

1.7. Concursal Civil

Las plataformas de financiación participativa en la Ley de Fomento de la Financiación empresarial. Aproximación a la regulación del *crowdfunding* en España*

The crowdfunding platforms in the Law for the Promotion of Business Financing. Approach to crowdfunding regulation in Spain

por

TERESA ASUNCIÓN JIMÉNEZ PARÍS

Profesora Contratada Doctora de Derecho Civil
Universidad Complutense de Madrid

RESUMEN: Las plataformas de financiación participativa (PFP) son empresas que operan en red creando un entorno digital para que promotores de proyectos empresariales, de formación o de consumo soliciten financiación para los mismos mediante la oferta de suscripción de préstamos o valores, a cambio de otorgar al inversor profesional o consumidor que presta financiación, un rendimiento dinerario. Estas plataformas constituyen un nuevo operador del mercado financiero regulado por la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial (LFFE). El *crowdfunding* regulado por la LFFE genera una amalgama de relaciones jurídicas, pues es preciso que el inversor acceda (se dé de alta en la plataforma) para poder operar a través de ella e invertir en concretos proyectos. Es preciso que el promotor someta su proyecto a la admisión y selección de la PFP, previa a su publicación en la web, para su posterior contratación directa con los inversores. La PFP no parece contratar en nombre de sus clientes, no sería mandataria o comisionista, sino intermediaria en la creación de un entorno digital que permite la contratación, pero sí que formaliza el contrato existente, y puede ejercitar acciones de reclamación contra el promotor en nombre de los participes en proyectos de *crowdlending* o en nombre propio (previa cesión por el inversor de su derecho de crédito). La PFP también puede detallar extremos de los contratos de financiación participativa que ofrecen los promotores y en este sentido su actividad iría más allá de la mediación. La PFP predispone el clausulado de los contratos de acceso para la multiplicidad de los inversores (que por lo tanto está sometido a Condiciones Generales de la Contratación). Predispone, igualmente, el clausulado del contrato de naturaleza incierta, tal vez mediación, que celebra con cada promotor, contrato también sometido a CGC. En cuanto

* Este trabajo se realiza en el marco del Proyecto de Investigación DER 2017-83321-P, «Tutela de los consumidores y clientes de servicios FinTech», dirigido por la Prof.^a Dra. Matilde CUENA CASAS.

al contrato de financiación participativa es un contrato de adhesión pues el inversionista no ha participado en la elaboración de la oferta de suscripción de valores o en la oferta de préstamo, que se limita a aceptar (no hay tratos preliminares de los que resulte una oferta última y vinculante), con la particularidad de que en el *crowdlending* quien formula la oferta de contrato de préstamo es el prestatario que manifiesta las condiciones en que quiere asumir tal posición, limitándose el prestamista a aceptar tales condiciones.

ABSTRACT: Participative financing platforms (PFPs) are companies that operate in a network, creating a digital environment for promoters of business, training or consumption projects to request financing for them through the offering of loans or securities, in exchange for granting the professional investor or consumer who provides financing, a money yield. These platforms constitute a new financial market operator regulated by Law 5/2015, of April 27, on the promotion of business financing (LFFE). The crowdfunding regulated by the LFFE generates an amalgam of legal relationships, since it is necessary for the investor to access (register on the platform) to be able to operate through it and invest in specific projects. The promoter must submit his project to the admission and selection of the PFP, prior to its publication on the website, for subsequent direct contracting with investors. The PFP does not seem to hire on behalf of its clients, would not be agent or commission agent, but intermediary in the creation of a digital environment that allows the hiring, but it does formalize the existing contract, and can exercise claim actions against the promoter in name of the participants in crowdlending projects or on their own behalf (prior assignment through the sale by the investor of their right to credit). The PFP can also detail contract clauses of the participative financing contracts offered by the promoters and in this sense their activity would go beyond mediation. The PFP predisposes the clauses of the access contracts for the multiplicity of investors (which are therefore subject to General Conditions of Contracting). The PFP also predisposes the clauses for the contract of an uncertain nature, perhaps mediation, which is concluded with each promoter, a contract also subject to CGC. Regarding the participative financing contract, it is an adhesion contract because the investor has not participated in the elaboration of the subscription offer of securities or in the loan offer, which is limited to accepting (there are no preliminary deals that result in a last and binding offer), with the particularity that in the crowdlending who formulates the offer of loan contract is the borrower who manifests the conditions in which he wants to assume such position, the lender limiting himself to accepting.

PALABRAS CLAVE: Economía colaborativa. Plataformas de financiación participativa.

KEY WORDS: Collaborative economy. Crowdfunding platforms.

SUMARIO: I. LA ECONOMÍA COLABORATIVA.—II. LA FINANCIACIÓN PARTICIPATIVA COMO EXPONENTE DE LA ECONOMÍA COLABORATIVA.—III. TIPOS DE FINANCIACIÓN PARTICIPATIVA.—IV. LAS PLATAFORMAS DE FINANCIACIÓN PARTICIPATIVA EN LA LEY DE FOMENTO DE LA FINANCIACIÓN EMPRESARIAL. **RÉGIMEN JURÍDICO:** 1. NUEVOS OPERADORES DEL MERCADO

FINANCIERO. 2. RESERVA DE ACTIVIDAD Y DENOMINACIÓN. 3. ÁMBITO DE APLICACIÓN DE LA REGULACIÓN PREVISTA EN LA LEY 5/2015, DE 27 DE ABRIL. 4. LOS PROYECTOS DE FINANCIACIÓN PARTICIPATIVA. 5. SERVICIOS QUE PRESTAN LAS PFP: *A) Servicios básicos. B) Servicios auxiliares. C) Prohibiciones.* 5. NORMAS DE CONDUCTA Y OBLIGACIONES DE LAS PFP.—V. RÉGIMEN JURÍDICO APLICABLE A LOS PROMOTORES: 1. REQUISITOS GENERALES. 2. REQUISITOS ESPECÍFICOS APLICABLES A LOS PROYECTOS DE *CROWDLENDING*. 3. REQUISITOS ESPECÍFICOS APLICABLES A LOS PROYECTOS DE *EQUITY CROWDFUNDING*. 4. EVALUACIÓN Y OTRAS ACTUACIONES DE LA PFP EN RELACIÓN CON LOS PROYECTOS PRESENTADOS POR LOS PROMOTORES.—VI. RÉGIMEN JURÍDICO APLICABLE A LOS INVERSORES.—VII. CONCLUSIONES.—VIII. ÍNDICE DE RESOLUCIONES CITADAS.—IX. BIBLIOGRAFÍA.

I. LA ECONOMÍA COLABORATIVA

Las llamadas plataformas de financiación participativa (o plataformas de *crowdfunding* en la terminología anglosajona) se enmarcan en el más amplio contexto de la denominada economía colaborativa, nueva fórmula para realizar operaciones de intercambio desde cualquier lugar del mundo a través de plataformas digitales, con eliminación o reducción de los tradicionales intermediarios, en lo que podríamos llamar un comercio *deslocalizado*. Se trata de la instauración de una nueva concepción de la actividad económica que quiere incorporar a la PYME y al trabajador autónomo (emprendedores) a la economía globalizada (del mismo modo que ya están incorporadas las grandes empresas transnacionales) y que sin embargo será muy difícil que sustituya por completo al comercio *localizado, nacional (o de importación/ exportación), presencial y físico*, aunque puede afectar enormemente al sector servicios^{1, 2}.

II. LA FINANCIACIÓN PARTICIPATIVA COMO EXPONENTE DE LA ECONOMÍA COLABORATIVA

La Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial (en adelante LFFE) regula una forma de economía colaborativa aplicada a las finanzas, esto es, el llamado con terminología anglosajona *crowdfunding* (o mejor en terminología española, la financiación participativa).

«El término inglés *crowdfunding* deriva de los vocablos *crowd*, que en español se traduce por «multitud» y *funding*, que se traduce como «financiación», y es conocido también en nuestro país como microfinanciación, financiación participativa, financiación colectiva, financiación popular o mecenazgo»³.

El surgimiento de este modelo de financiación suele vincularse a la reciente crisis hipotecaria mundial y la necesidad de las PYMES, emprendedores y *start-ups* (empresas emergentes apoyadas en la tecnología) de buscar otras alternativas de financiación ante las restricciones de los bancos para concederles crédito o préstamos, dado que «este tipo de compañías suponen un mayor riesgo para los bancos por sus bajos recursos y escasez de patrimonio que sirva como garantía»⁴. Pero otros factores no económicos también habrían influido en la aparición del *crowdfunding*, el cual sería «una manifestación más de los movimientos sociales de actuación y emprendimiento colectivo colaborativo». «La comunicación con la *crowd* (masa) es una pieza clave para dar visibilidad, difundir e interactuar con un colectivo [al] que se identifica con el proyecto y [que] participa en él aportando

opiniones, colaboraciones o financiación... Internet ha creado una cultura de masas que permite y facilita desarrollar portales y *comunidades sociales on line* a bajo coste y con acceso a un amplísimo colectivo»⁵.

«El *crowdfunding* puede definirse como un modo de obtener financiación a través de plataformas digitales de financiación participativa entre particulares que conectan *directamente* a todas aquellas personas que están dispuestas a dar, prestar o invertir dinero en un proyecto que necesita financiación»⁶. Este proyecto es presentado por el promotor; los finanziadores del mismo pueden ser personas físicas o jurídicas, pequeños inversores o inversores profesionales y la plataforma informática es el medio de conexión (intermediación) entre unos y otros.

«Hasta abril de 2015, este modelo de financiación carecía de regulación en nuestro ordenamiento jurídico, por lo que se trataba de un fenómeno *atípico* en Derecho español. Pero la LFFE no regula todas las formas de *crowdfunding*, sino que deja fuera de su ámbito de aplicación a las plataformas de financiación participativa en las que se capta financiación exclusivamente *a través de donaciones, venta de bienes y servicios y préstamos sin interés*»⁷, de lo que se deduce que gran parte del fenómeno *crowdfunding* sigue siendo atípico en España, es decir, da lugar a la realización de contratos atípicos, a los que será de aplicación la teoría general del contrato y la regulación de contratos típicos (por analogía, subsunción en su régimen jurídico....).

