congreso de los Diputados, serie A, n. 81-1, de 27 de diciembre de 2021 [https://www.congreso.es/busqueda-de-publicaciones?p_p_id=publicaciones&p_p_lifecycle=0&p_p_state=normal&p_p_mode=view&_publicaciones_mode=mostrarTextoIntegro&_publicaciones_legislatura=XIV&_publicaciones_id_texto=(BOCG-14-A-81-1.CODI.].

2. ELEMENTOS BÁSICOS DEL *EQUITY CROWDFUNDING*

El estudio de los aspectos tributarios relativos a la inversión realizada a través de las plataformas de *crowdfunding* requiere una previa toma de contacto con esta realidad económico-financiera y su articulación jurídica (7). Con tal propósito, parece oportuno identificar, aunque sea de modo breve, los rasgos más significativos de sus elementos esenciales: la plataforma de financiación participativa, en manos del proveedor de tales servicios de financiación participativa; las empresas que buscan la financiación para sus proyectos empresariales; y los inversores privados.

2.1. Las plataformas de financiación participativa

Toda aproximación al *equity crowdfunding* ha de comenzar por la figura del proveedor de servicios de financiación participativa. Corresponde tal denominación a la persona jurídica que pone en contacto, de manera profesional y a través de medios electrónicos, a una pluralidad de personas que ofrecen financiación con otras que la solicitan, en nombre propio, y para destinarla a un proyecto concreto.

Este elemento personal suele asociarse al medio electrónico en el que se desenvuelve la actividad de mediación. En puridad, la plataforma de financiación participativa (PFP) es el componente tecnológico en el que se produce el cruce entre oferta y demanda de financiación, de forma rápida y eficiente, y con una operativa sencilla y de fácil acceso (8).

El Reglamento (UE) 2020/1503, de aplicación directa para los Estados miembros desde el 10 de noviembre de 2021 (9), establece el régimen jurídico de estas plataformas, unificando la regulación a nivel europeo y garantizando la prestación de servicios de financiación participativa por todo el territorio de la UE.

En cumplimiento de esta norma europea, el proyecto de la Ley Crea y Crece acomete la adaptación del marco regulatorio nacional, hasta ahora recogido en el título V de la Ley 5/2015. Para ello identifica las denominadas "plataformas armonizadas por el Derecho de la Unión Europea", en las que quedan subsumidas aquellas que, autorizadas en España por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), pueden prestar sus servicios de intermediación transfronterizos en ofertas de financiación cuyo importe no supere los 5 millones de euros (10).

---

(7) Sobre esta materia, Soto Moya, M.ª M. (2018a): *Tributación del crowdfunding*, Tirant lo Blanch.

(8) La agilidad y sencillez del negocio constituyen el rasgo esencial de este mecanismo alternativo de financiación y captación colectiva de fondos. Rodríguez Martínez, I. (2018): "El servicio de mediación electrónica de las plataformas de financiación participativas: marco regulador", *Revista de Derecho Bancario y Bursátil,* n. 149, BIB 2018, 6712 (consultado en Aranzadi Instituciones).

(9) El art. 48 establece un régimen transitorio para los servicios de financiación participativa prestados de conformidad con el Derecho nacional. Por ejemplo, los proveedores de tales servicios podrán continuar con tal actividad, de conformidad con la normativa nacional aplicable (en España, de conformidad con la Ley 5/2015) hasta el 10 de noviembre de 2022 o hasta que se les conceda la autorización.

(10) La norma europea establece este límite porque es el umbral utilizado por la mayoría de los Estados miembros para eximir a los valores ofertados al público de la obligación de publicar un folleto de conformidad con el Reglamento (UE) 2017/1129 del Parlamento y del Consejo.

Fuera de esta categoría, a las plataformas constituidas al amparo de la Ley 5/2015, etiquetadas como "plataformas no armonizadas por la Unión Europea" (11), les será de aplicación el régimen del Reglamento europeo por remisión expresa de la Ley (12). Estos proveedores de servicios de *crowdfunding* podrán seguir realizando su negocio a nivel nacional, prestando exclusivamente servicios de intermediación en proyectos de financiación promovidos por consumidores (normalmente, en la modalidad de préstamos), o bien en ofertas de financiación participativa por importe superior a 5 millones de euros.

Dicho esto, tanto las plataformas de *crowdequity* que operan a nivel transnacional (13) como aquellas que lo hacen a nivel interno, tienen como actividad nuclear la intermediación en línea, conectando a inversores en masa (acceso ilimitado) y a promotores de proyectos empresariales (PYMEs innovadoras). La operatoria es simple, desde un entorno electrónico se procede a la prestación de los servicios de recepción y transmisión de órdenes de clientes y a la colocación de valores negociables o de otros instrumentos para la financiación participativa sin un compromiso firme (14).

El negocio principal así descrito puede complementarse con otros servicios (publicidad, etc.), con lo que las PFP asumen un papel más consistente que el de mera intermediación. Incluso, en la línea abierta por la norma comunitaria, la futura Ley Crea y Crece reconoce de forma explícita la posibilidad de que las plataformas utilicen instrumentos jurídicos que les permitan agrupar a los inversores mediante la constitución de

(11) El art. 14 del proyecto de Ley, en el que se regula el nuevo título V de la Ley 5/2015, en la redacción dada al art. 55, establece que estas plataformas «no podrán prestar los servicios de financiación participativa de forma transfronteriza conforme a lo dispuesto en el artículo 18 del Reglamento (UE) 202/1503 del Parlamento y del Consejo, de 7 de octubre de 2020». Dicho esto, también por disposición expresa del legislador nacional, estos operadores económicos «se someterán íntegramente al régimen jurídico establecido en el Reglamento (UE) 2020/1503…».

(12) Una remisión cuestionada por el Consejo de Estado en su informe sobre el anteproyecto (dictamen número 936/2021), pues entiende que, al haber sido excluidas por el propio Reglamento, se tendrían que haber justificado las razones del reenvío.

(13) Cabe señalar que nuestro país se sitúa a la vanguardia de Europa con la autorización otorgada por la CNMV a "Crowdcube" como plataforma europea de inversión en *startups* y empresas privadas con arreglo al Reglamento europeo ("La CNMV concede a Crowdcube la primera licencia europea al 'crowdfunding'", noticia publicada en Expansión, el 14 de abril de 2022: https://www.expansion.com/empresas/banca/2022/04/14/6255546c468aeb200b8b4591.html (consultado el 28 de abril de 2022).

(14) Aunque excede del objeto de este estudio, el Reglamento también se extiende a la financiación vía préstamos, es decir, a los servicios de financiación participativa que consisten en facilitar la concesión de préstamos. Para el legislador europeo la definición de servicios de financiación participativa debe incorporar aquella actividad que permita cerrar un acuerdo de préstamo entre uno o más inversores y uno o más promotores de proyectos a través de una plataforma de financiación participativa (considerando 11 del Reglamento). La norma europea deja fuera la posibilidad de que el proveedor de servicios financieros pueda incorporar entre sus servicios la transmisión de criptoactivos. Omite así una respuesta ante los retos que plantea la integración de la tecnología *blockchain* de cara a la construcción de un mercado alternativo digital, aunque reconoce el potencial financiador para PYMEs y empresas emergentes. Sobre las posibilidades de la tecnología en este campo, Pedreira Menéndez, J. y Álvarez Pérez, B. (2020): "Las ICO como vía de financiación empresarial a través de tokens", *Quincena Fiscal*, n. 15, BIB 2020, 35309.

una sociedad de responsabilidad limitada, que tenga como objeto social y única actividad la tenencia de las participaciones del proyecto empresarial en que se invierte, una entidad sujeta a la supervisión de la CNMV, así como otras figuras admitidas en otros países de la UE para estos fines.

2.2. Las PYMEs como promotoras de los proyectos empresariales financiables

La financiación en masa a través de las PFP es una alternativa especialmente dirigida a las empresas que suelen tener dificultades para conseguir financiación a través de los cauces tradicionales, ya sea por la pequeña envergadura de la empresa (PYMEs), o bien porque el proyecto innovador perseguido conlleva un riesgo elevado de fracaso (*startup*) (15).

Las normas reguladoras del *crowdequity* no establecen un perímetro definido a la hora de acotar las entidades o los proyectos empresariales financiables. Basta acudir al Reglamento europeo para advertir la laxitud del legislador comunitario a la hora de definir quiénes pueden ser los clientes potenciales de las PFP. En principio, podrá ser promotor de los servicios de financiación participativa «toda persona física o jurídica que busque financiación a través de una plataforma de financiación participativa». Bien es cierto que esta definición amplia ha de ser matizada en función de cuál sea la modalidad de *crowdfunding* utilizada (de préstamo –*crowdlending*– o de inversión en capital –*crowdequity*–).

Tratándose de *equity* o inversión en capital en sentido estricto, objeto de estudio en estas páginas, la oferta consistirá en valores que permitan su negociación para asegurar la salida de los inversores. La norma comunitaria dispone que estos últimos podrán acceder a las rondas de financiación para la suscripción o adquisición de valores negociables emitidos por los promotores de proyectos, o bien de las partes de capital correspondientes a una entidad instrumental (p.ej., para el caso del *crowdfunding* inmobiliario) (16). En particular, se entienden incluidas las participaciones en determinadas sociedades de responsabilidad limitada constituidas con arreglo a la legislación nacional de los Estados miembros, pero en la medida en que dichos valores sean libremente negociables. En concreto, se hace hincapié en que la negociabilidad de los valores representa una garantía para los inversores o aportantes de capital a través de las plataformas de *crowdfunding*.

---

(15) De hecho, las PFP que operan en España se centran en la generación de capital semilla para las *startups*. Por ejemplo, "Startupxplore PFP, S.L." se presenta en su portal como una plataforma online que ofrece a los potenciales inversores una cartera de ofertas de inversión en empresas innovadoras con alto potencial, utilizando como criterio de selección de sus clientes «la calidad sobre la cantidad» [https://startupxplore.com/es/informacion-plataforma/estrategia-de-seleccion-de-companias?internal_campaign=opening-blogsxplr-dealflow-C21; consultado el 29 de mayo de 2022].

(16) Es decir, una entidad creada en exclusiva para la emisión de los valores o instrumentos destinados a los inversores en una o varias ofertas de financiación participativa de un mismo promotor. Sánchez Ruiz, M. (2021): "Digitalización de sociedades y *equity crowdfunding* (1)", *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, n. 29.

Esta caracterización del negocio hace posible procurar recursos financieros tanto a sociedades de responsabilidad limitada como a aquellas otras formas societarias que, en la práctica, hagan posible la transmisibilidad de las acciones o participaciones (17). El legislador español, a fin de dar cumplimiento al Reglamento europeo, establece que «las participaciones en sociedades de responsabilidad limitada se consideran valores aptos para el desarrollo de las actividades de las PFP, sin perjuicio de su no consideración como valores negociables» (art. 47 del nuevo título V de la Ley 5/2015 redactado por la futura Ley Crea y Crece).

A la vista de estos condicionamientos, parece claro que, en el perímetro de las entidades financiables a través de las plataformas de *crowdfunding,* tienen cabida las empresas emergentes reguladas en la futura Ley de *Startups*.

Así se desprende de la Memoria de Análisis de Impacto Normativo (MAIN) que acompaña al texto de esta futura Ley de fomento del ecosistema de las empresas emergentes (18). Este documento pone el acento en las necesidades de financiación en las fases de creación y crecimiento de las empresas de base tecnológica, debido al riesgo que supone invertir en un proyecto no testado en el mercado. La presencia del crédito bancario en estos modelos de negocio es testimonial, sin que los fondos de capital riesgo en España tengan una presencia relevante. La constatación de esta realidad da una idea del potencial que tiene el *equity crowdfunding* para la generación de capital para este sector empresarial (19).

El proyecto de ley entiende por empresa emergente o *startup* a toda persona jurídica, incluidas las empresas de base tecnológica creadas al amparo de la Ley 14/2011, de 1 de junio, de la Ciencia, la Tecnología y la Innovación, que reúna simultáneamente las siguientes condiciones:

- Que sean empresas de nueva creación o, no siendo de nueva creación, cuando no hayan transcurrido 5 años desde su constitución (o 7 años en casos de empresas del sector de la biotecnología, energía, industrial y otros sectores estratégicos o que hayan desarrollado tecnología propia diseñada íntegramente en España).
- No haber surgido de una operación de fusión, escisión o transformación (operación de reestructuración).
- Con sede social, domicilio social o establecimiento permanente en España (20).

(17) El art. 2.1.n) del Reglamento europeo proporciona la siguiente definición para los "instrumentos admitidos para la financiación participativa": «Respecto de cada Estado miembro, las participaciones de una sociedad de responsabilidad limitada que no estén sujetas a restricciones que, en la práctica, impedirían que se negociara con ellas, incluidas las restricciones relativas a la manera en que dichas participaciones se ofrecen o anuncian en público».

(18) https://transparencia.gob.es/servicios-buscador/contenido/normaelaboracion.htm?id=NormaEV03L0-20212601&lang=es&fcAct=Fri%20Apr%2008%2010:04:49%20CEST%202022 (visitado el 29 de mayo de 2022).

(19) Se concibe como un complemento a los programas de financiación previstos en el *Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia* de España (*Fondo Next Tech* gestionado por el ICO y el fondo de apoyo al emprendimiento femenino gestionado por ENISA).

(20) Esta formulación resulta problemática porque vulnera el Derecho de la UE. En Italia,

– La mayoría de la plantilla (60%) debe tener un contrato laboral en España.
– Ser una empresa innovadora (21) (lo que tendrá que evaluar anualmente ENISA, Empresa Nacional de Innovación SME, S.A.).
– No distribuir ni haber distribuido dividendos.
– No cotizar en un mercado regulado ni en un sistema multilateral de negociación.
– No alcanzar un volumen de negocio superior a cinco millones de euros (22).
– Si pertenece a un grupo de empresas definido en el art. 42 del Código de Comercio, el grupo o cada una de las empresas que lo componen debe cumplir con los requisitos anteriores.

La Ley proyectada no establece una forma jurídica concreta para este tipo de empresas, pero a lo largo de su articulado deja entrever que el régimen jurídico de las *startups* está orientado a pequeñas empresas que adoptan la forma de sociedades de responsabilidad limitada. Desde este punto de vista, el planteamiento de este marco regulatorio ofrece una visión incompleta del fenómeno empresarial. Esta deficiencia es señalada expresamente por el CES en el informe realizado al anteproyecto de esta Ley de *Startups*, entendiendo que la norma debiera haber adoptado medidas específicas para involucrar de forma explícita en este marco de protección a determinadas fórmulas empresariales, como las cooperativas y las sociedades laborales de responsabilidad limitada, que tienen un protagonismo indiscutible en el emprendimiento colectivo de carácter innovador (23).

2.3. Los inversores privados: riesgos asumidos y perfil del inversor

Los inversores, sin lugar a dudas, son la pieza fundamental en la estructura relacional que caracteriza el *crowdfunding* financiero. En dicho concepto quedan comprendidas las personas físicas o jurídicas que ofrecen financiación a cambio de un rendimiento dinerario, en forma de interés (*crowdfunding* de préstamos o *crowdlending*) o de participa-

---

el *Decreto legge n. 179*, aprobado en 2012, atribuye la condición de "*start-up* innovativa" a las sociedades que cumplan determinados requisitos, entre ellos, que tengan su sede principal en su territorio. También las no residentes, a condición de que sean residentes en Estados miembros de la Unión Europea o en Estados adheridos al Acuerdo sobre el Espacio Económico Europeo y ejerciten su actividad en su territorio mediante establecimiento permanente (*circolare 16/E del 2014*, agenziaentrate.gov.it).

(21) Se considera que una empresa emergente es innovadora, según el art. 4 del proyecto de Ley de *Startups*, «cuando su finalidad sea resolver un problema o mejorar una situación existente mediante el desarrollo de productos, servicios o procesos nuevos o mejorados sustancialmente en comparación con el estado de la técnica y que lleven implícito un riesgo de fracaso tecnológico o industrial».

(22) Se explica en la MAIN que con este requisito se da cabida a pequeñas empresas. Y añade que, si la empresa hubiese facturado con su actividad 5 millones de euros, pero como resultado de operaciones aisladas, no perdería la condición de emergente porque la entidad no ha conseguido aún el modelo de negocio que le permita sostener su crecimiento.

(23) CES, Dictamen n. 10/2001 sobre el Anteproyecto de Ley de Fomento del ecosistema de las empresas emergentes [http://www.ces.es/documents/10180/5251137/Dic102021.pdf].

ción en los beneficios del proyecto financiado (*equity*) a través del acceso a la PFP. Y, de partida, todos ellos buscan ánimo de lucro con la cesión temporal de sus recursos.

2.3.1. *El riesgo probable de pérdida de la inversión*

La naturaleza de la operación realizada a través de la PFP es la mera adquisición de la propiedad de las acciones o participaciones en otras empresas. No es relevante a estos efectos que tengan origen en una emisión realizada por una sociedad que sale a Bolsa o por una sociedad que no cotiza en dicho mercado de capitales. Tampoco lo es que la emisión de capital se produzca en el momento de creación de la sociedad o en una posterior ampliación de capital. Aunque, todo sea dicho, este último escenario es el más habitual.

A diferencia de los productos de inversión u otros productos de ahorro tradicionales, la singularidad de esta adquisición reside en el riesgo considerable de pérdida de una parte importante de las cantidades invertidas, incluso existe una alta probabilidad de pérdida total de la inversión (24).

Para proteger a los inversores, el Reglamento europeo exige a las plataformas que toda la información, incluidas las comunicaciones publicitarias, destinada a aquellos sea «imparcial, clara y no engañosa» (art. 19 Reglamento).

En particular, la PFP debe proporcionar a sus clientes una "ficha de datos fundamentales de la inversión" (25), elaborada por el promotor del proyecto y por cada oferta de financiación participativa, cuyo contenido viene determinado en el art. 23 del Reglamento y detallado en su anexo I. Este documento tiene un valor esencial (26) para los potenciales inversores, pues contiene los datos fundamentales de inversión, relacionados con el promotor del proyecto, las características de la inversión y los riesgos específicos que se derivan del proyecto. Por ejemplo, entre la variada información que ha de incorporar esta ficha de datos, destaca el apartado destinado a los "derechos del inversor", que ha de recoger los siguientes extremos:

a) Derechos principales inherentes a los valores negociables o los instrumentos admitidos para la financiación participativa.

b) Restricciones a las que están sujetos los valores negociables o los instrumentos admitidos para la financiación participativa, en particular pactos parasociales u otros acuerdos que impidan su negociabilidad.

c) Descripción de cualquier restricción a la negociación de valores negociables o de los instrumentos admitidos para la financiación participativa.

d) Posibilidades del inversor de desprenderse de la inversión.

(24) Los riesgos que entraña la financiación participativa no están cubiertos por el sistema de garantía de depósitos establecido de conformidad con la Directiva 2014/49/UE ni por los sistemas de indemnización de los inversores establecidos de conformidad con la Directiva 97/9/CE.

(25) Bien es cierto que la norma comunitaria, con el objeto de agilizar el acceso a los mercados de capitales a las empresas emergentes y las PYMEs, no exige que la autoridad competente apruebe la ficha de datos fundamentales de la inversión (considerando 54).

(26) En este sentido, Sánchez Ruiz, M. (2021: 3).

e) En relación con los instrumentos de renta variable, la distribución del capital y los derechos de voto antes y después de la ampliación de capital resultante de la oferta (suponiendo que se suscriban todos los valores negociables o los instrumentos admitidos a financiación participativa).

Adicionalmente, la ficha debe incorporar una "advertencia de riesgo" con la siguiente redacción:

> «Invertir en este proyecto de financiación participativa entraña riesgos, incluido el de pérdida parcial o total del dinero invertido. Su inversión no está cubierta por los sistemas de garantía de depósitos establecidos de conformidad con la Directiva 2014/49/UE del Parlamento Europeo y del Consejo. Su inversión no está cubierta por los sistemas de indemnización de los inversores establecidos de conformidad con la Directiva 97/9/CE del Parlamento Europeo y del Consejo.
>
> Es posible que no obtenga rendimiento alguno de su inversión.
>
> No se trata de un producto de ahorro y recomendamos no invertir más del 10% de su patrimonio neto en proyectos de financiación participativa.
>
> Es posible que no pueda vender los instrumentos de inversión cuando lo desee. Aun cuando pueda venderlos, podría sufrir pérdidas».

La utilidad que tiene este documento como instrumento de protección de los inversores resulta fortalecida si se tiene en cuenta que la norma europea obliga a la plataforma a verificar la calidad del contenido: la información ha de ser clara, correcta y completa. De esta forma, si esta detectara algún error, inexactitud u omisión en la misma que pueda tener impacto en la rentabilidad esperada por los clientes, el proveedor de servicios de financiación participativa deberá comunicar sin demora tal deficiencia al promotor del proyecto. La falta de respuesta por parte de este último puede dar lugar a que la PFP suspenda o incluso anule la oferta de financiación participativa (27).

Aunque no tiene carácter obligatorio, no se puede dejar de mencionar otro instrumento novedoso que incorpora la norma comunitaria: el *tablón de anuncios*. Su funcionalidad también contribuye a mitigar las dificultades que pueden encontrar los ahorradores en el momento en que decidan dar salida a su inversión, es decir, cuando pretendan la transmisión de las acciones o participaciones adquiridas. El Reglamento establece que las PFP pueden proporcionar a sus usuarios un tablón de anuncios, que les permita publicitar su interés en la compraventa de los préstamos, valores negociables o instrumentos admitidos para la financiación participativa que inicialmente se ofertaron en dicha plataforma (28).

---

(27) Sánchez Ruiz, M. (2021: 5) enfatiza que, una vez concluido el período de la oferta, el Reglamento no exige al proveedor de servicios de financiación participativa un seguimiento posterior de la inversión a efectos de verificar, por ejemplo, el ejercicio de los derechos de socio.

(28) Ahora bien, tal servicio no deja de ser accesorio a la mediación en la financiación participativa, pues su objeto se limita a generar un flujo de información que facilite la negociación, sin que la PFP pueda utilizar un sistema que case y ejecute las órdenes de los clientes. En este sentido, como señala Sánchez Ruiz (2021: 5), la norma comunitaria exige a los proveedores de servicios de financiación participativa que informen a los inversores de que no aceptan la recepción de órdenes

2.3.2. *Perfil del inversor*

Si nos acercamos a la práctica del *crowdequity,* es fácil comprobar que los inversores que acceden a las ofertas de financiación participativa suelen ser empresarios o entidades que operan normalmente en el mercado financiero (inversores profesionales o experimentados). Junto a ellos, tienen una presencia significativa los inversores que, no siendo profesionales o experimentados, presentan un perfil medio; en algunos casos, podrían quedar subsumidos en el concepto de *business angel* o inversor de proximidad. Y, como parte esencial de la financiación en masa (*crowdfunding*), se encuentran los inversores no experimentados o minoristas (29).

a) Inversores experimentados

Son inversores experimentados aquellos que son conscientes de los riesgos asociados a la inversión en los mercados de capitales, y que cuentan con recursos suficientes para asumir dichos riesgos sin exponerse a consecuencias financieras excesivas.

La identificación de este perfil de inversores corresponde a la PFP con arreglo a determinados parámetros que varían en atención a la condición jurídica del inversor. Tratándose de personas jurídicas, será suficiente con que la plataforma verifique que los potenciales inversores cumplen al menos uno de los siguientes requisitos: a) recursos propios de al menos 100.000 euros; b) un volumen de negocios neto de al menos 2 millones de euros; y c) un balance de al menos un millón de euros.

Si los inversores son personas físicas, para alcanzar el perfil de inversores experimentados, la plataforma tendrá que identificar el cumplimiento de al menos dos de los requisitos siguientes: a) ingresos brutos personales de al menos 60.000 euros por ejercicio fiscal, o una cartera de instrumentos financieros, definida como la inclusión de depósitos en efectivo y activos financieros, superior a 100.000 euros; b) el inversor trabaja o ha trabajado en el sector financiero al menos durante un año en un puesto profesional que requiera tener conocimiento de las operaciones o servicios previstos, o ha ocupado un puesto ejecutivo durante al menos 12 meses en una persona jurídica de las determinadas en el apartado anterior; y c) el inversor ha realizado operaciones de volúmenes significativos en los mercados de capitales con una frecuencia media de 10 por trimestre durante los cuatro trimestres anteriores.

Pues bien, los interesados que quieran participar en las ofertas de financiación como inversores experimentados tendrán que solicitar a la PFP la autorización correspondiente. A tal efecto, facilitarán la siguiente información:

1. Un certificado que especifique cuáles de los criterios expuestos se cumplen.
2. Una declaración de que se es consciente de las consecuencias derivadas de la pérdida de la protección vinculada a la categoría de inversor no experimentado.