Según ZUNZUNEGUI, España «ha optado por una regulación de máximos, regulando con detalle el estatuto de las plataformas en el Título V de la Ley de fomento de la financiación empresarial»⁸. Ciertamente la ley regula el régimen jurídico al que se sujetan estos nuevos operadores del mercado financiero pero prácticamente nada se señala sobre la regulación de los contratos que se celebran con la plataforma o que inversores y promotores celebran entre sí, ni las posibles responsabilidades civiles de las PFP en el desempeño de su actividad de intermediación⁹. Sin embargo, la regulación financiera que contiene la Ley sobre la actividad de tales plataformas (PFP), sí que puede orientar al intérprete en la búsqueda y fijación de tal regulación civil-mercantil, actividad extremadamente compleja, dada por un lado, la multiplicidad de relaciones jurídicas que suscita el fenómeno del *crowdfunding* o contratación participativa y, por otro lado, la posible participación de la propia PFP en la formación del clausulado de tales relaciones jurídicas.

III. TIPOS DE FINANCIACIÓN PARTICIPATIVA

En función de la contraprestación que reciben los finanziadores, existen varios tipos de *crowdfunding* o financiación participativa:

- El *crowdfunding* basado en donaciones que pretende financiar «proyectos de interés general o para organizaciones sin ánimo de lucro». En este caso, «los finanziadores mecenas realizan donaciones por las que no esperan recibir ningún tipo de contraprestación»¹⁰, o «en su caso, esta consiste en una suerte de obsequio o recompensa simbólica, de escaso valor económico (p.e., descuentos de compra del futuro producto...) o un simple agradecimiento o reconocimiento por la participación en la financiación del proyecto»¹¹. Esta clase de financiación participativa está excluida del ámbito de aplicación de la LFFE [art. 46.2.a)], resultándole de aplicación las normas del Código Civil sobre donaciones (arts. 618 y sigs.)¹².

- El *social lending crowdfunding* es similar al anterior en cuanto a la falta de ánimo de lucro del financiador, pero se articula en lugar de mediante donaciones, mediante préstamos sin intereses¹³.
- El *crowdfunding* de recompensa, referido a «plataformas en las que se realizan aportaciones a cambio de una recompensa o entrega de un bien o servicio por la aportación», p.e., «una edición limitada de un producto». El bien o servicio que se recibe a cambio de la financiación tiene «un valor económico cercano a la financiación facilitada»¹⁴. También estaría excluido del ámbito de aplicación de la LFFE [art. 46.2.b)] y le serían de aplicación las normas del Código Civil sobre la compraventa (arts. 1445 y sigs. del Código Civil)¹⁵.
- El *crowdfunding* basado en préstamos, o *crowdlending*, en el que los financiadores del proyecto son prestamistas, debiendo el promotor del proyecto devolver el préstamo con los intereses devengados. En este caso «se obtiene financiación directamente de una pluralidad de personas sin necesidad de acudir a los servicios de un banco o de los mercados de capitales....». Esta modalidad de financiación participativa es objeto de regulación por la LFFE (arts. 46.1 y 46.2.c) *a contrario sensu*)¹⁶.
- El *crowdfunding* basado en acciones, en el que los financiadores del proyecto reciben a cambio de su aportación al capital de la sociedad promotora del proyecto, acciones o participaciones sociales u obligaciones de la sociedad. Esta modalidad de financiación participativa es objeto de regulación por la LFFE¹⁷.

IV. LAS PLATAFORMAS DE FINANCIACIÓN PARTICIPATIVA EN LA LEY DE FOMENTO DE LA FINANCIACIÓN EMPRESARIAL. RÉGIMEN JURÍDICO

1. NUEVOS OPERADORES DEL MERCADO FINANCIERO

Las PFP aparecen definidas en el artículo 46.1 de la Ley 5/2015, en los siguientes términos: «Son plataformas de financiación participativa *las empresas* autorizadas cuya actividad consiste en poner en contacto, de manera profesional y *a través de páginas web u otros medios electrónicos*, a una pluralidad de personas físicas o jurídicas *que ofrecen financiación a cambio de un rendimiento dinerario*, denominados inversores, con personas físicas o jurídicas que solicitan financiación *en nombre propio* para destinarlo a un proyecto de financiación participativa denominados promotores». Indicando a continuación el artículo 46.3 que «el régimen jurídico de las plataformas de financiación participativa será el previsto en esta Ley y su normativa de desarrollo, sin perjuicio de la restante normativa aplicable a estas empresas y su actividad».

Queda claro, pues, que las plataformas de financiación participativa son *empresas* que operan en el mercado financiero o, mejor dicho, son un nuevo operador del mercado financiero¹⁸. Para actuar en dicho mercado necesitan de una autorización y registro por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (arts. 53 y 54 de la LFFE)¹⁹, la cual se otorga siempre que cumplan una serie de requisitos para poder ejercer la actividad (arts. 55 y 56) y se siga el procedimiento establecido por la ley para obtener la autorización (arts. 53 y 57). La Ley exige en su artículo 55.c) que tales empresas revistan la forma de sociedades de capital constituidas por tiempo indefinido; que tengan su domicilio social, así como su efectiva administración y dirección, en territorio nacional o en territorio de otro

Estado miembro de la Unión Europea y que tengan por objeto social *exclusivo* la realización de las actividades propias de las plataformas de financiación participativa (arts. 51 y 52)²⁰.

De acuerdo con el artículo 54 de la LFFE, «las plataformas de financiación participativa serán inscritas en el registro correspondiente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Este registro será público y deberá contener los datos actualizados de la denominación social, dirección de dominio internet y domicilio social de la plataforma de financiación participativa, así como la identidad de los administradores y una relación de los socios con participación significativa. La inscripción se practicará *una vez otorgada la preceptiva autorización y tras su constitución e inscripción en el registro público que corresponda según su naturaleza*».

LA CNMV podrá revocar la autorización concedida a una PFP cuando, declarado el concurso de la misma, se hubiera dictado resolución judicial de apertura de la fase de liquidación (art. 59.1.b)). También como sanción según lo previsto en el artículo 93 de la Ley (art. 59.1.c)). La revocación de la autorización se hará constar en todos los registros públicos correspondientes y, tan pronto sea notificada a la PFP, conllevará el cese de la actividad para la que estaba autorizada, teniendo presente lo dispuesto en el artículo 55.i). Cabe que la propia PFP renuncie a la autorización concedida, lo que debe comunicarse a la CNMV, que la aceptará expresamente *a menos que existan razones fundadas para considerar que la cesación de la actividad puede ocasionar riesgos graves para los inversores o promotores* (art. 59.4 en relación con el art. 55.i).

La autorización y registro de las PFP supone que la actividad descrita en el artículo 46 LFFE, «queda reservada de manera exclusiva y excluyente a estas entidades»²¹.

2. RESERVA DE ACTIVIDAD Y DENOMINACIÓN

La actividad prevista en el artículo 46.1 de la Ley queda reservada a las plataformas de financiación participativa que hayan obtenido la consiguiente autorización y registro²²; del mismo modo que les queda reservada la denominación como tales y la abreviatura PFP, que deben incluir en su denominación social (arts. 48.1 y 2 LFFE), existiendo una prohibición para toda persona física o jurídica no autorizada ni registrada para el ejercicio de la mencionada actividad (art. 48.3) y la obligación por parte del Registro Mercantil y demás registros públicos de denegar la inscripción de empresas cuya actividad, objeto social o denominación vulneren estas reservas, so pena de nulidad de la inscripción, que podrá cancelarse incluso de oficio (art. 48.4 LFFE).

3. ÁMBITO DE APLICACIÓN DE LA REGULACIÓN PREVISTA EN LA LEY 5/2015, DE 27 DE ABRIL

Como hemos indicado, la Ley 5/2015, de 27 de abril, dedica su Título V a regular el régimen jurídico de las PFP, señalando su artículo 47 su ámbito de aplicación territorial.

De acuerdo con lo previsto en dicho artículo 47, las PFP con domicilio social en territorio nacional o en otro Estado miembro de la UE, estarán sujetas al mencionado Título V *siempre que ejerzan su actividad (esto es, presten sus servicios) en territorio español*.

Igualmente, estará sujeta a dicho Título V la participación en ellas de los motores de proyectos (empresarios o consumidores) y de los inversores (acreditados y no acreditados), o sea, tanto los contratos que estos verifiquen con la PFP como entre sí, siempre que su participación en la PFP obedezca a que esta anuncia, promociona o capta clientes en España o dirige sus servicios específicamente a inversores y promotores residentes en España. Casos en que se considera que el servicio prestado por la PFP se presta en territorio nacional (aunque el domicilio social de la empresa radique en otro Estado miembro de la UE) que, además, no obedece a una iniciativa propia del cliente de la plataforma.

Ahora bien, no se considerará que un servicio prestado por una PFP ha tenido lugar en territorio nacional (y, por lo tanto, no se aplicará la ley española sino la que corresponda con arreglo a las normas de Derecho internacional privado), cuando un residente en España participe por iniciativa propia, como promotor o inversor, en una PFP con domicilio social en el extranjero, que no capta clientes en España²³.

El artículo 47 nada dice «del supuesto en que inversores y promotores establecidos fuera del territorio nacional acceden a los servicios ofrecidos por una plataforma establecida dentro de este, lo que ha llevado en alguna ocasión a una interpretación limitativa de esta posibilidad»²⁴.

4. LOS PROYECTOS DE FINANCIACIÓN PARTICIPATIVA

De acuerdo con el artículo 49 de la LFFE, el proyecto de financiación participativa es presentado por el promotor (persona física o jurídica; empresario o consumidor), pudiendo consistir en un proyecto de tipo empresarial (p.e., poner en marcha una actividad de emprendimiento); formativo (p.e., cursar ciertos estudios) o de consumo (p.e., adquirir un determinado bien mueble o inmueble). El promotor, en todo caso, debe solicitar la financiación *en nombre propio*, lo que significa, *a sensu contrario*, que no puede actuar *en nombre ajeno* (p.e., un tutor no puede presentar un proyecto de financiación en nombre de su pupilo, o unos padres en nombre de su hijo en potestad; o un empresario como apoderado de otro empresario), debiendo ser, como ha indicado la doctrina, *el destinatario final de la financiación solicitada*. De ahí que el proyecto no pueda consistir en captar financiación para dedicarse profesionalmente a la concesión de créditos o préstamos (dicho proyecto empresarial no podría ser publicado por la PFP), o en captar fondos para luego suscribir acciones u otros instrumentos financieros en un mercado regulado (lo que supondría inyectar capital a terceros)²⁵. Aunque un mandatario sin poder de representación actuaría *en nombre propio, si bien por cuenta ajena*, entiendo que tampoco podría presentar un proyecto de financiación a través de la PFP, pues no sería el destinatario final de la financiación (el proyecto no sería *del promotor* sino de ese tercero cuya identidad quedaría oculta por mor de la representación indirecta, o meramente económica, derivada del mandato sin poder de representación)^{26, 27}.

El proyecto, que pienso incorpora una oferta de contrato que será hecha pública o no por la PFP²⁸, debe dirigirse a una pluralidad indeterminada de personas físicas o jurídicas, inversores profesionales o no, los cuales esperan obtener un rendimiento dinerario. Dicha oferta de contrato lo es de un *contrato de adhesión*, pues los destinatarios de la misma no han intervenido mediante tratos preliminares en su formación.

El proyecto deberá financiarse a través de alguna de las formas previstas en el artículo 50 de la Ley, esto es mediante emisión de acciones, participaciones,

obligaciones u otros valores representativos de capital por la sociedad promotora del proyecto y la consiguiente suscripción por parte de los inversores, o bien mediante la solicitud de préstamos, teniendo los inversores la condición de prestamistas y el promotor, la condición de prestatario (si bien, curiosamente, es el prestatario el que oferta y predispone las condiciones en que quiere serlo, quizás porque se piensa que el prestamista es mero suscriptor de un producto financiero). En el primer caso, estaríamos en presencia de un *equity crowdfunding* mientras que en el segundo caso, estaríamos en presencia de un *crowdlending*. *Si el proyecto de crowdfunding/crowdlending consiste en la adquisición de un inmueble, estaríamos en presencia de un crowdfunding inmobiliario*²⁹.

Las PFP basada en *crowdlending* y las PFP que intermedian en la financiación participativa basada en valores «lo único que tienen en común es que ambas intermedian: todos los demás aspectos de su actividad son distintos, como distintos son los riesgos que unas y otras plantean para los inversores y promotores y los problemas que pueden sufrir. Así la terminología que la Ley 5/2015 emplea («promotor», «proyecto», «inversor») parece más adecuada al contexto de las plataformas basadas en valores que al de las plataformas basadas en préstamos (para quienes más bien habría que hablar de «prestatario», «prestamista» y «préstamo»)»³⁰.

Las plataformas de *equity crowdfunding* ponen en contacto a inversores con sociedades, entrando aquellos a formar parte de estas.

5. SERVICIOS QUE PRESTAN LAS PFP

A) Servicios básicos

Los servicios o actividad u objeto social de las empresas PFP consisten en *recibir, seleccionar y publicar* los proyectos de financiación participativa, así como desarrollar, establecer y explotar canales de comunicación para *facilitar la contratación de la financiación entre promotores e inversores*³¹. *La PFP, por lo tanto, no contrata en nombre de unos y otros, sino que promotores e inversores contratan directamente entre sí, facilitándoles tal contratación la PFP a través de la página web que gestiona*³².

De lo dicho se desprende que la PFP realiza un contrato con cada promotor que somete a evaluación su proyecto de financiación, el cual tiene por objeto *admitir, seleccionar y publicar* su proyecto, con arreglo a los criterios legales (arts. 60 y 66), reglamento interno de conducta [arts. 55.h) y 57.f)]³³, su política en materia de conflictos de interés (arts. 62 y 63), así como la forma de selección de los proyectos y los criterios para su publicación, indicada en su página web [art. 61.a)]³⁴. Formando parte de dicho contrato, en el caso de producirse la eventualidad de la publicación del proyecto, *el explotar canales de comunicación electrónica para facilitar que los inversores financien dicho proyecto*. Estos contratos son contratos de adhesión y están sujetos a condiciones generales de la contratación, pues la PFP tiene la condición de empresario o profesional³⁵. Si el promotor es un consumidor, se aplicará también el Texto Refundido de la LGDCU (art. 85 LFFE) y otra normativa complementaria señalada por la Ley 5/2015 en su artículo 86^{36, 37}.

Igualmente, será de aplicación en términos generales a la actividad desarrollada por la PFP y consecuentemente a la contratación con los promotores, la legislación sobre protección de los clientes de servicios financieros (arts. 60.2 y 85 LFFE).

En ningún caso la plataforma podrá publicar proyectos en los que los consumidores soliciten un préstamo o crédito con garantía hipotecaria (art. 87), prohibición que no alcanza al promotor empresario, salvo en lo referente a la vivienda habitual (art. 74.2 LFFE). En efecto, como señala este precepto, los proyectos de *crowdlending* no podrán incorporar nunca una garantía hipotecaria sobre la vivienda habitual del promotor — prestatario, ya sea este empresario o consumidor.

B) Servicios auxiliares

Las PFP pueden prestar servicios auxiliares, algunos de los cuales pueden ser los enumerados en el artículo 51.2 de la Ley. Puede tratarse también de otros servicios pues de acuerdo con dicho precepto, la lista de servicios auxiliares contenida en el mismo no es una lista cerrada. De hecho, el artículo 51.2.g) prevé que podrán prestar también «aquellos otros servicios auxiliares que en su caso determine el Ministro de Economía y Competitividad o, con su habilitación expresa, la Comisión Nacional del Mercado de Valores». En todo caso, aunque la lista del artículo 51.2 de la Ley no es una lista cerrada, la PFP no tendría autonomía para fijar cualquier otro servicio auxiliar, pues se pretende que sea un operador *regulado* del mercado financiero por lo que cuando la Ley indica en el artículo 57 que al solicitar la autorización e inscripción de una PFP, junto con el proyecto de Estatutos y una certificación registral negativa, deberá presentarse el programa de actividades «en el que, de modo específico, deberán constar los servicios, *incluidos los auxiliares*, que se pretenden realizar», tales servicios deberán ser, o bien los enumerados expresamente en el artículo 51.2, letras a) a f) [y en el art. 51.3] o los determinados por el Ministro de Economía y Competitividad³⁸.

Los servicios auxiliares que enumera la ley son los siguientes:

- Asesoramiento a los promotores en relación con la publicación del proyecto en la plataforma (en áreas de tecnología de la información, marketing, publicidad y diseño). Dicho asesoramiento entiendo que debe ser *posterior* a la selección del proyecto y previo a su publicación pues, de lo contrario, la PFP podría no cumplir con el principio de neutralidad que debe regir su actividad (art. 60). Tal asesoramiento posterior cumpliría, en cambio, el principio de diligencia con arreglo al mejor interés de sus clientes.
- La publicación de la información relativa a la determinación del nivel de riesgo que implica cada proyecto para los inversores, en términos objetivos y sin realizar recomendaciones personalizadas, pues de lo contrario, estaríamos en presencia de una actividad de asesoramiento financiero.
- La habilitación de canales de comunicación a distancia para que los clientes de la PFP (inversores y promotores), contacten directamente entre sí antes, durante o después de las actuaciones que den lugar a la financiación del proyecto.
- La puesta a disposición de las partes de los modelos de contratos necesarios para la participación en los proyectos. Entiendo que esta actividad auxiliar sería previa a la *recepción* del concreto proyecto, el cual incorporaría el modelo de contrato facilitado por la PFP y asumido por el promotor. Por otro lado, la PFP facilitaría también (predispondría, mejor) un modelo de contrato³⁹ regulador de sus relaciones con el inversor, contrato de acceso a la plataforma, en terminología de CUENA CASAS, y en virtud del cual

- el inversor con acceso a la PFP podría ya participar en la financiación de los proyectos publicados por esta.
- La transmisión a los inversores de la información facilitada por el promotor sobre la evolución del proyecto, así como sobre los acontecimientos societarios más relevantes, de manera que los inversores puedan tener información actualizada sobre la vida del contrato suscrito con el promotor. Entiendo que este servicio debería ser considerado un servicio básico y no accesorio, pues el inversor tiene derecho a tener acceso a tal información y el promotor está obligado a manifestarla (art. 1258 del Código Civil). Del mismo modo que entiendo que la PFP no puede cesar en su actividad voluntariamente, debiendo continuar prestando todos los servicios a que se comprometió hasta que se hayan consumado por el cumplimiento voluntario o la ejecución forzosa los contratos en los que intermedió [vid., en cambio, art. 55.i]).
 - La reclamación judicial y extrajudicial de los derechos de crédito, actuando en representación de los inversores o en nombre propio si los inversores le cedieren su derecho de crédito [art. 51.2.f)]. De este párrafo se desprende, por un lado, que el inversor puede hacer líquida su inversión, cediendo su derecho de crédito a la PFP (arts. 1526 y sigs. del Código Civil). Por otro lado, que la plataforma puede ejercitar acciones judiciales o extrajudiciales, en defensa de los inversores que han participado en proyectos de *crowdlending*. *No se prevé ninguna actuación en defensa de los inversores en proyectos de equity crowdfunding, que se han convertido en accionistas o partícipes de la entidad promotora y cuyos derechos son derechos corporativos a recibir dividendos, pero no propiamente derechos de crédito.* Por otro lado, se deduce también, que el contrato de financiación participativa mediante préstamo, es *un solo contrato de préstamo*, sujeto a la legislación propia que resulte aplicable (art. 74.1 LFPE), en el que existe una pluralidad de sujetos acreedores prestamistas, pues estos pueden ceder su derecho de crédito (no su contrato) a la propia PFP, en cuyo caso esta actuará en la reclamación en nombre propio, como efecto de la cesión. Cesión que habría que garantizar se produce en términos justos para el inversor que prefiere liquidez inmediata y no litigar, ante el incumplimiento del presuntario promotor, teniendo presente que la PFP percibirá los intereses de demora generados durante el procedimiento de reclamación, lo que pienso debería bastar como precio de la venta del crédito a la PFP. Si la PFP no presta este servicio accesorio, la reclamación judicial y extrajudicial de sus derechos de crédito corresponde a los propios inversores, que al ser inversores minoristas y constituir una pluralidad subjetiva de acreedores pueden tener ciertas dificultades para ejercitarse sus derechos de recobro.
 - En relación con proyectos de *crowdlending* o de proyectos de *equity crowdfunding* financiados mediante la emisión de participaciones de sociedades de responsabilidad limitada, las PFP podrán «*formalizar los contratos de préstamo y de suscripción de participaciones que se basen en un acuerdo de voluntades, manifestado a través de la PFP, actuando en representación de los inversores*» (art. 51.3). El precepto se refiere a que la PFP está autorizada por la ley, sin necesidad de otorgamiento de poder, (y pienso que también obligada) para, en nombre de los inversores, llenar la *forma ad probationem* procedente (arts. 1278 a 1280 del Código Civil), una vez que el consentimiento de los inversores ha quedado plasmado por medios electrónicos a través de la página web, facilitando esta formalización el

recobro del préstamo, pues la escritura pública que lo documente servirá como título ejecutivo (art. 517.4.^º LEC). Si el promotor ofrece garantía hipotecaria en los términos permitidos por la ley, la garantía quedará constituida en la misma escritura en que se formaliza el préstamo, siendo en este caso preciso el otorgamiento de poder para recibir la garantía en nombre de los inversores [art. 52.1.c) LFFE], y constituyendo obligación de la PFP proceder, en nombre de los inversores, a la inscripción de la escritura (art. 60.1 en relación con el art. 51.3 LFFE y art. 6 LH).