---

con el fin de comprar o vender contratos relacionados con las inversiones realizadas a través de la plataforma.

(29) Galacho Abolafio, A. F. (2017): "*Crowdfunding* y *shadow banking*; plataformas de financiación participativa (PFPS) y la protección de los inversores", *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, n. 145, BIB 2017, 10840 (consultado en Aranzadi Instituciones): 8.

3. Una declaración de veracidad sobre la información facilitada en la solicitud.

Aprobada la solicitud por la plataforma, la misma tendrá una validez de dos años. Ello significa que transcurrido dicho período, los inversores tendrán que volver a presentar una nueva solicitud ante la PFP para mantener su condición de inversores experimentados (30).

b) Inversores no experimentados

Los inversores no experimentados o minoristas son aquellos que asumen más riesgos por carecer de los conocimientos, capacidades y experiencia suficiente para participar en el *crowdequity*. Su situación los hace especialmente vulnerables, dado que pueden no ser conscientes de los riesgos que conllevan las inversiones en proyectos de financiación participativa; y, para protegerlos, el Reglamento europeo exige a las PFP que utilicen determinados mecanismos que permitan testear correctamente el perfil del inversor: una prueba inicial de conocimiento y simulaciones de riesgo.

Si como resultado de estas actuaciones el proveedor de los servicios de financiación participativa considera que los interesados no reúnen conocimientos, capacidades o experiencia suficiente, queda obligado a informarles de que los servicios ofrecidos pueden ser inadecuados para su perfil, con la advertencia del riesgo –pérdida total de la inversión– que para ellos conlleva la financiación participativa. Esta obligación informativa no significa que dichos clientes ya no puedan participar en las ofertas de financiación participativa, sino que, en estas condiciones, será necesario que el inversor manifieste el reconocimiento expreso de haber recibido y comprendido las advertencias que le han sido realizadas.

Especial interés tienen las simulaciones de riesgo que han de realizar las plataformas a partir de los datos económicos, patrimoniales y financieros suministrados por los potenciales inversores. Este mecanismo determina la capacidad para soportar pérdidas que presentan los inversores, estimada en el 10% del patrimonio neto de cada uno de estos. La simulación realizada por la PFP permitirá concretar, para cada ahorrador, un límite de inversión por proyecto, que será el más alto entre una cantidad de 1.000 euros o el 5% de su patrimonio financiero (sin incluir propiedades inmobiliarias y fondos de pensiones).

Esta evaluación se ha de realizar anualmente. El límite de inversión individual así calculado no impide al inversor el acceso a las rondas de financiación, pero se refuerzan los mecanismos de protección. De este modo, la PFP podrá aceptar la participación de un inversor siempre que pueda acreditar que dicho cliente: a) ha recibido una advertencia del riesgo; b) ha manifestado su consentimiento expreso al proveedor de servicios de financiación; y c) ha demostrado que entiende la inversión y sus riesgos.

(30) El anexo II del Reglamento europeo se refiere a los inversores experimentados que son "clientes profesionales". Si demuestran su condición de profesionales (entidades mencionadas en el anexo II, sección I, apartados 1 a 4, de la Directiva 2014/65/UE) al proveedor de servicios de financiación participativa no tendrán que seguir el procedimiento establecido para los inversores experimentados.

En todo caso, con la misma finalidad de protección de esta clase de inversores, la norma europea exige que la plataforma otorgue un "período de reflexión precontractual", fijado en 4 días naturales a contar a partir del momento de la oferta de inversión o desde que el cliente o usuario de la plataforma electrónica exprese su interés por la inversión. En este marco temporal, el inversor no experimentado podrá revocar la oferta de inversión, sin necesidad de justificar su decisión y sin incurrir en penalización alguna.

c) Inversores vinculados

El Reglamento, en su art. 8, excluye a los proveedores de servicios de financiación participativa como inversores potenciales de las ofertas que se encuentran en la plataforma, reforzando el principio de neutralidad de estos en el proceso de financiación, que se caracteriza por ser una financiación en masa y reiterada (31).

Cuestión distinta es si las personas vinculadas a la PFP pueden participar como inversores en las rondas de financiación de los proyectos admitidos por esta. Para este caso no hay prohibición alguna. Con arreglo a lo previsto en su art. 8, las PFP pueden aceptar como inversores a determinadas personas vinculadas:

a) Los socios que posean al menos el 20% del capital social o de los derechos de voto.

b) Sus directivos.

c) Personas vinculadas a dichos socios, directivos o empleados de control tal como de definen en la Directiva 2014/65/UE [art. 4, apartado 1, punto 35, letra b)].

Tal posibilidad queda subordinada al cumplimiento de determinadas salvaguardas para evitar conflictos de intereses. Por ejemplo, se tendrá que hacer público en el sitio web en el que se admite a dichos sujetos como inversores, incluyendo información sobre los proyectos específicos en los que se ha invertido. Adicionalmente, la PFP velará para que dichas inversiones se realicen con arreglo a las mismas condiciones que las de otros inversores, así como que dicha persona no reciba ningún trato preferente ni tenga acceso privilegiado a la información.

(31) La Ley de fomento de la financiación empresarial (Ley 5/2015) es más permisiva, pues admite que las PFP puedan asumir la condición de inversoras en uno o varios de los proyectos ofertados, si bien bajo determinados requisitos y límites. Así, se le exige informar a los inversores del importe de su participación y de los criterios internos utilizados para decidir la participación en las rondas de financiación de los proyectos que publica; y, adicionalmente, el porcentaje de participación no podrá superar el 10% del objetivo de financiación de cada uno de los proyectos (información que se debe actualizar diariamente). Una posibilidad que, en la práctica, ha venido permitiendo a las PFP completar el importe de la financiación solicitada para conseguir los objetivos de financiación de los proyectos ofertados. Sobre esta cuestión, resulta de interés el estudio de Sánchez Ruiz, M. (2018): "Neutralidad y conflictos de intereses de plataformas de financiación participativa", *Revista Lex Mercatoria*, vol. 9: 69.

3. TRATAMIENTO TRIBUTARIO DE LA INVERSIÓN

Los inversores privados, ya sean experimentados o no, ya sean personas físicas o jurídicas, persiguen obtener lucro con su aportación de capital al promotor del proyecto. Sin embargo, son ellos los que asumen mayor riesgo, pues la pérdida de la inversión se presenta como el escenario más probable. Y, tratándose de la financiación de empresas emergentes, tampoco se espera que perciban dividendos.

La singularidad de la inversión realizada por quien accede a una plataforma de *equity crowdfunding* no encuentra una respuesta adecuada en el ámbito tributario. En principio, la situación de los *crowd angels* o *crowd investors* es la de cualquier socio o accionista. Esto significa que, de partida, cualquier inversor deberá tributar por las rentas derivadas de la participación en los fondos propios de las sociedades promotoras de las ofertas de financiación (dividendos, si los hubiera); y que, llegado el momento de la desinversión, se pondrá de manifiesto una ganancia o pérdida patrimonial, esta última con posibilidad de ser compensada, en determinadas condiciones, con rentas positivas del ejercicio o de los sucesivos (32). Las rentas así obtenidas tendrán reflejo en el IRPF, el Impuesto sobre Sociedades, o en el IRNR, del correspondiente inversor en atención a su condición de sujeto pasivo en el impuesto que corresponda (33).

Tratándose de sujetos pasivos del IRPF, la Ley 35/2006, reguladora de dicho tributo, ha establecido una deducción para la adquisición de acciones o participaciones sociales en empresas de nueva creación, que actúa en el momento de la inversión (art. 68.1); y que se complementa con un régimen de exención para las ganancias patrimoniales en el momento de la transmisión de los valores (art. 38.2).

Estas medidas, aunque no surgen como respuesta *ad hoc* al fenómeno del *crowdfunding* de inversión (34), pueden ser aprovechadas por los inversores, tanto cualificados como minoristas. Y ello es así porque el ámbito de aplicación de este incentivo fiscal abarca una realidad más abierta, optando por un concepto amplio de inversor privado.

El legislador estatal ha configurado esta deducción fiscal a partir de la experiencia proporcionada por algunas CC. AA. (Cataluña, Madrid, Andalucía, etc.) que, en el ámbito de sus competencias normativas en el impuesto sobre la renta, han utilizado esta técnica desgravatoria para impulsar la adquisición de acciones en sociedades de nueva o reciente creación, contrarrestando así las dificultades de acceso al crédito que se

(32) Sobre esta cuestión, Pedreira (2018: 149).

(33) De Pablo Varona, C. (2018): "La fiscalidad de la financiación participativa ('crowdfunding'), en J. E. Varona Alabern (dir.): *La fiscalidad del emprendimiento,* Thomson Reuters Aranzadi, Cizur Menor (Navarra): 403.

(34) De vuelta al ejemplo italiano, se puede observar que la respuesta tributaria a la inversión privada aparece coordinada con el régimen jurídico del *crowdfunding*. De esta forma, los incentivos fiscales se orientan a los inversores, personas físicas y personas jurídicas, no a los destinatarios de los fondos (*startups*), por ser aquellos los que asumen mayores riesgos. Las desgravaciones fiscales aplicadas en el momento de realizar la inversión representan una reparación anticipada, si bien parcial, de la posibilidad de pérdida del capital invertido [Santin, P. (2019): "Il crowdfunding alla sfida delle qualificazioni fiscali", *Rassegna Tributaria*, n. 3: 702].

plantearon durante la crisis económico-financiera iniciada en 2008 (35). La deducción estatal ha venido a unificar el tratamiento fiscal de los inversores en el territorio de aplicación del impuesto, sin que con ello se haya frenado la iniciativa de las haciendas territoriales.

En efecto, el catálogo de deducciones autonómicas ha seguido creciendo tras el establecimiento de la deducción estatal. Es difícil hacer un análisis pormenorizado de todas ellas dadas las dimensiones de este trabajo (36), por lo que, en lo que aquí interesa, basta señalar que este abanico de rebajas fiscales no implica una doble deducción por acumulación de la deducción estatal y la autonómica que, en su caso, corresponda al inversor en atención a su residencia en una concreta Comunidad Autónoma. En general, la opción del contribuyente por la aplicación de la rebaja autonómica impedirá el disfrute de la deducción estatal. Dicho de otro modo, para el inversor la aplicación de la deducción creada por la hacienda territorial se plantea como una alternativa a la deducción estatal, aunque suele ser más favorable esta última.

No existe una solución equivalente para los inversores sujetos pasivos del IS, ni tampoco existe tal simetría en relación con los no residentes –sujetos al IRNR– que puedan invertir en acciones o participaciones emitidas por entidades radicadas en territorio español. Por ejemplo, el Texto Refundido de la Ley del IRNR (Real Decreto Legislativo 5/2004) cercena la posibilidad de aplicar la deducción por inversiones establecida en el IRPF para los no residentes que operan sin mediación de establecimiento permanente (37). Esta diferencia de trato entre residentes y no residentes, como se viene destacando en los estudios sobre materia (38), puede hacer que se resientan las libertades de circulación garantizadas por el Derecho europeo. Es cierto que, dado que el IRNR funciona como un impuesto de devengo instantáneo para este perfil de no residentes, puede ocurrir que, en el momento de la inversión, no exista renta gravable que pueda ser aplicada a la suscripción de las acciones o a la asunción de las participaciones sociales; desde este punto de vista, la limitación de la norma no llega a tener un impacto negativo en el inversor extranjero. Este planteamiento no sirve, sin embargo, para justificar la solución legislativa en el momento de la desinversión. La ganancia patrimonial que pudiera obtener el inversor internacional por la venta de sus acciones o participaciones en entidades

(35) Tovillas Morán, J. M.ª (2019): "Deducción estatal por inversiones en empresas de nueva o reciente creación", *Quincena Fiscal*, n. 19, BIB 2019, 9164 (consultado en Aranzadi instituciones); Varona Alabern, J. E. (2018): "Los 'business angels' en el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas", en la obra colectiva *La fiscalidad del emprendimiento,* Thomson Reuters Aranzadi, Cizur Menor (Navarra): 73.