C) Prohibiciones

Las plataformas de financiación participativa no podrán ejercer las actividades reservadas a las empresas de servicios de inversión (y por ello, no pueden prestar asesoramiento financiero [*vid.*, art. 52.2.a) y g)]. Tampoco podrán ejercer las actividades reservadas a las entidades de crédito (por lo que no pueden recibir depósitos y conceder préstamos [*vid.*, art. 52.2.c)])⁴⁰, salvo lo previsto en el artículo 63 en relación con los proyectos vinculados⁴¹). Solo pueden recibir fondos por cuenta de los inversores y de los promotores si tienen finalidad de pago y la PFP cuenta con la autorización de entidad de pago híbrida, de acuerdo con lo previsto en la Ley 16/2009, de 13 de noviembre, de servicios de pago, y su normativa de desarrollo [art. 52.2.b), 52.3 y 55.a)]. De hecho, el artículo 57 de la LFFE indica que junto con la solicitud de autorización e inscripción, la PFP deberá acompañar un documento en que se describa «los procedimientos y sistemas establecidos por los que se harán llegar al promotor los fondos de los inversores, y por los que los inversores recibirán la remuneración de los capitales invertidos y *en el caso de que exista intermediación* [de un tercero] en los pagos, *el nombre de la entidad autorizada a prestar tal servicio y su número de registro*». El cambio sustancial en el mecanismo de transmisión de fondos debe ser sometido a autorización por parte de la CNMV [art. 58.1.b)], no teniendo tal carácter sustancial la designación de nueva entidad autorizada a prestar servicios de pago⁴². Como señala ZUNZU-NEGUI, «las plataformas de financiación participativa son empresas dedicadas a la gestión de información, con puesta en contacto de promotores con inversores. Son intermediarios que no tocan ni los fondos ni los valores que son objeto de contratación», salvo que presten, previa autorización, servicios de pago⁴³.

La PFP no puede recibir activos de los promotores en garantía del cumplimiento de las obligaciones de tales promotores frente a los inversores, si no es en nombre ajeno, esto es, actuando como mandatario de los inversores y con poder de representación otorgado por los mismos [art. 52.1.c)]. Si, por lo tanto, en la escritura en que se formalice el préstamo va a constituirse también garantía hipotecaria, será necesario que la PFP tenga poder de representación otorgado por los inversores para actuar en su nombre y recibir por cuenta y en nombre de estos, tal garantía.

Tampoco puede la PFP asegurar a los promotores la captación de los fondos [art. 52.2.d)], ni participar en la financiación de proyectos publicados por otras PFP o promover proyectos en otras PFP (art. 63.4).

6. NORMAS DE CONDUCTA Y OBLIGACIONES DE LAS PFP

La actividad que desarrolla la PFP debe regirse por los principios de neutralidad, diligencia y transparencia, debiendo siempre actuar con arreglo al mejor

interés de sus clientes, promotores e inversores (art. 60 LFFE). La Ley prevé expresamente un especial deber de información a los clientes sobre los derechos y obligaciones que asumen *al operar a través de la plataforma*, esto es, *al contratar con la plataforma para luego contratar a través de ella*, debiendo ser tal información clara, oportuna, suficiente, accesible, objetiva y no engañosa⁴⁴. Tal deber exige, en primer término, que la página web informe de las siguientes cuestiones:

- *El funcionamiento básico de la plataforma.* Señala ZUNZUNEGUI que «estas reglas de funcionamiento deben cumplir las previsiones legales sobre las “condiciones de acceso” de los clientes al sistema de la plataforma (arts. 66-67 para los promotores, y 81-82 para los inversores), la «admisión a contratación» de los proyectos [arts. 61.1.a), 68-80], la «información» que se debe suministrar a la CNMV y la «publicidad de las operaciones» a través de la página web de la plataforma (art. 61). Los «procedimientos operativos» para la contratación de los productos no están regulados en la Ley», pero también deberían indicarse en la página web. (ZUNZUNEGUI, 2015, 15). El artículo 61.1.a) indica expresamente que en la información sobre el funcionamiento básico de la plataforma habrá que incluir los criterios de selección y publicación de los proyectos, que deberán ser homogéneos y no discriminatorios. Pese a esta previsión en cuanto a que los criterios de selección no sean discriminatorios, lo cierto es que la PFP discriminará y publicará efectivamente ciertos proyectos y dejará de publicar otros, lo que supone que el proyecto empresarial de la PYME o del emprendedor que solicita financiación será objeto de una *evaluación*, cosa que no ocurre cuando se solicita financiación a un banco, el cual solo evalúa la situación financiera del futuro prestatario, pero no tiene en cuenta *para qué se solicita su préstamo o su crédito. Ciertas líneas de negocio podrían, pues, por no resultar «atractivas» para las PFP, quedar excluidas de financiación. Las PFP, en la medida en que lleguen a ser más o menos hegemónicas en el mercado de crédito a la pequeña y mediana empresa, podrían marcar las directrices empresariales del país, en un claro atentado a la libertad de empresa* (art. 38 CE).
- *Riesgos* que implica para los inversores la participación en los proyectos de financiación participativa y, en todo caso, *el riesgo de pérdida total o parcial del capital invertido, el riesgo de no obtener el rendimiento dinerario esperado y el riesgo de falta de liquidez de la inversión*. En caso de financiación mediante la emisión de acciones, se debe informar también del *riesgo de dilución de la participación en la sociedad, del riesgo de no recibir dividendos y del riesgo de no poder influir en la gestión de la sociedad y en el caso de financiación mediante participaciones sociales, de las restricciones a la libre transmisibilidad inherentes a su régimen jurídico* [art. 61.1.b]).
- *Advertencia de que la PFP no es una empresa de servicios de inversión ni una entidad de crédito* y que no está adherida a ningún fondo de garantía de inversiones o fondo de garantía de depósitos [art. 61.1.c)].
- *Advertencia de que los proyectos de crowdfunding no son objeto de autorización ni supervisión por la CNMV ni el Banco de España* [art. 61.1.d)]. Como señala ZUNZUNEGUI, «las emisiones objeto de los proyectos de crowdfunding carecen de folleto y registro en la CNMV. Además no hay fondo de garantía de depósitos o inversiones que cubran las pérdidas de las operaciones intermediadas por las PFP»⁴⁵. Pero, señala, no es del todo cierto que el inversor sea quien asuma los riesgos sin estar amparado por

la red de seguridad de la supervisión financiera «pues las PFP se registran y son objeto de supervisión por parte de la CNMV»⁴⁶.

- *Medidas y medios organizativos adoptados para minimizar el riesgo de fraude y el riesgo operacional [art. 61.1.e]*. En relación con lo cual, pienso que la PFP no debería poder cesar en su actividad por renuncia, pese a lo previsto en el artículo 59.4 de la Ley, pues ello puede dejar el inversor en situación de grave indefensión, p.e., ante una situación de concurso del promotor del proyecto en cuya financiación participó. La PFP solo podría dejar de operar, como hemos ya indicado, una vez consumados los contratos de financiación participativa en que intermedió.
- *Procedimientos y medios a través de los cuales se invierte en los proyectos* (mediante suscripción de valores o participación en la concesión de préstamos) [art. 61.1.g].
- *Tarifas aplicables a inversores y promotores, el procedimiento de contratación y la forma de facturación [art. 61.1.h]*.
- *Medidas adoptadas para evitar los conflictos de interés [art. 61.1.i] y 62*.
- *Información sobre los procedimientos y sistemas establecidos por los que se harán llegar los fondos a los promotores y la remuneración del capital invertido a los inversores [art. 61.1.j]*.
- *Procedimientos para la presentación de quejas y reclamaciones por parte de los clientes y su resolución [art. 61.1.k]*.
- *Mecanismos para que en caso de cese de la actividad de la PFP, se sigan prestando los servicios a los que se comprometió* en relación con los proyectos que hubieren obtenido financiación, y las consecuencias que conllevaría para los clientes la falta de activación de tales mecanismos [art. 61.1.m].
- *Identidad de los auditores de la PFP [art. 61.1.n]*.
- *Criterios de su política interna para decidir su participación en los proyectos [art. 63.b]*.
- *Proyectos de los que la propia PFP o sus administradores, altos ejecutivos y socios con participación significativa; sus cónyuges y familiares hasta el segundo grado de consanguinidad o afinidad sean promotores [art. 63.2.b]*.

Toda esta información (y la opcional prevista en los apartados f) y l) del art. 61.1) deberá incluirse de forma accesible, permanente, actualizada, gratuita y fácilmente visible en la página web. *En todo caso, la información referente a riesgos de las operaciones, tarifas, procedimiento de contratación y forma de facturación [art. 61.1.b), c), d) y h)] deberá presentarse en la página web en un lugar especialmente destacado bajo un epígrafe denominado «información básica para el cliente», en términos breves y sencillos.*

Las PFP pueden realizar publicidad de su actividad profesional y de proyectos concretos. La ley exige que tal selección de proyectos concretos se base en criterios objetivos y no discriminatorios, pero tal posibilidad de publicidad selectiva, entiendo, siguiendo a ZUNZUNEGUI, que viola el principio de neutralidad y del mejor interés de cada cliente, por lo que se produce una contradicción legal entre el artículo 64.4 y el artículo 64.3 de la Ley.

7. SUPERVISIÓN, INSPECCIÓN Y SANCIÓN

Las PFP están sujetas a un régimen de supervisión, inspección y sanción por la CNMV, la cual cuenta con la cooperación del Banco de España en relación con

PFP que publiquen proyectos de *crowdlending* (art. 90). Por su parte, las PFP están obligadas a remitir a la CNMV la información relativa a los cambios en su estructura accionarial o en la distribución de participaciones y, al cierre del ejercicio las cuentas anuales auditadas y una memoria (en la cual se debe indicar, entre otros datos, un resumen de las categorías de proyectos (empresariales, de formación y de consumo) publicados en su web, con la financiación que han alcanzado o bien que no han conseguido financiación, así como los proyectos que no han sido seleccionados para su publicación y las categorías de razones que han motivado este hecho).

En los artículos 92 y 93 se tipifican las infracciones y sanciones. En todo lo no dispuesto en el Capítulo VI, Título V de la Ley, relativo al régimen de supervisión, inspección y sanción de las PFP, será de aplicación supletoria al ejercicio de la potestad sancionadora la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores y su normativa de desarrollo y, en particular, el RD 2119/1993, de 3 de diciembre, sobre el procedimiento sancionador aplicable a los sujetos que actúan en los mercados financieros.

V. RÉGIMEN JURÍDICO APLICABLE A LOS PROMOTORES

«Son “promotores” las personas que solicitan financiación *en nombre propio* destinada a un proyecto de financiación participativa... el cual debe tratarse de un proyecto concreto *del promotor* de carácter “empresarial, formativo o de consumo”. Esta noción contrapone los proyectos empresariales a los de consumo. Lo que quiere decir que se puede financiar un proyecto de consumo, como la compra de un automóvil, y el promotor ser un consumidor que por esta vía accede al crédito al consumo»⁴⁷.

Los promotores de proyectos de financiación participativa deben cumplir los requisitos establecidos en el Capítulo IV del Título V de la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial. Dichos requisitos se refieren a los siguientes aspectos:

1. REQUISITOS GENERALES

- *Requisitos referentes a la persona del promotor (arts. 66 y 67)*: El promotor debe estar debidamente identificado. Si es persona jurídica, debe estar válidamente constituida en España o en otro estado miembro de la UE. Si es persona física, su residencia fiscal deberá estar en España o en otro estado miembro de la UE. *Ni el promotor, ni los socios de la entidad promotora, ni sus administradores podrán hallarse inhabilitados con arreglo a lo previsto en la LC⁴⁸* o norma equivalente de otro Estado de la UE. Tampoco podrán estar cumpliendo condena por delitos contra el patrimonio, blanqueo de capitales, delitos contra el orden socioeconómico, la Hacienda Pública y la Seguridad Social. Será necesario que los promotores cumplan estos requisitos para poder tener acceso a la PFP. Esto es celebrar el contrato con la PFP para la admisión, selección y en su caso, publicación de su proyecto.
- *Requisitos referentes al proyecto promovido*: Solo podrá publicarse en cada PFP un solo proyecto (si bien podrían admitirse varios para su selección), no pudiendo captarse a través del mismo más de 2.000.000 de euros

(lo que supone un límite cuantitativo a la financiación que se solicita a través del proyecto)⁴⁹. Si se dirigiere solo a inversores acreditados, podrá captarse a través del mismo un máximo de 5.000.000 euros (art. 68). El promotor deberá fijar un *objetivo de financiación* para el proyecto y un *plazo máximo* para poder participar como inversor (art. 69.1), debiendo la PFP asegurar que tal objetivo y plazo no será superado. Si no se alcanzara el objetivo dentro del plazo temporal fijado, o se superara dicho objetivo, se procederá a la devolución de las cantidades aportadas. No obstante la PFP puede tener reglas de funcionamiento que permitan superar hasta en un 25 % dichos límites temporal y cuantitativo o que permitan recibir la financiación cuando se hubiere alcanzado el 90 % del objetivo de financiación. El proyecto deberá contener *una descripción del mismo de forma concisa y en lenguaje no técnico*, proporcionando la información necesaria para que un inversor medio pueda emitir un juicio fundado sobre su decisión de financiación. Estos requisitos indicados son requisitos a cumplir para la *recepción o admisibilidad del proyecto*.

2. REQUISITOS ESPECÍFICOS APLICABLES A LOS PROYECTOS DE CROWDLENDING

Si el promotor del proyecto de *crowdlending* es una persona jurídica, el proyecto deberá contener la información sobre el promotor indicada en el artículo 78 de la Ley (incluida la descripción de su situación financiera, estructura del capital social y endeudamiento). Si el promotor es una persona física, el proyecto deberá incorporar *su currículum vitae*, domicilio a efectos de notificaciones y *descripción de la situación financiera y endeudamiento*. En todo caso, el proyecto debe incluir una información sobre el contrato de préstamo que el promotor pretende celebrar y que se circunscribirá, al menos, a los datos siguientes: características esenciales del mismo y riesgos asociados; modo de formalización, y en caso de formalización mediante escritura pública, lugar de otorgamiento e indicación de quién correrá con los gastos; derechos vinculados al préstamo y forma de ejercicio; remuneración y amortización y limitaciones a la cesión (art. 76.1). En particular, deberá incorporar (art. 76.2), al objeto de clarificar las condiciones en las que promotor e inversores participarán en el proyecto: el tipo de préstamo, importe total del mismo y duración del contrato; la TAE; el coste total del mismo; la tabla de amortizaciones; el tipo de interés de demora y una advertencia sobre las consecuencias en caso de impago; las garantías aportadas, la existencia o ausencia de derecho de desistimiento y de reembolso anticipado. Pienso que estos datos que la ley denomina «información general» y «particular», constituyen el clausulado mínimo que debe contener la *oferta de préstamo* que el promotor verifica mediante la presentación del proyecto (y posterior publicación del mismo por la PFP). De hecho, el artículo 76.3 indica que si alguna de estas cuestiones no estuviese determinada en el momento de la publicación del proyecto o durante la publicación del mismo, la PFP deberá detallar su forma de determinación o cálculo antes de la formalización de la financiación, es decir, parece que deberá, previa comunicación al promotor, completar la oferta con cláusulas redactadas por la PFP, que se incorporarán al contrato, y figurarán en el documento en que se formalice, y que por lo tanto, asume el promotor. Es posible también que la PFP haya prestado el servicio auxiliar de facilitar el modelo de contrato al promotor antes de que este presente su proyecto para su recepción y selección, o que sobre la base de la información facilitada por el promotor al presentar el

proyecto (información general y particular), facilite el modelo de contrato (que recoge los términos de tal información, y en su caso, los completa) una vez seleccionado y antes de la publicación en la página web. Esta actuación de la PFP sí que parece ir más allá de una mera intermediación para la aproximación de los futuros contratantes a través de un entorno digital. Así opina, CUENA CASAS.

3. REQUISITOS ESPECÍFICOS APLICABLES A LOS PROYECTOS DE *EQUITY CROWDFUNDING*

En este caso, la financiación se instrumenta mediante valores representativos de capital, quedando sujetos al régimen de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores y a lo previsto en el RD-Leg. 1/2010, de 10 de julio, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital.

El proyecto de financiación deberá contener la información sobre el emisor de los valores indicada en el artículo 78 (descripción de la sociedad; órganos y plan de actividades; identidad y *currículum vitae* de los administradores y directores; denominación social, domicilio social, dirección del dominio internet y número de registro del emisor; forma de organización social; número de empleados; descripción de la situación financiera; estructura del capital social y endeudamiento y los Estatutos sociales, salvo que se trate de emisión de obligaciones (art. 78.1 en relación con el art. 78.2). Los Estatutos sociales de los promotores deberán regular los derechos de los socios indicados en el artículo 80: asistencia a junta por medios telemáticos; derecho de representación en junta por cualquier persona y derecho de comunicación en relación con pactos parasociales, siendo nulas las cláusulas que contradigan tales derechos.

Deberá contener también una *información sobre la oferta de valores*, esto es, descripción del tipo de valor y código de identificación del mismo; características esenciales y riesgos asociados con la inversión; indicación de si los valores están representados mediante títulos o anotaciones en cuenta, indicando en el primer caso la entidad de custodia y en el segundo, la entidad responsable de la llevanza de las anotaciones y las tarifas aplicables a estos servicios; derechos vinculados a los valores y forma de ejercicio; amortización y remuneración de los valores, pactos de recompra y limitaciones a la venta (art. 79)⁵⁰.

4. EVALUACIÓN Y OTRAS ACTUACIONES DE LA PFP EN RELACIÓN CON LOS PROYECTOS PRESENTADOS POR LOS PROMOTORES

La PFP deberá *evaluar con la debida diligencia la admisión* de los proyectos de financiación, comprobando su adecuación a los requisitos subjetivos (del promotor) y objetivos (del proyecto) establecidos en los artículos 67 a 80 que hemos comentado (art. 66.1 LFFE).

Particularmente, deberá comprobar debidamente la identidad del promotor, como señala el artículo 66.2 LFFE (con la finalidad de evitación de fraudes; operaciones de blanqueo de capitales, etc.).

La PFP deberá asegurarse también de que ningún promotor tiene publicado en su página web más de un proyecto de *crowdfunding* (*es decir no deberá admitir a selección un proyecto si el promotor ya tiene un proyecto publicado en la PFP; arg. ex art. 68.1 LFFE*).

Igualmente deberá asegurarse de que se ha establecido para cada proyecto sometido a evaluación un objetivo de financiación y un plazo máximo de participación,

garantizando la PFP que tales límites cuantitativos y temporales del proyecto, no son superados, una vez publicado (art. 69 LFFE).

Una vez seleccionado el proyecto (con arreglo a los criterios legales, su reglamento interno de conducta, política en materia de conflictos de interés y criterios de selección, existentes en su caso, y publicados en la página web)⁵¹, la PFP deberá公开 la descripción del mismo en lenguaje no técnico que haya aportado el promotor, y a que hemos hecho antes alusión, así como la información contenida en las secciones 2.^a y 3.^a del Capítulo IV del Título V de la Ley, esto es, la información sobre los requisitos específicos aplicables a los proyectos de *crowdlending* y *equity crowdfunding*, que permiten identificar al promotor como oferente y determinar su oferta vinculante de contrato de préstamo o su oferta de emisión de valores (art. 70.2), incluso, completando en relación con los proyectos de *crowdlending*, las cuestiones no predispuestas por el promotor con unas cláusulas elaboradas por la propia plataforma (art. 76.3), y que asume el promotor. La PFP es responsable de que esta información que debe公开 sea completa (art. 70 en relación con el art. 71), y deberá公开 cualquier otra información relevante que obre en su poder sobre el proyecto o los promotores.