(36) Algunas de estas medidas, como ya se ha dicho, surgen para promocionar la figura del inversor de proximidad (*business angels*). La evolución de estas medidas es objeto de estudio detallado por Ribes Ribes, A. (2014): "Reflexiones críticas sobre el tratamiento fiscal de los inversores de proximidad o *Business Angels*", *Quincena Fiscal*, n. 14, BIB 2014, 2526 (consultado en Aranzadi Instituciones).

(37) El art. 26 del TRLIRNR establece que, de la cuota, solo se deducirán «las cantidades correspondientes a las deducciones por donativos en los términos previstos en el artículo 69.3 del texto refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, aprobado por el Real Decreto Legislativo 3/2004, de 5 de marzo».

(38) De Pablo Varona (2018: 409) aborda con detalle esta problemática.

españolas, salvo que se trate de residentes en la UE o en otro país del EEE y en determinadas condiciones (39), quedará sujeta a gravamen. En tal hipótesis, el cálculo de la renta gravable se realizará según las reglas fijadas en el IRPF, sin que la remisión del IRNR a este marco normativo se extienda a la exención por reinversión de la totalidad o parte de la ganancia en acciones o participaciones de las mismas características. Y, por otra parte, ante el supuesto más probable de pérdida de la inversión, tal y como se advierte a quienes acuden a las plataformas de *crowdfunding*, tampoco cabe la posibilidad de compensar rentas positivas y negativas con arreglo a lo dispuesto en el art. 15.1 del TRLIRNR («Los contribuyentes que obtengan rentas sin mediación de establecimiento permanente tributarán de forma separada por cada devengo total o parcial de renta sometida a gravamen, sin que sea posible compensación alguna entre aquellas…»).

El Proyecto de Ley de *Startups*, en su disposición adicional tercera, incorpora ligeros retoques en lo ya existente, mejorando –al alza– la cuantía de la deducción estatal en el IRPF. Y, para atraer a los inversores extranjeros, el alivio fiscal se concreta en una cuestión formal: la exigencia del Número de Identificación Fiscal (NIF), sin que sea necesaria la obtención del Número de Identidad de Extranjeros (NIE) (40).

Estas medidas, a todas luces, son insuficientes. Se pierde la oportunidad de corregir las disfunciones que plantea su aplicación práctica, y que restan eficacia al incentivo fiscal (pérdida de la deducción en caso de fracaso del proyecto empresarial en la fase inicial, etc.). Y tampoco se aprovecha la ocasión para incorporar un tratamiento específico para las inversiones realizadas por personas jurídicas en el marco del IS y por no residentes (41), en la línea seguida por otros países. Tal es el caso de Italia que, pionera

(39) Así se desprende del art. 14.1.c) del TRLIRNR, sin que la exención afecte a las ganancias patrimoniales derivadas de la transmisión de acciones o participaciones en sociedades cuyo activo está constituido fundamentalmente por inmuebles, o bien cuando se trate de participaciones significativas en el capital de la sociedad. Por otra parte, habrá que tener en cuenta lo establecido en los convenios para evitar la doble imposición, que suelen otorgar al Estado de residencia del inversor la potestad exclusiva para gravar estas ganancias patrimoniales. En este caso, el hecho de que las ganancias obtenidas no estén sometidas a tributación en España en virtud del convenio no libera al inversor de la obligación de presentar la correspondiente declaración por IRNR, en la que, como establece el art. 7.1 del Reglamento de este impuesto, aplicarán las exenciones que procedan, adjuntando el certificado de residencia expedido por la autoridad fiscal correspondiente, o el pertinente formulario previsto en las órdenes de desarrollo de los convenios. Sobre esta cuestión, se puede ver lo dicho por la DGT en la consulta vinculante V0559-15, de 11 de febrero de 2015.

(40) El Proyecto de Ley de *Startups* ofrece a los inversores extranjeros la posibilidad de obtener el número de identificación fiscal (NIF), necesario para realizar actos con trascendencia tributaria, sin necesidad de personarse en una oficina administrativa para solicitarlo o recogerlo. Adicionalmente, se favorece la equivalencia de los documentos emitidos por otros países. En particular, para los inversores que actúan a través de representante, se reconoce la acreditación de representación fiscal mediante documento notarial emitido en el extranjero por un notario de carrera.

(41) La reducción de los costes fiscales para los inversores transfronterizos constituye una de las acciones contempladas en la agenda europea para mitigar el efecto disuasorio provocado por la interacción de los sistemas fiscales sobre los ahorradores que participan en el *equity crowdfunding*, puesto que estos pueden encontrarse con que los rendimientos generados por inversión resulten sujetos a imposición en el Estado miembro de la inversión (retención en origen) y, asimismo, en el Estado en el que tienen su residencia. La acción 10 del plan de acción de la Comisión para la Unión

en la regulación del *crowdfunding* y en el establecimiento de incentivos fiscales para las empresas innovadoras, contempla rebajas fiscales en los impuestos sobre la renta de los inversores personas físicas y personas jurídicas, incluyendo los no residentes (42).

En líneas generales, el *Decreto legge del 18 ottobre 2012, n. 179 (decreto crescita-bis)*, convertido en *Legge n. 221 del 17 dicembre 2012*, con el objeto de incentivar las *startups* y pymes innovadoras, introdujo determinados beneficios fiscales en la imposición sobre la renta para los inversores en el capital de tales entidades, abarcando las inversiones dinerarias (43) realizadas directamente, así como las realizadas a través de intermediarios cualificados (instituciones de inversión colectiva u otro tipo de sociedades que invierten preferentemente en este tipo de sociedades –SICAV–). Estos incentivos fiscales, autorizados por la Comisión Europea por su compatibilidad con el régimen de ayudas de Estado (44), han sido objeto de modificaciones posteriores, a través de medidas adoptadas en sucesivas leyes de presupuestos. Estos retoques han ido mejorando las ventajas fiscales en aspectos relativos a su ámbito de aplicación temporal (de temporales a permanentes), así como en cuanto a las singularidades de las empresas receptoras del capital (p.ej., dispensando un trato más favorable para las inversiones en *startups* con vocación social o que operan en el ámbito energético). Por supuesto, siempre subordinadas al régimen de ayudas de Estado de la UE (45) y, por consiguiente, a la preceptiva autorización de la Comisión Europea de conformidad con el art. 108.3 del TFUE. Un marco normativo que, con ocasión de la crisis generada por la pandemia, se ha complementado con unas desgravaciones fiscales en régimen *de minimis* establecidas en el *Decreto legge del 19 maggio 2020* (*Decreto Rilancio*). Con esta configuración, como ayudas *de minimis*, el país vecino ha intentado salvar la complejidad que supone el procedimiento de autorización por la Comisión establecido en el Tratado, si bien con un intrincado sistema para acreditar que la empresa no captará fondos bonificados por encima de 200.000 euros en el período de 3 años establecido por la normativa europea (46).

---

de los Mercados de Capitales aparece formulada en los términos siguientes: «Con el fin de reducir los costes para los inversores transfronterizos y prevenir el fraude fiscal, la Comisión propondrá un sistema común, normalizado y a escala de la UE de desgravación de la retención fiscal en origen». *Vid*., Comisión Europea (2020): "Una Unión de los Mercados de Capitales para las personas y las empresas: Nuevo plan de acción", COM (2020) 590 final.

(42) Binachi, A. y Galli, A. (2021): *Le start-up innovativa,* Milano [https://www.odcec.mi.it/docs/default-source/quaderni/n.-56---le-start-up-innovative.pdf?sfvrsn=24254772_8; consultado el 29 de mayo de 2022].

(43) También cabe la suscripción de un aumento de capital mediante la compensación de créditos. *Circolare* del 11 giugno 2014, n. 16/E, p. 44 de 63 [https://www.agenziaentrate.gov.it/portale/documents/20143/298850/Circolare+n16E+del+11+giugno+2014_Circolare+n+16+dell%2711+giugno+2014.pdf/f1708e26-0032-38e5-3ba3-b8c640745da4].

(44) Decisión de la Comisión Europea C(2013)8827 final [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?uri=uriserv%3AOJ.C_.2014.017.01.0010.01.SPA&toc=OJ%3AC%3A2014%3A017%3ATOC].

(45) En concreto, las modificaciones efectuadas mediante la ley de presupuestos para 2017, ampliando las ventajas fiscales y fijando su carácter permanente, cuentan con la autorización de la Comisión hasta 2025. Decisión de la Comisión Europea C(2018) 8389 final [https://ec.europa.eu/competition/state_aid/cases/276826/276826_2045445_77_2.pdf].

(46) Con los nuevos incentivos, por ejemplo, las personas físicas, desde 2020, cuentan con una deducción de 50% de la cantidad invertida con los límites de 100.000 euros, si la empresa finan-

Nótese que el régimen de ayudas de Estado resulta ser una fuente de conflictos por las dificultades que su aplicación conlleva para las autoridades nacionales, sin duda alimentado por la complejidad del mismo. El art. 108.3 del TFUE establece la obligación de informar de los proyectos dirigidos a conceder o modificar ayudas a la Comisión, sin que el Estado pueda ejecutar las medidas proyectadas antes de que en dicho procedimiento haya recaído decisión definitiva (obligación de *standstill*) (47). Esta notificación no es necesaria cuando las ventajas fiscales establecidas no llegan a constituir ayudas estatales [ya sea porque quedan subsumidas en el régimen de categorías exentas (48), o bien por tratarse de ayudas *de minimis* (49)]. Pero, en todo caso, corresponde al Estado ofrecer la correspondiente justificación acerca de las razones económicas que justifican el trato diferencial (50).

La experiencia italiana es de interés, en primer lugar, porque pone de manifiesto que las ayudas a la financiación privada de las empresas jóvenes e innovadoras pueden plantear problemas de distorsión de la competencia; y, en segundo lugar, porque constituye un claro ejemplo de la dificultad que presenta para las autoridades nacionales configurar un trato de favor que cumpla con las exigencias de la normativa europea sobre ayudas de Estado.

Pues bien, el déficit de atención por parte del Estado español a las exigencias europeas –evidente si se compara la evolución de las medidas de incentivo italianas– es subrayado de forma reiterada por los autores estudiados a la hora de documentar este trabajo. No es baladí la observación realizada por la CNMC en su informe al antepro-

---

ciada es una *startup*, y de 300.000 euros para las PYMEs innovadoras. Ahora bien, este régimen queda condicionado a que la empresa destinataria de los fondos no haya recibido incentivos que superen los 200.000 euros en un trienio, límite establecido por el Reglamento (UE) 1407/2013 de la Comisión de 18 de diciembre de 2013. De esta manera, los beneficios fiscales previstos para los inversores privados podrán ser aplicados de forma efectiva cuando la entidad receptora del capital certifique a dichos sujetos la disponibilidad para recibir las inversiones incentivadas fiscalmente. En el caso de que no fuese posible el disfrute de esta rebaja fiscal porque la empresa financiable ha comunicado al inversor que ha rebasado el umbral de ayudas recibidas, las personas físicas podrían aplicar la deducción del 30% que, como se ha dicho, cuenta con la autorización de la Comisión Europea.

(47) Ordoñez Solís, D. (2019): "Ayudas de Estado y obligación de *Standstill*: competidores, beneficiarios y otros, ante los tribunales nacionales", *Revista Unión Europea*, n. 7, BIB 2019, 6178 (consultado en Aranzadi Instituciones).

(48) En el caso de las ayudas subsumibles en los ámbitos abarcados por el Reglamento general de exención por categorías (Reglamento CE n.º 800/2008 de la Comisión, de 6 de agosto de 2008), la notificación anticipada a la Comisión no es necesaria, se entiende que estas medidas tratan de solucionar deficiencias del mercado a través de medios adecuados y proporcionados, al tiempo que tienen un efecto incentivador con un riesgo mínimo de falseamiento de la competencia.

(49) En particular, que el importe de las ayudas recibidas por cada una de las empresas incentivadas no sea superior a 200.000 euros a lo largo de un período de 3 años, de conformidad con lo dispuesto en el Reglamento (UE) n.º 1407/2013 de la Comisión relativo a la aplicación de los artículos 107 y 108 del TFUE a las ayudas *de minimis*.

(50) CNMC – Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (2021): *Informe sobre el anteproyecto de Ley de fomento del ecosistema de las empresas emergentes*, expediente N. IPN/CNMC/044/21 [https://www.cnmc.es/sites/default/files/3791512.pdf].

yecto de la Ley de *Startups*, que, entre otras medidas de fomento, revisa la deducción prevista en el IRPF. Este organismo hace hincapié en que se ha de profundizar en el análisis del trato fiscal dispensado en este sector empresarial desde el punto de vista de las normas europeas en materia de ayudas de Estado (art. 107 TFUE). Y, en tal sentido, critica, por insuficiente, que la MAIN al anteproyecto se limite a señalar que se ha tenido en cuenta el concepto de "empresa innovadora" del Reglamento (UE) 651/2014, por el que se declaran determinadas categorías de ayudas compatibles con el mercado interior. Finalmente, el proyecto ha introducido una "cláusula de condición suspensiva" en la disposición adicional séptima en la que condiciona la aplicabilidad de esta deducción fiscal, entre otras medidas de incentivo, a la autorización pertinente por parte de la Comisión Europea.

4. DEDUCCIÓN ESTATAL POR INVERSIÓN EN EMPRESAS DE NUEVA O RECIENTE CREACIÓN

4.1. Delimitación: cuantía y base de la deducción

La Ley 14/2013, de 27 de septiembre, de apoyo a los emprendedores y su internacionalización, introdujo la deducción estatal en el IRPF con el objeto de «favorecer la captación por empresas, de nueva o reciente creación, de fondos procedentes de contribuyentes que, además del capital financiero, aporten sus conocimientos empresariales o profesionales adecuados para el desarrollo de la sociedad en la que invierte, inversor de proximidad o *business angels*, o de aquellos que solo estén interesados en aportar capital, capital semilla».

Con arreglo a lo dispuesto en el art. 68.1 de la Ley del impuesto, en su redacción vigente (51), la cuota íntegra puede ser minorada en el 30% de las cantidades satisfechas en el período impositivo por la suscripción de acciones o participaciones en empresas de nueva o reciente creación con el límite de 60.000 euros anuales como base máxima de deducción, entendiéndose por tal la formada por el valor de adquisición de las acciones y participaciones suscritas por los inversores privados.

Ahora bien, dado que la deducción estatal coexiste con un amplio catálogo de deducciones autonómicas por inversión en empresas, dispone el precepto que no formarán parte de la base de deducción las cantidades invertidas cuando el contribuyente haya practicado una deducción autonómica (52).

Estas variables cuantitativas son mejoradas en la futura Ley de *Startups*. En su disposición final tercera, se modifica la redacción del precepto para fijar el porcentaje de

(51) Redacción dada por la Ley de Presupuestos Generales para 2018 (Ley 6/2018, de 3 de julio).

(52) Lo normal es que los contribuyentes opten por aplicar la estatal, entre otras razones, por ser de cuantía superior a las autonómicas. Dicho esto, la deducción de la Comunidad Autónoma de Aragón permite aplicar tanto la estatal como la autonómica, señalando que el contribuyente solo podrá aplicar esta última sobre la cuantía invertida que supere la base máxima de la deducción estatal (art. 110-9 del Real Decreto Legislativo 1/2003, de 26 de diciembre: https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOA-d-2005-90006&p=20201231&tn=2).

deducción en el 50% y la base máxima de deducción en 100.000 euros (53); y ello con efectos desde 1 de enero de 2023.

Es claro que la rebaja fiscal va más allá de la configuración del *equity crowdfunding*. Si se observa, la ampliación de la base de deducción contrasta con el límite de inversión que fija el Reglamento europeo para proteger a los pequeños ahorradores: la cantidad más alta entre 1.000 euros o el 5% del patrimonio financiero del inversor minorista. Solo desde esta visión más extensa de la realidad incentivada por el beneficio fiscal se puede entender la paradoja de que la norma sustantiva intente reducir el montante de inversión a los inversores en plataformas de *crowdfunding* para impulsar la figura del *crowd angel* y, en paralelo, la norma fiscal lo estimule mejorando la cuantía de la deducción en las condiciones expuestas, máxime cuando el importe del beneficio fiscal que exceda de la cuota tributaria no podrá ser aprovechado por el contribuyente en períodos impositivos posteriores (54).

Dicho esto, el disfrute de la deducción fiscal queda supeditado a numerosos requisitos y condiciones relacionados con la situación de la entidad receptora de los fondos y la del propio inversor, que no tienen que ver con la protección de este ante los riesgos implícitos en la inversión. Una configuración compleja que, a la postre, hace que se resienta la finalidad de estímulo perseguida, cual es fomentar la figura del inversor privado y, por consiguiente, de los que acceden al *equity crowdfunding*.

4.2. Requisitos y condiciones de la empresa financiable

Si se centra la atención en la entidad empresarial receptora de los fondos, el ámbito de actuación de la rebaja fiscal es bastante extenso, pues comprende todos los proyectos empresariales canalizados a través de sociedades de capital, sin que se vea limitado por el carácter tecnológico o innovador que sirve para acotar el ecosistema de las empresas emergentes o *startups*.

En concreto, la aplicación de la deducción pende de que el inversor acredite el cumplimiento de los siguientes requisitos por parte de la sociedad:

a) Que, durante todo el tiempo de la tenencia de las acciones o participaciones, la entidad revista la forma de sociedad anónima, sociedad de responsabilidad limitada, sociedad anónima laboral o sociedad de responsabilidad limitada laboral, en los términos previstos por las normas mercantiles (55), y no se encuentre admitida a

(53) Entre las medidas adoptadas para la recuperación económica tras la pandemia, Italia ha modificado la deducción para las inversiones realizadas en *startups* innovadoras a través de plataformas de *equity crowdfunding*. Por ejemplo, hasta 100.000 euros de inversión se puede aplicar una deducción del 50% siempre que se mantenga la adquisición por 3 años. Así lo establece el denominado *Decreto rilancio* (*n. 34 maggio 2020)*, disponible en https://www.gazzettaufficiale.it/eli/gu/2020/07/18/180/so/25/sg/pdf.

(54) Con arreglo a lo dispuesto en los arts. 67.2 y 77.2 de la Ley del impuesto, la aplicación de las deducciones a la cuota íntegra (estatal y autonómica) no puede arrojar un resultado negativo.

(55) Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, y en la Ley 4/1997, de 24 de marzo, de Sociedades Laborales.

cotización en ningún mercado organizado. Este requisito deberá mantenerse durante todo el tiempo de la inversión.

b) Que dicha entidad ejerza una actividad económica que cuente con los medios personales y materiales para el desarrollo de la misma. En particular, no podrá tener por actividad la gestión de un patrimonio mobiliario o inmobiliario a que se refiere el art. 4.8.Dos.a) de la Ley 19/1991, de 6 de junio, del Impuesto sobre el Patrimonio (56), en ninguno de los períodos impositivos de la entidad concluidos con anterioridad a la transmisión de la participación.

c) Que los fondos propios de la entidad no superen los 400.000 euros en el inicio del período impositivo en el que se produce la adquisición de las acciones o participaciones. Cuando la entidad forme parte de un grupo de sociedades en el sentido del artículo 42 del Código de Comercio, con independencia de la residencia y de la obligación de formular cuentas anuales consolidadas, el importe de los fondos propios se referirá al conjunto de entidades pertenecientes a dicho grupo.

El inversor deberá solicitar esta información a la entidad cuyas acciones o participaciones haya adquirido, quedando obligada esta última a la expedición de una certificación en la que se indique el cumplimiento de los referidos requisitos en el período impositivo en el que se produce la adquisición de las acciones o participaciones.

Las obligaciones formales no se limitan a la presentación de esta certificación por parte del inversor, sino que, en paralelo, la normativa del IRPF establece una obligación de suministro de información a cargo de la entidad (57), cuyo contenido se especifica en el art. 69.1 del Reglamento del IRPF (58).

En esta lógica, en el caso del *equity crowdfunding,* los promotores de los proyectos deberán proporcionar a los inversores la certificación del cumplimiento de los requisitos expuestos y, adicionalmente, presentar la mencionada declaración informativa sobre las certificaciones expedidas. A través de esta declaración tributaria (modelo 165), cuya presentación se realizará en el mes de enero de cada año en relación con la suscripción de acciones o participaciones en el año inmediato anterior, la Administración tributaria recabará información de trascendencia tributaria: los datos de identificación de la entidad, la fecha de constitución e importe de los fondos propios (positivos o negativos), así como la identificación de los adquirentes de las acciones y participaciones, el importe y la fecha de adquisición de las acciones y participaciones y el porcentaje de participación.

Nada cambia a la vista del proyecto de ley para las *startups*. La disposición final tercera que da nueva redacción al art. 68.1 de la Ley del IRPF reproduce, con idéntico re-

(56) Según este precepto, se desarrolla una actividad de gestión de un patrimonio mobiliario o inmobiliario cuando, durante al menos 90 días del ejercicio social, más de la mitad de su activo no está afecto a actividades económicas o esté constituido por valores.

(57) Art. 105.2.e) de la Ley del IRPF en relación con art. 69.1 del Reglamento del impuesto.

(58) Modelo 165, "Declaración informativa de certificaciones individuales emitidas a los socios o partícipes de entidades de nueva o reciente creación", aprobado por Orden HAP/2455/2013, de 27 de diciembre.

dactado, los requisitos expuestos. Y, en este sentido, se pierde la oportunidad de haber mejorado y simplificado esta deducción fiscal.

El ámbito de aplicación, por ejemplo, sigue circunscrito a las sociedades de capital, coincidiendo así con la forma jurídica promocionada para las empresas emergentes y también en las normas que disciplinan la financiación participativa. Con ello deja fuera del marco de protección a las cooperativas, que, a los efectos que aquí interesan, podrían ser idóneas para el desarrollo de un emprendimiento innovador, incluso podrían encontrar en el *crowdfunding* un canal para obtener financiación alternativa para apoyar sus proyectos empresariales (59). La deducción fiscal hace de peor condición a aquellos proyectos empresariales que, por su forma jurídica, no pueden aprovechar los nuevos canales de captación de fondos a través de la inversión privada.

Por otra parte, se exige que la sociedad anónima o sociedad limitada ejerza actividad económica, con lo que solo es posible disfrutar de la deducción cuando se trata de inversiones directas, pero no cuando se utilizan vehículos intermedios. Una posibilidad ahora admitida en el nuevo régimen jurídico del *crowdfunding* de inversión, lo que nos sitúa en la línea seguida por otros países de nuestro entorno.

El perímetro de actuación del beneficio fiscal sigue dejando fuera a las inversiones realizadas en entidades constituidas en otros Estados. Nótese que la norma tributaria, al referirse a las entidades constituidas con arreglo a la legislación española, impide que se puedan beneficiar de la rebaja fiscal aquellos inversores que participan en rondas de financiación de empresas emergentes radicadas en otros Estados miembros en los que la PFP puede operar, lo que compromete la efectiva realización de la libertad de establecimiento y la libre circulación de capitales (60). En este punto, como bien apunta De Pablo Varona (2018: 405), la norma ha de ser interpretada con arreglo a las libertades comunitarias, lo que conlleva la aplicación de la deducción cuando la inversión se produce en empresas de nueva creación de características similares a las mencionadas por la norma española (61).

Esta dimensión transfronteriza de las inversiones debería tener un reflejo claro en la regulación de esta técnica desgravatoria, sobre todo teniendo en cuenta que su revisión se realiza en paralelo a la adaptación de la regulación del *equity crowdfunding* al Regla-

(59) En el caso del *equity crowdfunding* la razón de ser de la limitación del ámbito de aplicación constituye un mecanismo de protección para los inversores, intentando garantizar la desinversión con la negociabilidad de los valores. Dicho esto, si la deducción por inversiones fomenta un concepto de inversor privado más amplio, sería razonable que se ampliara el perímetro de las empresas que pueden captar fondos incorporando a dichos inversores como socios. En esta línea, Tovillas Morán (2019: 7) señala que, si la deducción sirve para favorecer la presencia de socios cuya participación en la entidad se limita a la aportación de capital, este estatuto jurídico se puede reconocer en las sociedades comanditarias simples o por acciones, así como en las sociedades cooperativas.

(60) Entre otros, Martínez Muñoz, Y. (2015): "El tratamiento fiscal del *Crowdfunding*", *Quincena Fiscal*, n.º 14, BIB 2015, 2777 (consultado en Aranzadi Instituciones): 17.

(61) Esta ha sido la solución interpretativa seguida por la DGT para admitir las reducciones a la base imponible por aportaciones a planes de pensiones extranjeros (consulta V0654-17, de 14 de marzo de 2017).

mento europeo, que, como se ha visto, pretende que los inversores no resulten disuadidos ante la posibilidad de realizar inversiones transfronterizas.