La Ley detalla otras obligaciones adicionales de información en relación con el proyecto y los promotores en el artículo 72. Así, por ejemplo, indica que de habilitarse un canal de comunicación (p.e., un foro) entre promotor e inversores potenciales, deberá garantizar que toda la información que se envíe a través de este canal sea accesible al resto de inversores potenciales. Igualmente, la PFP deberá actualizar diariamente en su página web el estado de participación en el proyecto (esto es, el porcentaje de financiación asumido por los inversores) y una vez finalizado el plazo tope fijado para la participación, anunciarlo en el espacio reservado en la web al proyecto correspondiente⁵².

En todo caso, los promotores son responsables frente a los inversores de la información que proporcionen a la PFP para su publicación, esto es, la PFP es una mera intermediaria en este sentido y si la información proporcionada no es correcta, p.e., induce a error, haciendo anulable el contrato de préstamo o de suscripción de valores, la acción de impugnación deberá ejercitarse frente al promotor.

La PFP, en todo caso, deberá advertir a los promotores que tengan la consideración de consumidor del riesgo de endeudamiento excesivo que puede implicar la obtención de financiación mediante la PFP, si bien ningún precepto de la LFFE le obliga a evaluar la solvencia del consumidor antes de publicar su proyecto de financiación.

VI. RÉGIMEN JURÍDICO APLICABLE A LOS INVERSORES

Los inversores pueden ser personas físicas o jurídicas. La Ley distingue entre dos tipos de inversores, acreditados (o profesionales) y no acreditados.

Los inversores no acreditados «son finanziadores de carácter minorista y no profesional, pequeños inversores», mientras que los inversores acreditados «son empresarios o proceden del mundo financiero» y «suelen tener el perfil de un *business angels* [ángeles inversionistas, en español] especialista en el sector»⁵³.

Para poder acceder a la plataforma (operar a través de ella), han de cumplir unas condiciones de acceso (arts. 81 y sigs.). La determinación, pues, de cómo va a operar el inversor en la PFP debe verificarse en el contrato de acceso a la

misma, antes de que empiece a realizar inversión alguna (contratar directamente con el promotor a través de la web).

Los inversores acreditados deben cumplir (para serlo) los requisitos indicados en el artículo 81.2 y 3 LFFE. Se trata de unos requisitos económicos, si bien cabe que las personas físicas y pequeñas y medianas empresas y personas jurídicas distintas de las mencionadas en las letras a) y b) del artículo 81.2, puedan solicitar a la PFP ser considerados como inversores acreditados (antes de su participación en ningún proyecto) y renuncien de forma expresa a su tratamiento como cliente no acreditado. Esta solicitud y renuncia deberá realizarse con arreglo a lo previsto en el artículo 84⁵⁴, quedando condicionada a que la PFP evalúe adecuadamente la experiencia y conocimientos del cliente en materia de inversión y se asegure de que puede tomar sus propias decisiones de inversión y comprender sus riesgos. También tendrán la consideración de inversor acreditado las personas físicas o jurídicas que simplemente acrediten haber contratado un servicio de asesoramiento financiero sobre los instrumentos de financiación de la PFP (o sea, sobre sus proyectos publicados), por parte de una empresa de servicios de inversión autorizada (art. 81.3).

Todo inversor que no cumpla los requisitos económicos señalados, o no haya solicitado ser considerado inversor acreditado, o no justifique la contratación del servicio de asesoramiento financiero, tendrá la consideración de inversor no acreditado (art. 81.4), disfrutando de la protección que la ley dispensa a esta clase de inversores. En este sentido, la Ley fija unos límites a la inversión que puede hacer en una PFP un inversor no acreditado (3000 euros en un solo proyecto de la PFP y 10.000 euros en 12 meses en proyectos de la misma PFP) (art. 82.1) y prevé que la PFP exija al inversor no acreditado la manifestación de no superar ciertos límites de inversión (10.000 euros) en el conjunto de plataformas existentes (art. 82.2).

Todo ello deberá quedar fijado en el contrato de acceso por el que el inversor se da de alta en la PFP.

Ahora bien, antes de participar en un concreto proyecto, el inversor no acreditado *deberá recibir y aceptar una comunicación específica* en la que la página web que gestiona la PFP le advierte de forma clara y comprensible de que el proyecto (en el que piensa invertir) no ha sido objeto de autorización ni supervisión ni por el Banco de España ni por la CNMV; la *existencia de riesgo de pérdida total o parcial del capital invertido, de no obtener el rendimiento dinerario esperado y del riesgo de liquidez para recuperar la inversión*⁵⁵ y de que el capital invertido no está garantizado por el fondo de garantía de inversiones ni por el fondo de garantía de depósitos (art. 83).

Finalmente, *antes de adquirir un compromiso de pago, y no en el momento de darse de alta en la plataforma*, la PFP exigirá al inversor no acreditado que, junto con su consentimiento contractual, manifieste que ha sido advertido de los riesgos que implica la inversión y que teniendo en cuenta la operación que realiza, su inversión total en los últimos doce meses no supera los 10.000 euros de inversión en el conjunto de PFP (art. 84.2)⁵⁶.

Las manifestaciones del inversor acreditado y no acreditado a que nos hemos ido refiriendo pueden obtenerse tanto a través de su expresión manuscrita como por canales electrónicos o telefónicos (art. 84.3 y 4).

De acuerdo con la prohibición establecida en el artículo 52.2.e) de la Ley, solo los inversores acreditados pueden hacer uso de procedimientos automatizados de inversión⁵⁷.

Tanto los inversores acreditados como no acreditados tienen la condición de clientes de la PFP (art. 60.2). Las relaciones de ambos con la PFP están regidas

por la normativa sobre protección de consumidores y usuarios (art. 85), con las especialidades previstas en el capítulo V del Título V de la LFFE, que es el que regula la protección del inversor. Igualmente resulta de aplicación a dichas relaciones jurídicas la legislación sobre protección de los clientes de servicios financieros (art. 85)⁵⁸.

VII. CONCLUSIONES

I. La LFFE regula fundamentalmente la actuación en el mercado financiero del nuevo operador PFP, empresas de base tecnológica que operan en el entorno digital a través de páginas web.

II. La LFFE no regula ni los contratos de acceso a la PFP ni el contrato de financiación participativa basado en préstamos o en valores que celebran promotor e inversores, pero la regulación de la actividad de la plataforma en el mercado financiero da pautas al intérprete para la fijación de dicho régimen jurídico.

VIII. BIBLIOGRAFÍA

- ASOCIACIÓN ESPAÑOLA DE FINTECH E INSURTECH (AEFI). *Libro Blanco de la Regulación Fintech en España*. 1-85, disponible en <https://asociacionfintech.es/landing/libro-blanco-fintech-e-insurtech/>
- CUENA CASAS, M. (2018). *Crowdlending y datos de solvencia patrimonial. Comunicación pública en el Congreso Innovación Tecnológica, Mercado y protección del consumidor*. Facultad de Derecho, UCM, 10 de mayo de 2018.
- GARCÍA-OCHOA MAYOR, D. y NARVÁEZ BARBA, I. (2016). Economía colaborativa y financiación. *Diario La Ley*, núm. 8807, 1-14 (formato PDF).
- JIMÉNEZ PARÍS, T.A. (2018). La inhabilitación del concursado persona física culpable en *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario*, núm. 768, julio-agosto, 2018, en prensa.
- LÓPEZ ORTEGA, R. (2016). Las plataformas de financiación participativa (*crowdfunding*) en la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial. *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 144, 1-24 (formato PDF).
- MALDONADO RAMOS, I. (2018). El *crowdfunding* inmobiliario, ¿colectivización de la propiedad? *El Notario del Siglo XXI*, núm. 79, 25-27.
- ZUNZUNEGUI, F. (2015). Régimen jurídico de las plataformas de financiación participativa (*crowdfunding*). *Revista de Derecho del Mercado Financiero*. 1-32 (formato PDF).

NOTAS

¹ Las nuevas orientaciones que en materia laboral parecen apuntarse consisten en aumentar el número de emprendedores o trabajadores autónomos, en detrimento del trabajo por cuenta ajena, mucho más seguro para el trabajador-medio en términos generales, particularmente si los contratos de trabajo son indefinidos, pues el trabajo autónomo entraña unos riesgos y unos costes inasumibles por la mayoría de la población. De este modo el Estado hace relegación de su obligación de promover las condiciones óptimas para que sus ciudadanos puedan estar empleados.

² Cfr.: GARCÍA-OCHOA MAYOR y NARVÁEZ BARBA, 2016, 1-4 y 12. Esta nueva economía colaborativa entiendo que guarda relación con la irrupción informática y tecnológica en la vida social, o sea, la digitalización del entramado social, momento posterior a la incorporación masiva a Internet y a las redes sociales de la población; la pretensión de sustitución de la realidad física por «realidades» virtuales y la puesta en marcha de la llamada «inteligencia» artificial y su «razonamiento» sobre la base de algoritmos.

Como señala MALDONADO RAMOS «el del consumo es uno de los sectores donde se ha evidenciado la enorme influencia de la revolución operada por Internet, con la difusión de las llamadas redes sociales y la comunicación P2P (*person to person*, en inglés). Productos novedosos... hoy se ofrecen, una vez finalizados y de modo simultáneo a una cantidad incalculable de potenciales adquirentes. Dado que la posibilidad de uso y adquisición es también inmediata gracias a esos mismos medios de comunicación, se multiplican las transacciones y ventas hasta niveles antes insospechados» (MALDONADO RAMOS, 2018, 25).

³ GARCÍA-OCHOA MAYOR y NARVÁEZ BARBA, 2016, 4.

⁴ GARCÍA-OCHOA MAYOR y NARVÁEZ BARBA, 2016, 4. ZUNZUNEGUI, 2015, 2.

⁵ LÓPEZ ORTEGA, 2016, 6. De hecho, «la figura del crowdfunding fue utilizada en sus inicios para financiar proyectos... de diferente naturaleza en la industria cinematográfica o en la industria de la música ...» (LÓPEZ ORTEGA, 2016, 2).

⁶ GARCÍA-OCHOA MAYOR y NARVÁEZ BARBA, 2016, 4. Vid.: ZUNZUNEGUI, 2015, 2-3.

⁷ GARCÍA-OCHOA MAYOR y NARVÁEZ BARBA, 2016, 7. «Quedan excluidas del ámbito del régimen legal las plataformas no financieras, es decir, aquellas que *no remuneran* a los ahorradores que participan en las mismas. En este sentido, quedan excluidas las plataformas que gestionan donaciones o préstamos sin intereses, que conforman el mecenazgo participativo. Tampoco son financieras las plataformas o portales que gestionan la venta de bienes o servicios. Quienes donan su dinero o compran bienes y servicios no son «inversores», sujetos a los que se destinan los servicios de la plataforma» (ZUNZUNEGUI, 2015, 10).