Junto a estas cuestiones, la revisión de la deducción en la Ley de *Startups* también podría haber sido una buena ocasión para simplificar las formalidades exigidas a inversores y emprendedores a la hora de acreditar el cumplimiento de estos requisitos y condiciones mencionados. A estos efectos, hubiese sido deseable una mejor coordinación entre la deducción en el IRPF y las proyectadas leyes Crea y Crece y de *Startups*.

Si se piensa, la rebaja fiscal se reorienta para ser útil a las empresas emergentes. Para este tipo de inversiones, sería suficiente con que el legislador tributario exigiera al inversor que acredite que, en el momento de la adquisición de los valores, la entidad receptora del capital tiene la condición de empresa emergente. Esta exigencia permitiría descargar las formalidades a las que queda subordinado el disfrute de la deducción. De esta manera, el legislador fiscal aprovecharía el doble control que la Ley de *Startups* impone a las empresas innovadoras: a) por el Registro Mercantil, y b) por ENISA, Empresa Nacional de Innovación SME, S.A. (62).

A todo ello se une que las plataformas de *crowdfunding,* aquellas que normalmente intermedian para captar capital para empresas innovadoras o *startups,* deben hacer un filtrado de los proyectos empresariales que pueden ser ofertados, proporcionando a los inversores la ficha de datos fundamentales de la inversión.

Todos estos mecanismos de control para las empresas emergentes debieran haber sido aprovechados de cara a una deseable simplificación de las obligaciones formales que acompañan a la deducción estatal.

4.3. Requisitos y condiciones de la inversión

Desde el punto de vista de las acciones o participaciones en el capital adquiridas por el inversor, la deducción fiscal da cabida tanto a la figura del inversor de proximidad (*business angels*) como a los inversores, experimentados o no, que acuden a plataformas de financiación participativa (*crowd angels*) (63).

Para el disfrute de la deducción, la redacción vigente del art. 68.1 de la Ley del IRPF, exige la concurrencia de las siguientes condiciones en la inversión:

a) Que las acciones o participaciones en el capital hayan sido adquiridas en el momento de la constitución de la entidad o mediante una ampliación de capital efectuada en los 3 años siguientes a la constitución de la misma.

(62) El art. 6 del Proyecto de Ley dispone que las empresas emergentes estarán inscritas en el Registro Mercantil, haciéndose constar en el mismo tal condición; y, asimismo, que uno de los requisitos para alcanzar esa condición es que se reconozca el carácter innovador de la empresa emergente, lo que se ha de solicitar a ENISA.

(63) Así lo confirma la DGT en la consulta V0137-20, de 21 de enero de 2020, en relación con un inversor que invierte en una sociedad española mediante una PFP residente en Reino Unido.

b) Que las acciones o participaciones adquiridas permanezcan en el patrimonio del inversor por un plazo superior a 3 años e inferior a 12 años.

c) Que la participación directa e indirecta del contribuyente, junto con la que posean en la misma entidad su cónyuge (64) o cualquier persona unida al contribuyente por parentesco, en línea recta o colateral, por consaguinidad o afinidad, hasta el segundo grado incluido, no puede ser, durante ningún día de los años naturales de tenencia de la participación, superior al 40% del capital social de la entidad o de sus derechos de voto.

d) Que no se trate de acciones o participaciones en una entidad a través de la cual se ejerza la misma actividad que se venía ejerciendo anteriormente mediante otra titularidad.

La redacción del art. 68.1 citado en el Proyecto de Ley de *Startups* reproduce este elenco de condiciones, si bien introduce ciertos matices que, como se verá a continuación, pretenden adecuar la rebaja fiscal a las singularidades del ecosistema del emprendimiento innovador.

La primera modificación afecta al momento temporal en el que se produce la adquisición de las acciones y participaciones, que alcanza a los primeros años del ciclo vital de la entidad: en los 3 años siguientes a su constitución. En efecto, la nueva redacción propuesta por el texto normativo en tramitación establece que «las acciones o participaciones en la entidad deberán adquirirse por el contribuyente bien en el momento de la constitución de aquella o mediante ampliación de capital efectuada, con carácter general en los cinco años siguientes a dicha constitución, o en los siete años siguientes a dicha constitución en el caso de empresas emergentes a las que se refiere la letra a) del apartado 1 del artículo 3 de la Ley XX/2022 de Fomento del Ecosistema de las Empresas, y permanecer en su patrimonio por un plazo superior a tres años e inferior a doce años» (65).

El siguiente retoque se refiere al límite del porcentaje de participación en el capital fijado para los inversores que forman parte de grupos familiares (40% del capital social o de los derechos de voto), liberando de esta exigencia a los fundadores de las *startups*. Para ello, el proyecto de ley da nueva redacción al art. 68.1, el cual, en su apartado 3º, añade a la letra b) lo siguiente: «Lo dispuesto en esta letra no resultará de aplicación a los socios fundadores de una empresa emergente a las que se refiere la Ley XX/2022 de fomento del ecosistema de las empresas emergentes, entendidos como aquellos que figuren en la escritura pública de constitución de la misma».

(64) La reforma de esta deducción debiera ser aprovechada para incorporar, junto al cónyuge del inversor, a "las personas con análoga relación de afectividad"; expresión utilizada en otros ámbitos del Derecho para adaptar este requisito a la realidad social.

(65) La letra c) del artículo 3.1 citado dispone que para alcanzar la condición de empresas emergentes, estas han de «ser de nueva creación o, no siendo de nueva creación, cuando no hayan transcurrido más de cinco años desde la fecha de inscripción en el Registro Mercantil de la escritura pública de constitución, con carácter general, o de siete en el caso de empresas de biotecnología, energía, industriales y otros sectores estratégicos o que hayan desarrollado tecnología propia, diseñada íntegramente en España».

El objeto de estos retoques, tal y como se dice en la MAIN, es incentivar la inversión hacia este tipo de empresas y estimular su creación, pero hubiese sido deseable que se regulara una deducción específica para las *startups*, o bien que, al menos, quedara claro si se concibe como una exigencia para este colectivo o si, por el contrario, se generalizan a todas las empresas de nueva o reciente creación.

El legislador parece olvidar que la deducción del art. 68.1 de la Ley del IRPF tiene un ámbito de aplicación más abierto, en el que pueden encontrar cabida pequeñas y medianas empresas, siempre que desarrollen actividad económica (innovadora o no) (66), y no presenten un marcado carácter familiar. Se trata de incentivar la entrada de inversores privados. Una categoría conceptual concebida en sentido amplio, pues en ella quedan subsumidos diversos perfiles de inversores: los familiares, amigos y demás personas del entorno del emprendedor; los inversores de proximidad (*business angels*), que aportan talento y experiencia al proyecto empresarial; y, asimismo, los inversores que participan en las rondas de financiación de las ofertas promovidas a través de plataformas de *crowdfunding*.

Si se trata de dar cabida a todas estas realidades, los requisitos y condiciones exigidas tendrían que ser generales. Piénsese, por ejemplo, que la futura Ley eleva de 3 a 5 años –o, en su caso, 7 años– el plazo de adquisición de las acciones o participaciones a contar desde la constitución de la entidad. Esta medida garantiza a estas empresas la posibilidad de obtener recursos financieros durante todo el tiempo en el que se ha de desarrollar el proyecto innovador; ahora bien, ¿esta exigencia ha de ser cumplida por los inversores que adquieran acciones o participaciones en empresas de nueva o reciente creación que no aspiren a ser acreditadas como empresas emergentes con arreglo a la Ley de *Startups*?

Igualmente, cabe preguntarse si la excepción prevista para los fundadores a la hora de delimitar el porcentaje de participación en el capital social por grupos familiares (40%) afecta a todas las empresas de nueva o reciente creación, o si, por el contrario, solo se refiere a las calificadas como empresas emergentes en sentido estricto.

Es evidente que la Ley de *Startups* no introduce una solución bien madurada que genere certidumbre y que, asimismo, contribuya a que la deducción cumpla su finalidad de proporcionar recursos financieros a las PYMEs en sus fases de creación y crecimiento. Y, en esta lógica, no se puede considerar una construcción jurídica acabada.

4.4. Mantenimiento de la inversión

El contribuyente, como se ha visto, debe mantener la inversión por un plazo no inferior a 3 ni superior a 12 años para consolidar el disfrute de la deducción fiscal.

Parece razonable que, si la inversión privada se plantea como una fórmula para generar capital semilla, esto es, en una etapa inicial del negocio, la Ley garantice el mantenimiento de los fondos durante un período de tiempo. Pero si se trata de proporcionar

(66) En este sentido, la consulta vinculante de la DGT V1000-21, de 20 de abril de 2021.

estabilidad al proyecto bastaría con el plazo mínimo de los tres años, lo que ocurre, por ejemplo, con las desgravaciones fiscales aplicadas en Italia.

Tampoco convence la horquilla temporal fijada en la Ley del IRPF cuando se trata de impulsar las inversiones en *startups*. Si el objetivo de la norma es garantizar la financiación de la empresa en el primer momento del ciclo vital de los proyectos innovadores, tal vez hubiese sido conveniente fijar un plazo superior a 3 e inferior a 5 años (o 7 para los supuestos previstos en la Ley de *Startups*).

La reforma de la proyectada ley objeto de estudio no reformula el marco temporal previsto para la conservación de las acciones o participaciones adquiridas, y tampoco modera las consecuencias que se derivan del incumplimiento de este requisito.

Las inversiones en empresas emergentes de base tecnológica son extremadamente arriesgadas debido a la elevada probabilidad de fracaso de estos proyectos empresariales. No será extraño que la disolución y liquidación de la sociedad se produzca antes de que haya transcurrido el plazo de 3 años, lo que conllevará la pérdida del derecho a la práctica de la deducción. En estas condiciones, el inversor deberá proceder a la regularización de su situación tributaria de conformidad con lo dispuesto en el art. 59 del Reglamento del IRPF, debiendo sumar a la cuota líquida estatal del impuesto la totalidad de la deducción indebidamente practicada, más los intereses de demora que correspondan (67).

En relación con esta exigencia de mantenimiento de la inversión sería conveniente que, como se hace en Italia, se tuviera en cuenta que no se incumple el requisito y, por consiguiente, no se pierde la deducción cuando se produce la transmisión de las acciones o participaciones a título gratuito o *mortis causa* (68). Incluso podría entenderse que tampoco se pierde el derecho al beneficio fiscal cuando durante ese período se produce una adquisición de la empresa destinataria de los fondos a través de una operación de reestructuración acogida al régimen especial del cap. VII del tít. VII de la Ley del Impuesto sobre Sociedades.

Lejos de avanzar en esta línea, la Ley de *Startups* ha venido a ampliar los supuestos en los que el inversor puede perder el derecho a deducción fiscal. El art. 5 del proyecto de ley dispone que «la empresa emergente y los inversores no podrán o dejarán de acogerse a los beneficios previstos en dicha Ley» cuando concurra cualquiera de los siguientes supuestos: a) incumplimiento de los requisitos previstos en el art. 3, y en particular, del término de los 5 o 7 años desde la creación de la empresa familiar; b) la extinción de la sociedad antes de ese término; c) la adquisición de la entidad por otra empresa que no tenga la condición de empresa emergente; d) cuando el volumen de negocio anual de la empresa supere el valor de 5 millones de euros; e) cuando se lleve a cabo una actividad que genere un daño significativo al medio ambiente; o f) cuando los socios o administradores de la empresa emergente hayan sido condenados por sentencia firme por los tipos delictivos incluidos en el art. 3.3 (administración desleal, insolvencia punible, delitos

(67) En este sentido se pronuncia la DGT en las consultas V3501-20, de 2 de diciembre de 2020, y V0072-21, de 22 de enero de 2021.

(68) Pagamici, B. (2019): "Start up innovative con agevolazioni fiscali potenziate per gli investitori" , ipsoa.it (consultado el 20 de octubre de 2021).

societarios, blanqueo de capitales, delitos contra la Hacienda Pública y la Seguridad Social, etc.).

Eso sí, el proyecto de ley ha reconocido la figura del emprendedor en serie, lo que abre la puerta a optar de nuevo por los beneficios fiscales a aquellos emprendedores que suelen crear o participar en este tipo de proyectos empresariales de carácter innovador.