⁸ Sin embargo, en su opinión lo aconsejable es regular «lo mínimo imprescindible para facilitar el negocio, manteniendo una adecuada protección del cliente y del conjunto del sistema financiero». (ZUNZUNEGUI, 2015, 6).

⁹ Como señala LÓPEZ ORTEGA, «el objetivo de la LEFE no es el de establecer un marco jurídico integral del crowdfunding sino crear una nueva categoría de intermediarios del mercado de la financiación, ... y ofrecer el régimen jurídico de estas plataformas al ser el elemento clave sobre el que pivotan alguna de las principales modalidades de crowdfunding, las de carácter financiero». «La estructura de las distintas modalidades de financiación colectiva sigue un esquema común, representado por una relación en la que intervienen tres sujetos: el promotor del proyecto, los aportantes y la plataforma electrónica. Las plataformas electrónicas son los intermediarios necesarios que permiten crear el entorno electrónico imprescindible para la interacción entre inversores y promotores, y constituye el componente tecnológico de la operación,...» «...El legislador [ha]... optado por centrar su atención casi exclusivamente sobre las plataformas de crowdfunding» (LÓPEZ ORTEGA, 2016, 7).

¹⁰ GARCÍA-OCHOA MAYOR y NARVÁEZ BARBA, 2016, 5.

¹¹ LÓPEZ ORTEGA, 2016, 3.

¹² GARCÍA-OCHOA MAYOR y NARVÁEZ BARBA, 2016, 5.

¹³ LÓPEZ ORTEGA, 2016, 3.

¹⁴ LÓPEZ ORTEGA, 2016, 4.

¹⁵ GARCÍA-OCHOA MAYOR y NARVÁEZ BARBA, 2016, 6.

¹⁶ GARCÍA-OCHOA MAYOR y NARVÁEZ BARBA, 2016, 6.

¹⁷ GARCÍA-OCHOA MAYOR y NARVÁEZ BARBA, 2016, 6.

¹⁸ «La posibilidad de que [las actividades de las Plataformas de financiación participativa]...canalicen importantes cantidades de dinero procedentes de una multiplicidad de personas ha llamado la atención del legislador, que ha optado por insertarlas dentro de la regulación del sector crediticio, considerándolas, formas de financiación alternativa» (MALDONADO RAMOS, 2018, 26). Las PFP «se conciben como portales de financiación... que sirven de mostrador para captar la atención y la financiación de los internautas, pero que además quedan habilitados para prestar diversos servicios auxiliares. Pero las plataformas son algo

más que unos portales que ponen en contacto a inversores con promotores. Son intermediarios financieros que operan por internet» como medio técnico (ZUNZUNEGUI, 2015, 8).

¹⁹ Previo informe preceptivo y vinculante del Banco de España, en el caso de plataformas que publiquen proyectos de *crowdlending* (art. 53.1 en relación con art. 50.1).

²⁰ «La PFP es una empresa que tiene por objeto la gestión de un portal de contratación “por medios electrónicos”, de forma habitual “a través de páginas web”... gestiona en sentido estricto un “sistema” de financiación participativa como actividad principal de su objeto social» (ZUNZUNEGUI, 2015, 8); actividad *principal*, *pues puede prestar servicios auxiliares a tal gestión* como veremos más adelante. «Las plataformas no son meros prestadores de servicios de la sociedad de la información, son intermediarios financieros que operan por Internet, a los que les puede resultar aplicable la Ley 34/2002 [de servicios de la sociedad de la información y comercio electrónico], que regula dichos servicios» (ZUNZUNEGUI, 2015, 9). «Las plataformas gestionan un sistema electrónico de financiación participativa que permite la contratación electrónica de valores y préstamos en el ámbito del mercado primario...», no constituyendo mercados secundarios de negociación. (LÓPEZ ORTEGA, 2016, 9). El empleo de medios electrónicos «no se presenta como un simple elemento instrumental sino que forma parte del concepto legal de PFP. Se trata de una actividad empresarial en red» (LÓPEZ ORTEGA, 2016, 10). En estas ideas insiste más adelante (LÓPEZ ORTEGA, 2016, 19).

²¹ LÓPEZ ORTEGA, 2016, 11.

²² «El régimen español ha establecido que ni siquiera las entidades de crédito, entidades con capacidad universal para prestar todo tipo de servicios financieros, puedan dedicarse a las actividades típicas de las plataformas. En Francia y en Italia los bancos y empresas de inversión pueden gestionar las plataformas, en España les está vedado» (ZUNZUNEGUI, 2015, 12).

²³ En términos similares señala ZUNZUNEGUI que «las plataformas con domicilio en el extranjero que comercialicen por iniciativa propia sus servicios a personas residentes en España se someten a la Ley española en cuanto a las actividades desarrolladas en territorio nacional. Se presume la iniciativa propia cuando la plataforma anuncie, promocione, capte o dirija sus servicios a inversores o promotores residentes en España. La comercialización pasiva no queda comprendida en las actividades sometidas a la ley española. Así «no se considerará que un servicio ha tenido lugar en territorio nacional cuando un residente en España participe por iniciativa propia, como inversor o promotor en una plataforma con domicilio social en el extranjero». Es un régimen territorial semejante al establecido en el artículo 3 de la Ley del Mercado de Valores ... de tal modo que la jurisprudencia que desarrolla este precepto resulta de gran utilidad para interpretar el alcance de la aplicación territorial de la Ley que regula las PFP» (ZUNZUNEGUI, 2015, 12).

²⁴ AEFI, 52.

²⁵ Como señala ZUNZUNEGUI «está prohibido que un tercero que se dedica a la concesión de crédito utilice la plataforma para finanziarse. Por ejemplo, la plataforma no puede gestionar la recepción de préstamos para nutrir de recursos a una entidad que se dedica a conceder microcréditos. El promotor debe ser el prestatario último» (ZUNZUNEGUI, 2015, 11). Microcrédito, en economía y finanzas, es la concesión de préstamos muy pequeños a emprendedores pobres que no pueden prestar garantías, no tienen empleo fijo o no tienen un historial de crédito verificable (<https://es.wikipedia.org/wiki/Microcrédito>).

²⁶ *Vid:* artículo 49.c), que indica que el proyecto de financiación participativa deberá «destinar la financiación que se pretende captar exclusivamente a un proyecto concreto del promotor, ...».

²⁷ En este sentido, ZUNZUNEGUI, para quien «la intención del legislador es limitar la captación de financiación no solo en nombre propio sino también por cuenta propia. No pueden ser objeto de gestión por las plataformas proyectos de promotores que actúen por cuenta ajena. Se excluye por lo tanto la actuación *indirecta mediante testaferros o personas interpuestas*» (ZUNZUNEGUI, 2015, 16).

²⁸ *Cfr.* LÓPEZ ORTEGA, 2016, 23.

²⁹ En el ámbito del sector inmobiliario se ha intentado utilizar la captación de recursos vía red, para desarrollar *una inversión propia*. «En este caso, se oferta [por la propia PFP] la posibilidad de adquirir una participación de un inmueble junto con otros inversores,

para obtener una rentabilidad, bien por las plusvalías tras su venta, bien por los réditos obtenidos por su alquiler. Lo habitual es que se constituya una sociedad, destinada a adquirir el inmueble que en cada caso constituya el proyecto de inversión, y se publicite el mismo en la red. Una vez obtenidas las oportunas adhesiones, se introduce a los interesados, mediante una ampliación de capital, y se adquiere el objeto en cuestión. El beneficio al cabo obtenido, sea por su reventa o sea por el arrendamiento, tributará como rendimiento del ahorro. Al final, una vez dispuesto su patrimonio, la sociedad se disolverá y liquidará, sin mayor coste fiscal para el inversor...». «Sin embargo, esta novedosa iniciativa ha tropezado con las sospechas de la propia CNMV, ya que uno de los requisitos de la PFP es ... precisamente que la financiación solicitada sea para un proyecto de un tercero [promotor], no para actividades de la propia plataforma. Por eso han difundido sus dudas acerca de la legalidad de los *crowdfunding* directos, como sería el caso... descrito». «De momento, y a la espera de que el legislador decida extender la regulación a las *plataformas directas*, las principales empresas del sector [inmobiliario] están optando por acogerse al régimen actualmente en vigor, y operar como intermediarios a favor de promotores externos», que presentarían como proyecto a financiar un proyecto de adquisición de un inmueble. Este sería el *crowdfunding/crowdlending inmobiliario actualmente existente* (MALDONADO RAMOS, 2018, 27). Hay que tener presente que el artículo 63 de la Ley establece «una clara barrera a la autopromoción» o *crowdfunding directo* (cfr. AEFI, 60), a diferencia del Reino Unido en que «las PFP pueden actuar como promotoras de la totalidad de los negocios sobre activos o bienes tangibles» (AEFI, 61).

³⁰ AEFI, 52. El ordenamiento francés «distingue entre el *crowdfunding* de préstamos y el de valores, para darles distinto tratamiento jurídico» (ZUNZUNEGUI, 2015, 6).

³¹ ZUNZUNEGUI denomina a este servicio como servicio de contratación participativa. El servicio de admisión de proyectos se prestaría al promotor mientras que el de contratación participativa a inversores y promotores (ZUNZUNEGUI, 2015, 10). Sin embargo, para LÓPEZ ORTEGA, ambos servicios se prestan a favor de inversores y promotores (LÓPEZ ORTEGA, 2016, 16). «Respecto a la contratación participativa, la descripción de los canales de comunicación que la faciliten debe recogerse en las reglas de funcionamiento de la plataforma. Son operaciones de suscripción de productos financieros que se regirán por su correspondiente régimen jurídico, como de forma superflua dice el artículo 74.1 para los préstamos. No hay mercado secundario, lo que justifica que no se regule la negociación de los productos adquiridos a través de la plataforma» (ZUNZUNEGUI, 2015, 11).

³² «Las plataformas de financiación participativa son sistemas de contratación electrónica de valores y préstamos» (ZUNZUNEGUI, 2015, 14).

³³ De acuerdo con el artículo 55.h) es preciso que la PFP disponga de «un reglamento interno de conducta que contemple, en particular, los posibles conflictos de interés y los términos de la participación de los administradores, directivos, empleados y apoderados en las solicitudes de financiación que se instrumenten a través de la plataforma».