Este nuevo escenario normativo debiera haberse integrado en la configuración de la deducción fiscal, pues las situaciones que pueden provocar la pérdida de la rebaja fiscal escapan en muchos casos a la esfera de conocimiento del inversor. Sería conveniente que esta información quedara incorporada en la certificación expedida por la sociedad receptora de los fondos a los inversores, así como en la declaración informativa que en paralelo se ha de presentar a la Administración tributaria. De esta forma se evitaría que se ponga en entredicho la efectividad de la deducción cuando se han cumplido los requisitos y condiciones establecidos en el art. 68.1 de la Ley del IRPF y así lo acredita la certificación expedida al inversor, por efecto de alguna otra de las circunstancias contempladas en el art. 5 de la futura Ley de *Startups*.

4.5. Limitación de la participación de familiares

Los familiares y las personas del entorno cercano al fundador o fundadores suelen ser quienes apoyan financieramente al proyecto empresarial. También sucede así cuando la inversión se canaliza a través de plataformas de *crowdfunding*, donde las primeras rondas de financiación pueden ser cubiertas, en todo o en una parte significativa, por aquellos.

La deducción fiscal permite el disfrute de la exención a este entorno cercano. Ahora bien, cabe plantearse hasta qué punto es conveniente establecer una limitación en cuanto al porcentaje de participación en el capital o de derechos de voto a los grupos familiares cuando se trata de captar capital para empresas emergentes, o bien cuando se trata de inversiones realizadas a través de plataformas de *crowdfunding*. Tal vez no sea necesaria esta exigencia si se tiene en cuenta el carácter temporal de la inversión. Como se ha visto, uno de los requisitos fijados por el art. 68.1 de la Ley del IRPF es el mantenimiento de las acciones o participaciones en el capital en el patrimonio del inversor por un plazo no inferior a 3 años ni superior a 12 años.

Por otra parte, la propia adquisición de la condición de empresa emergente y, en su caso, la definición de los promotores de los proyectos empresariales financiables, incorporan exigencias para que la intermediación se desarrolle de forma profesional, imparcial y transparente, lo que podría ser aprovechado a la hora de aligerar los requisitos exigidos a efectos de la aplicación del beneficio fiscal.

El Reglamento europeo, cuando regula el *equity crowdfunding*, permite que determinadas personas vinculadas con la plataforma puedan participar en las rondas de financiación siempre que quede garantizado que concurren en idénticas condiciones que los inversores externos que acceden a la plataforma de financiación participativa. Este parámetro de objetividad habría sido igualmente útil a la hora de configurar la deducción cuando existe vinculación por razones de parentesco entre inversores y promotores, pues no se puede obviar que suele ser habitual que las primeras rondas de financiación

ofertadas a través de las PFP sean cubiertas por conocidos. El promotor de la oferta de financiación participativa suele movilizar a personas cercanas (*family, friends and fools*) para que con sus aportaciones iniciales se genere un clima de confianza que coadyuve a la promoción del proyecto emprendedor. Y, con arreglo a la norma europea, lo relevante es que todos los inversores reciban un trato profesional, imparcial y transparente.

4.6. Otros aspectos a considerar

Para terminar este apartado dedicado a la deducción estatal se han de mencionar algunas otras cuestiones en las que habría sido conveniente recalar con ocasión de esta reforma de la deducción estatal, aportando así más claridad y precisión en pro de la seguridad jurídica de los inversores.

a) Momento de la adquisición

El art. 68.1 de la Ley del IRPF establece que darán derecho a deducción «las cantidades satisfechas en el período de que se trate por la suscripción de acciones o participaciones sociales» en las empresas de nueva o reciente creación. Como se puede ver, se trata de la adquisición de las acciones o participaciones sociales en el momento de la constitución de la sociedad o mediante un aumento de capital, excluyendo otras posibilidades de adquisición de las participaciones en el capital de dichas entidades. Lo que resulta igualmente aplicable a la adquisición de acciones o participaciones a través de plataformas de *crowdfunding*, pues tiene dicho la DGT que la Ley exige que el contribuyente que realice la inversión adquiera las acciones o participaciones sociales, convirtiéndose en socio, sin hacer referencia ni establecer ningún requisito respecto a la intervención de entidades como las plataformas de inversión (consulta vinculante V0137-20, de 21 de enero de 2020).

Si entendemos que las acciones o participaciones sociales adquiridas de modo originario confieren la condición de socio, se plantea la duda sobre si, a efectos de la aplicación de la deducción, se ha de atender al momento del desembolso del capital (cantidades satisfechas en el período), o bien si se ha de estar al momento de la inscripción en el Registro Mercantil por entender que es cuando el inversor adquiere la condición de socio o accionista.

Téngase en cuenta que, de acuerdo con las normas mercantiles, la inscripción registral tiene carácter constitutivo (según el art. 33 de la LSC, «con la inscripción la sociedad adquirirá la personalidad jurídica que corresponda al tipo social elegido»), por lo que, antes de ese momento, se puede ser socio de una sociedad en formación o irregular, pero no socio de la sociedad de capital propiamente dicha. En la misma línea, respecto a los supuestos de aumento de capital, también se defiende el carácter constitutivo de la inscripción del aumento de capital, sin que se pueda adquirir la condición de socio antes de ese momento, pues solo entonces existen las acciones o participaciones correspondientes a dicha ampliación.

Pues bien, en este escenario complejo, la DGT ha dado respuesta a las dudas interpretativas que se plantean de cara a la aplicación de la deducción fiscal cuando el desembolso del capital y la fecha de inscripción corresponden a períodos impositivos distintos. En

la consulta vinculante V2023-21, de 7 de julio de 2021, se analiza un supuesto en el que el acuerdo de ampliación de capital se eleva a escritura pública en diciembre de 2020, el mismo día en que se acuerda por la Junta General; y, pasados unos días, en enero de 2021, se solicita la inscripción en el Registro Mercantil. Para el órgano consultivo, «la aplicación de la deducción se deberá efectuar en el período impositivo en el que se produzca el desembolso efectivo de las cantidades satisfechas para la suscripción de las acciones». Ahora bien, si la ampliación no llegara a inscribirse en el Registro Mercantil, no se podría considerar cumplido el requisito legal para el disfrute de la deducción («la falta de la inscripción determinará, por tanto, la imposibilidad de practicarse la deducción»).

La solución expuesta no zanja el debate aquí planteado; por ejemplo, ¿se podría rechazar la aplicación de la deducción si el contribuyente la hubiese practicado en el período impositivo de la inscripción del aumento de capital?

b) Emprendedores en serie

Dice la Ley del IRPF que la actividad económica de la sociedad que demanda financiación no puede ser la misma que ya viniera siendo realizada bajo otra titularidad.

Esta exigencia tampoco está exenta de polémica. La DGT, en respuesta a la consulta V0302-20, de 10 de febrero de 2020, aborda la cuestión, admitiendo la aplicación de la deducción cuando el contribuyente invierte sucesivamente en dos sociedades distintas que, sin embargo, desarrollan el mismo tipo de actividad (esto es, con el mismo código de la Clasificación Nacional de Actividades Económicas). Para el órgano consultivo, la simple coincidencia de la actividad desarrollada no implica que la actividad viniera ejerciéndose bajo otra titularidad.

Cuestión distinta será identificar si, en el caso concreto, concurre identidad de la actividad y de las personas que la ejercieron al margen de cuál sea la forma jurídica adoptada. Y ello puesto que, dicho escenario, se aleja de la finalidad de fomento de la creación de una nueva actividad. A efectos de apreciar las circunstancias concurrentes en cada caso, apunta Tovillas Morán (2019: 13) que son útiles los criterios establecidos por la doctrina y la jurisprudencia en relación con la responsabilidad solidaria nacida en el supuesto de sucesión en la explotación de la actividad económica *ex* art. 43.1.c) de la LGT. Desde esta perspectiva, por ejemplo, se pueden considerar indicios de la identidad objetiva y subjetiva apuntada: la sustancial identidad de las actividades desarrolladas, la coincidencia de los medios de explotación, así como la coincidencia de clientes y proveedores.

La futura Ley de *Startups* no modifica la redacción legal en este punto. El silencio de la norma puede llevar a descartar la aplicación de los beneficios fiscales previstos para los inversores en empresas emergentes cuando se trata de dar continuidad a experiencias emprendedoras anteriores para quienes ya disfrutaron de la ventaja fiscal. Pero esta solución interpretativa no resulta del todo satisfactoria si se tiene en cuenta que, como novedad, el proyecto de ley ha dado cobertura a la figura del "emprendedor en serie".

A falta de mayor claridad por parte del legislador en este punto, no es baladí la Exposición de Motivos de esta nueva Ley, pues deja apuntado que, «si el primer intento fracasa, como es característico en proyectos de alto riesgo, pueden volver a aplicarse los incentivos de esta ley a una segunda o tercera empresa constituida por los mismos so-

cios, pues debe darse otra oportunidad a quien, pese al fracaso, pero con la experiencia adquirida, quiera intentarlo de nuevo». Esta interpretación auténtica, llegado el caso, puede servir para moderar el alcance de la limitación contenida en el texto de la deducción fiscal.

c) Comprobación de la situación patrimonial

La reforma de la deducción fiscal no ha alcanzado al art. 70 de la Ley del IRPF. Este precepto establece que, a efectos de la aplicación de la deducción, «el importe comprobado del patrimonio del contribuyente al finalizar el período de la imposición exceda del valor que arrojase su comprobación al comienzo del mismo al menos en la cuantía de la inversión realizada».

Este mandato es relevante porque la deducción, tal como indica la DGT en la consulta V2023-21, de 7 de julio, queda condicionada a la existencia de un incremento del valor del patrimonio del contribuyente en el período impositivo de que se trate. El objetivo de esta limitación es que la inversión proceda de la renta generada en el período, ya esté sujeta o no al impuesto, cerrando así la aplicación de la rebaja fiscal a cantidades generadas en ejercicios precedentes.

De esta forma, puede ocurrir que la base máxima de inversión que establece el art. 68.1 de la Ley no pueda ser totalmente aprovechada, pues la base efectiva de deducción será el aumento de valor que resulte de la comprobación del patrimonio del inversor al final y comienzo del período impositivo. Es decir, la inversión ha de ser inferior o equivalente al ahorro de la renta del ejercicio.

Para realizar esta comprobación, precisa el apartado 2 del precepto, no se computarán las variaciones de valor experimentadas durante el período impositivo cuando dichos elementos patrimoniales sigan formando parte del patrimonio del contribuyente al final del período impositivo.

Este condicionamiento resta eficiencia a la deducción fiscal como estímulo a la inversión privada. La norma tributaria no contribuye a que la suscripción de acciones o la asunción de participaciones en empresas de nueva o reciente creación se consolide como una alternativa atractiva para los potenciales inversores (69). Y, desde este punto de vista, tampoco favorece al *crowdfunding* de inversión que, precisamente, se orienta a la captación de capital semilla para las empresas emergentes a partir de una pluralidad de pequeños ahorradores (inversores minoristas).

La vinculación de la aplicación de la deducción fiscal a la renta generada en el año es una información relevante para los *crowd angels*. El Reglamento europeo, como se ha visto, obliga a las plataformas a realizar una simulación de la capacidad para asumir pérdidas de los inversores potenciales, poniendo el límite en la cantidad mayor entre 1.000 euros o el 5% del capital. Pues bien, a efectos de la aplicación de la rebaja fiscal, sería deseable que los potenciales inversores fuesen advertidos de que la cantidad invertida no habrá de superar la renta obtenida por el contribuyente en el ejercicio.

(69) En este sentido, Varona Alabern, J. E. (2018: 88).

Otra cuestión que ha suscitado polémica es si la inversión ha de ser necesariamente dineraria, o si sería admisible el caso de aportaciones no dinerarias (p. ej., compensación de créditos para disminuir el pasivo de la sociedad preexistente que amplía su capital).

La problemática tiene menor relevancia en el ámbito del *equity,* dado que las PFP tienden a la obtención de recursos dinerarios en una fase inicial del proyecto (capital semilla). No obstante, a efectos de optimizar la aplicación de la deducción, resulta de interés la resolución del TEAC de 1 de junio de 2020, RG 6580/2019, recaída en un recurso de unificación de criterio, en la que el tribunal administrativo declara que el art. 68.1 de la Ley del IRPF, cuando se refiere a "cantidades satisfechas", no lo hace exclusivamente a las aportaciones dinerarias, sino que, con arreglo a una interpretación teleológica, cuando un inversor hace una aportación no dineraria de cualquier clase que sea, con ello se estarán aumentando los fondos propios de dicha entidad. De manera que, en aquellos casos en los que la normativa mercantil no pone objeción a esta posibilidad, tampoco debe ponérsela la tributaria (70).

5. EXENCIÓN DE LAS GANANCIAS PATRIMONIALES EN CASO DE REINVERSIÓN

La deducción fiscal estatal objeto de análisis aparece coordinada con un régimen de exención por las ganancias patrimoniales que se pongan de manifiesto en el momento de la transmisión de las acciones o participaciones, siempre que esta cantidad sea objeto de reinversión en el capital de sociedades de las mismas características. Y, en este posible escenario, sobre la parte de la inversión que exceda del capital reinvertido, queda abierta la posibilidad de practicar la referida minoración fiscal.

La exención de la ganancia patrimonial aparece regulada por el art. 38.2 de la Ley del IRPF, en relación con el art. 41.2 del Reglamento del impuesto (RD 439/2007). Con arreglo a lo dispuesto en estos preceptos, llegado el momento de la desinversión mediante la transmisión de las acciones o participaciones sociales, el inversor podrá beneficiarse de una exención por la ganancia patrimonial obtenida cuando:

a) Hubiese aplicado la deducción estatal (art. 68.1 Ley IRPF) en el momento de la adquisición de las acciones o participaciones sociales (71).

b) Las acciones o participaciones sociales en que se materializa la reinversión cumplan los requisitos previstos en el art. 68.1 de la Ley (72).

(70) La DGT recoge el criterio del TEAC en la consulta vinculante V2281-20, de 6 de julio de 2021.

(71) Si los contribuyentes no practicaron la deducción estatal en el momento de adquisición de las participaciones sociales, no será posible la aplicación de la exención (consulta vinculante DGT V2071-17, 2 de agosto).

(72) La DGT matiza que la reinversión se puede efectuar en acciones o participaciones de distintas sociedades siempre que todas ellas cumplan con los requisitos previstos en el art. 68.1 de la Ley del IRPF (consulta V0106-21, de 28 de enero de 2021).

La reinversión puede ser total o parcial. Cuando el importe invertido sea inferior al total, solo se excluirá de gravamen la parte proporcional de la ganancia patrimonial obtenida que corresponda a la cantidad reinvertida.

También cabe la posibilidad de que la reinversión se realice de una sola vez o sucesivamente. En este último caso, se deberá materializar en un período no superior a un año a contar desde la fecha de transmisión de las acciones o participaciones (art. 41.3 RIRPF). El contribuyente, en esta hipótesis de reinversión sucesiva, quedará obligado a hacer constar en su declaración del IRPF –la correspondiente al ejercicio en el que se produce la transmisión– su intención de reinvertir en las condiciones y plazos fijados por la norma.

Quedan excluidos del régimen de exención determinados supuestos: a) cuando el contribuyente haya adquirido valores homogéneos en el año anterior o posterior a la transmisión de las acciones o participaciones en el capital; b) cuando las acciones se transmitan al cónyuge o a personas unidas al contribuyente por lazos de parentesco (en línea recta o colateral, por consanguinidad o afinidad, hasta el segundo grado incluido); y c) cuando las acciones o participaciones se transmitan a una entidad respecto de la que concurra, con el inversor o con cualquiera de las personas que conforman el grupo familiar antedicho, alguna de las circunstancias establecidas en el art. 42 del Código de Comercio.

En caso de incumplimiento de alguna de las condiciones fijadas para la reinversión, se procederá a regularizar la situación tributaria para someter a gravamen la ganancia patrimonial según lo dispuesto en el art. 41.5 del Reglamento del impuesto. A tal efecto, el contribuyente tendrá que presentar una declaración complementaria, incorporando, en su caso, los intereses de demora. El plazo para presentar esta autoliquidación será el que media entre la fecha en que se produzca el incumplimiento y la finalización del plazo reglamentario de declaración correspondiente al período impositivo en que se produzca el incumplimiento.

Dicho esto, la posibilidad de obtener una ganancia en el momento en el que se produce la salida del inversor es poco probable en el *crowdequity*. En primer lugar, porque no siempre será fácil vender estos instrumentos de inversión; y, en segundo lugar, porque es factible que con la venta se produzca una pérdida total o parcial de la inversión porque el proyecto no ha conseguido el éxito esperado. De hecho, así se indica en la "advertencia de riesgo" que, con arreglo al art. 23 del Reglamento europeo, debe contener la "ficha de datos fundamentales de la inversión" que las PFP deben proporcionar a sus clientes.

Admitida la alta probabilidad de pérdida total de la inversión, el tratamiento fiscal de la desinversión resulta incompleto. Este defecto es objeto de crítica en la doctrina. En particular, Varona Alabern (2018: 91) sostiene que sería conveniente que la norma tributaria contemplara la posibilidad de que las pérdidas, en determinadas condiciones, pudieran ser compensadas con los rendimientos ordinarios del contribuyente. Esta solución permitiría flexibilizar la rigidez del actual sistema de integración y compensación de rentas en atención a las dos partes, base imponible general y base imponible del

ahorro, en que se organiza el actual esquema del IRPF (art. 47 y ss. Ley IRPF) (73). La propuesta es atinada; desde el punto de vista que aquí interesa, si se pretende atraer a pequeños ahorradores a las inversiones a través de plataformas de *crowdfunding*, la propuesta del profesor citado permitiría compensar las pérdidas (dado que las inversiones son reducidas) en el período impositivo en que se producen. Incluso se podría minorar la pérdida en el importe de la deducción aplicada en el momento de la inversión, lo que permitiría considerar dicha minoración como una anticipación de la compensación de la pérdida patrimonial (74).

6. REFLEXIÓN FINAL

La financiación participativa cobra fuerza en la UE como cauce para proporcionar recursos financieros a las PYMEs y, dentro de ellas, a las empresas innovadoras, reduciendo así su dependencia de los préstamos bancarios.

La entrada de inversores minoristas en la financiación de iniciativas emprendedoras ha de percibirse como un objetivo deseable, sujeto a riesgos aceptables y claramente definidos. Lo que exige una cultura financiera, y también una respuesta jurídica que proteja a quienes más riesgo asumen: los inversores. A este objetivo responde la regulación unificada del *crowdfunding* de inversión en el Reglamento europeo relativo a los proveedores de servicios de financiación participativa para empresas.

La adaptación de nuestro ordenamiento a este marco regulatorio viene a coincidir con la materialización de los compromisos asumidos por el Gobierno español en el Plan de Recuperación, Transición y Resiliencia. La mejora de las PYMEs, especialmente, de las empresas emergentes o *startups*, constituye un objetivo prioritario para la recuperación económica. De esta forma, financiación privada y emprendimiento innovador se convierten en los ejes vertebradores de dos textos legales, en fase de tramitación parlamentaria, y cuya aprobación está prevista para este año 2022: la Ley Crea y Crece y la Ley de *Startups*.

La gestación simultánea de estas normas responde a la intención declarada de dar una respuesta coordinada para conseguir el fin común de crear un ecosistema de fomento del emprendimiento innovador. Esta deseable coordinación se resiente, sin embargo, a medida que se analizan en detalle algunos de los contenidos propuestos en esta ambiciosa reforma. Así ocurre, por ejemplo, con los incentivos fiscales previstos para los inversores privados que acuden al *equity crowdfunding*.

El Proyecto de Ley de *Startups*, considerado como una norma de incentivos fiscales para las empresas y los inversores, se limita a introducir ligeros retoques en la deduc-

(73) La base imponible del ahorro permite integrar y compensar entre sí las ganancias y pérdidas obtenidas en el mismo período impositivo. Si el resultado de esta integración y compensación arrojara un saldo negativo, el importe podrá compensarse con el 25% del saldo positivo de los rendimientos del capital mobiliario de la base imponible del ahorro. Si tras esta operación siguiera quedando saldo negativo, este resto podrá compensarse en los cuatro años siguientes en el mismo orden que se ha descrito.

(74) En este sentido, Tovillas Morán, J. M.ª (2019: 3).

ción para las inversiones en empresas de nueva o reciente creación contenida en el art. 68.1 de la Ley del IRPF.

Aunque esta medida pueda ser objeto de mejora durante el trámite parlamentario, el régimen tributario del inversor privado sigue siendo incompleto; y, en todo caso, es insuficiente para que el *crowdfunding* de inversión, incipiente en nuestro país, se consolide como un cauce para la financiación de las empresas de menor tamaño.

BIBLIOGRAFÍA

Binachi, A. y Galli, A. (2013): *Le start-up innovativa,* OCDE, Milano.

Buttus, S. (2019): "*L'equity crowdfunding* e le agevolazioni fiscali all'innovazione", *Riv. Dir. Trib.- On line.*

De Pablo Varona, C. (2018): "La fiscalidad de la financiación participativa ('crowdfunding'), en J. E. Varona Alabern (dir.): *La fiscalidad del emprendimiento,* Thomson Reuters Aranzadi, Cizur Menor (Navarra).

Galacho Abolafio, A. F. (2017): "*Crowdfunding* y *shadow banking*; plataformas de financiación participativa (PFPS) y la protección de los inversores", *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, n.º 145, BIB 2017, 10840.

Fabra Vals, M. y Falchi, P. (2017): "Los incentivos fiscales para el fomento de la innovación empresarial en España o Italia", *Quincena Fiscal*, n.º 5, BIB 2017, 11996.

Martínez Muñoz, Y. (2015): "El tratamiento fiscal del *Crowdfunding*", *Quincena Fiscal*, n.º 14, BIB 2015, 2777.

Ordoñez Solís, D. (2019): "Ayudas de Estado y obligación de *Standstill*: Competidores, beneficiarios y otros ante los tribunales", *Revista Aranzadi Unión Europea*, n.º 7, 2019, BIB 2019, 6178.

Pagamici, B. (2019): "Start up innovative con agevolazioni fiscale potenziate per gli investitori" [ipsoa.it].

Pedreira Menéndez, J. (2018): "Fiscalidad de las operaciones de *crowdfunding*", en F. de la Vega García y E. J. Lázaro: *Crowdfunding: Cooperación colectiva al servicio de la financiación*, Thomson Reuters Aranzadi, Cizur Menor (Navarra).

Pedreira Menéndez, J. y Álvarez Pérez, B. (2020): "Las ICO como vía de financiación empresarial a través de tokens", *Quincena Fiscal*, n.º 15, BIB 2020, 35309.

Ribes Ribes, A. (2014): "Reflexiones críticas sobre el tratamiento fiscal de los inversores de proximidad o Business Angels", *Quincena Fiscal*, n.º 24, BIB 2014, 2526.

Rodríguez Martínez, I. (2018): "El servicio de mediación electrónica de las plataformas de financiación participativas: marco regulador", *Revista de Derecho Bancario y Bursátil,* n.º 149, BIB 2018, 6712.

Sánchez Ruiz, M. (2021): "Digitalización de sociedades y *equity crowdfunding* (1)", *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, n.º 29.

Sánchez Ruiz, M. (2018): "Neutralidad y conflictos de intereses de las plataformas de financiación participativa", *Lex Mercatoria*, vol. 9.

Santin, P. (2019): "Il *crowdfunding* allá sfida delle qualificazioni fiscali", *Rassegna Tributaria*, 3.

Sanz Gómez, R. y Lucas Durán, M. (2015): "Implicaciones tributarias del *crowdfunding* o financiación colectiva", *Quincena Fiscal*, n.º 9, BIB 2015, 1454.

Soto Moya, M.ª M. (2018a): *Tributación del crowdfunding*, Tirant lo Blanch.

Soto Moya, M.ª M. (2018b): "La participación de las sociedades en el *equity crowdfunding*: implicaciones en el Impuesto sobre Sociedades", *La Ley mercantil*, n.º 49, La Ley 9185/2018.

Tovillas Morán, J. M.ª (2019), "Deducción estatal por inversiones en empresas de nueva o reciente creación", *Quincena Fiscal*, n.º 19, BIB 2019, 9164.

Varona Alabern, J. E. (2018): "Los 'business angels' en el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas", en J. E. Varona Alabern (dir.): *La fiscalidad del emprendimiento,* Thomson Reuters Aranzadi, Cizur Menor (Navarra).

Verdú Cañete, M.ª J. (2018): "Promotores y proyectos", en F. de la Vega García y E. J. Lázaro: *Crowdfunding: Cooperación colectiva al servicio de la financiación*, Thomson Reuters Aranzadi, Cizur Menor (Navarra).

Verdú Cañete, M.ª J. (2018): "Límites legales a los proyectos de crowdfunding financiero", *Revista Lex Mercatoria*, n.º 8.