³⁴ ZUNZUNEGUI señala que «respecto de la *admisión* de proyectos les basta cumplir con los requisitos exigidos por el artículo 66, evaluando con la debida diligencia la admisión, verificando que su descripción permite un juicio fundado sobre la decisión de inversión y que cumple los límites temporales y cuantitativos fijados en la Ley». En cuanto a la forma de selección de los proyectos, debe ser publicada en su página web [art. 61.1.a)], lo que significaría que debe tener unos criterios de selección que respeten las exigencias legales (ZUNZUNEGUI, 2015, 10).

³⁵ Artículo 1 LCGC: 1. Son condiciones generales de la contratación las cláusulas *predisueltas* cuya incorporación al contrato sea impuesta por una de las partes, con independencia de la autoría material de las mismas, de su apariencia externa, de su extensión y de cualesquier otras circunstancias, *habiendo sido redactadas con la finalidad de ser incorporadas a una pluralidad de contratos*. 2. El hecho de que ciertos elementos de una cláusula o que una o varias cláusulas aisladas se hayan negociado individualmente no excluirá la aplicación de esta Ley al resto del contrato si la apreciación global lleva a la conclusión de que se trata de un contrato de adhesión. Artículo 2 LCGC: 1. *La presente Ley será de aplicación a los contratos que contengan condiciones generales celebrados entre un profesional-predispónente, y cualquier persona física o jurídica-adherente*. 2. A los efectos de esta Ley se entiende por profesional

a toda persona física o jurídica que actúe dentro del marco de su actividad profesional o empresarial, ya sea pública o privada. 3. *El adherente podrá ser también un profesional*, sin necesidad de que actúe en el marco de su actividad.

³⁶ De acuerdo con este precepto, en sus relaciones con aquellos promotores que tengan la consideración de consumidor, la PFP, tendrá la consideración de intermediario a efectos de la Ley 2/2009, de 31 de marzo, por la que se regula la contratación con los consumidores de préstamos y créditos hipotecarios y *de servicios de intermediación para la celebración de contratos de préstamo o crédito*, resultando de aplicación dicha norma en los términos indicados en el artículo 86.1 de la LFPE. Igualmente, la PFP tendrá la consideración de intermediario a efectos de la Ley 16/2011, de 24 de junio, de contratos de crédito al consumo en los términos indicados en el artículo 86.2. Como señala ZUNZUNEGUI «cuando la plataforma preste servicios de puesta en contacto con los prestamistas a promotores que son consumidores, el artículo 86.1 de la Ley considera que la plataforma actúa como intermediario al que le resulta de aplicación la Ley 2/2009 ...A su vez, según dice el artículo 86.2 las plataformas que intermedian en el préstamo al consumo de promotores tienen la consideración de intermediarios a efectos de la Ley 16/2011, de contratos de crédito al consumo ...Luego las plataformas están habilitadas cumpliendo [los requisitos aligerados señalados en el art. 86.1 y 2] para facilitar el crédito al consumo al margen de las entidades de crédito y de los controles para prevenir el sobreendeudamiento. La Ley no impone a las PFP que facilitan el crédito al consumo evaluar la solvencia del promotor que se endeuda. Pero sí establece una obligación de advertir del riesgo del endeudamiento excesivo por parte de los promotores que tengan la condición de consumidor (art. 88)» (ZUNZUNEGUI, 2015, 18).

³⁷ En relación con la naturaleza jurídica del contrato celebrado entre el promotor y la PFP, LÓPEZ ORTEGA sostiene que es un contrato de *mediación* ya que la PFP «al igual que el mediador, desempeña una pura actividad de aproximación de los futuros contratantes dado que su finalidad es la de facilitar la conclusión de contratos entre terceras personas, estimulando la coincidencia entre oferta y demanda, en estos casos, de promotores e inversores, y para ello tendría que desplegar la actividad necesaria que le permita lograr ese resultado ... su obligación consiste en facilitar la contratación, pero no en contratar, a diferencia de la actividad que desarrollan los comisionistas que consiste en desplegar la actividad tendiente a la realización de la operación deseada. Así, las PFP no obran como representantes de ninguna de las partes y quedan al margen del contrato resultante de su actividad...». Las PFP «no se obligan a realizar por cuenta y encargo de los promotores las concretas operaciones de préstamo o de suscripción de valores en que se materialice la financiación, de hecho, el art. 49.1.b) LFPE alude a los promotores como personas físicas o jurídicas que solicitan la financiación en nombre propio. Por tanto, podemos concluir que las PFP actúan como mediadores...» (LÓPEZ ORTEGA, 2016, 21). «El acuerdo se alcanza y así se manifiesta a través de las comunicaciones que tienen lugar en la plataforma, de tal manera que la PFP facilita pero no interviene en la celebración de ese acuerdo, es decir, *no participa en la perfección del contrato*, no celebra el contrato de préstamo o de suscripción en nombre de ninguna de las partes sino que únicamente facilita ese encuentro de voluntades entre el promotor del proyecto y los potenciales inversores, quedando autorizada para formalizar los contratos correspondientes, si conforme a lo previsto en el artículo 51.3 LFPE, ha asumido tal servicio» (LÓPEZ ORTEGA, 2016, 22). «La plataforma no es un mandatario o comisionista del promotor... Su objetivo no es promover y alcanzar la distribución de unos valores o de un préstamo, sino generar un mercado que posibilite el encuentro entre demandantes y oferentes de financiación (LÓPEZ ORTEGA, 2016, 23).

³⁸ En este sentido, ZUNZUNEGUI, 2015, 11.

³⁹ De adhesión y sujeto a CGC, así como a la normativa de consumo y de protección del cliente de servicios financieros (art. 85 LFPE).

⁴⁰ Como señala ZUNZUNEGUI, «la intermediación entre prestamistas y prestatarios tiene como límite la reserva legal a favor de la banca sobre la captación de fondos reembolsables del público» (ZUNZUNEGUI, 2015, 4).

⁴¹ Las PFP pueden participar en proyectos publicados en su página web, dentro de los límites señalados por el artículo 63.1.a) siempre que informen a los inversores del importe de su participación y publiquen en su página web los criterios de su política interna para

decidir su participación en los proyectos. En este caso, la propia PFP es financiadora de un proyecto (prestamista). También es posible que la PFP publique proyectos de los que la propia PFP sea promotora (en cuyo caso es prestataria) o bien lo sean las personas relacionadas en el artículo 63.3 LFFE, esto es, administradores, altos ejecutivos, socios con participación significativa de la PFP, y sus cónyuges y familiares hasta el segundo grado de consanguinidad o afinidad. Todo ello, señala ZUNZUNEGUI, es contrario al principio de neutralidad y compromete «una adecuada prevención de los conflictos de interés», al igual que comprometería la neutralidad de la PFP, la realización de publicidad sobre proyectos publicados por la plataforma (ZUNZUNEGUI, 2015, 27).

⁴² «...En el marco regulatorio actual, si estas entidades desean desarrollar una actividad que no se ciña a la mera intermediación entre personas que ofrezcan o soliciten financiación, sino una gestión efectiva de esa financiación consistente en la captación de financiación (entendida como fondos o depósitos de los oferentes), y posterior pago a los solicitantes, requerirá dos autorizaciones: (i) autorización para constituirse como PFP otorgada por la CNMV; (ii) autorización para realizar la actividad de servicios de pago otorgada por el Banco de España» (AEFI, 50).

⁴³ ZUNZUNEGUI, 2015, 14.

⁴⁴ Gran parte de esta información constituirá CGC de los contratos de adhesión que la PFP celebra con los inversores para su acceso a la plataforma y con los promotores para la recepción, selección y publicación de sus proyectos.

⁴⁵ ZUNZUNEGUI, 2015, 3.

⁴⁶ ZUNZUNEGUI, 2015, 21.

⁴⁷ ZUNZUNEGUI, 2015, 16.

⁴⁸ *Vid.*, JIMÉNEZ PARÍS, 2018.

⁴⁹ Si bien sería posible realizar sucesivas rondas de financiación que no superen el citado importe en cómputo anual, si el proyecto se dirige tanto a inversores acreditados como no acreditados.

⁵⁰ Señala ZUNZUNEGUI, que en el caso de financiación instrumentada a través de valores, la oferta de los mismos no requiere la formulación de un folleto informativo a tenor del Título III de la LMV, por lo que de este modo «se delimita la financiación participativa a ofertas que no requieren un folleto o que no han sido objeto de oferta pública con folleto». Por otro lado, de acuerdo con el artículo 45 de la Ley 5/2015, que reforma el artículo 401 de la Ley de Sociedades de Capital, se elimina la prohibición de las sociedades de responsabilidad limitada de emitir obligaciones (ZUNZUNEGUI, 2015, 19).

⁵¹ Para LÓPEZ ORTEGA, «a la vista del régimen legal podemos concluir que las PFP disponen de un amplio margen de libertad para desarrollar esta función de selección de los proyectos, que puede consistir en establecer unos criterios de admisión que se limiten a la verificación del cumplimiento de los criterios y requisitos legales, o bien, además, que se sometan a un proceso de selección interna en el que se valore la calidad, la viabilidad o el éxito del proyecto ... En uno u otro caso, lo importante es que la PFP disponga de unos criterios de selección de proyectos que habrá de publicar en su página web (art. 61.1.a) LFFE) y que habrán de aplicar y cumplir con la debida diligencia (art. 66.1 LFFE)» (LÓPEZ ORTEGA, 2016, 17).

⁵² «Cuando los inversores manifiestan su aceptación a través de la plataforma (art. 51.3 LFFE) y hacen entrega de la cuantía pecuniaria por la que se vinculan al negocio de crowdfunding, queda perfeccionado el contrato, el cual está sujeto a la condición suspensiva de que el importe de la financiación alcance una determinada cuantía y se logre dentro de un periodo determinado. Mientras la condición se cumple, la PFP custodia los fondos aportados por los inversores. Cumplida la condición, la PFP entrega los fondos que le han sido transferidos a los promotores y el contrato despliega su eficacia. En caso contrario, la PFP deberá restituir los fondos a los inversores (LÓPEZ ORTEGA, 2016, 24).

⁵³ LÓPEZ ORTEGA, 2016, 15.

⁵⁴ De acuerdo con el artículo 84.1 de la Ley, la PFP debe exigir al inversor acreditado, antes de operar por primera vez como tal, que exprese que ha sido advertido de que por su condición de tal, está expuesto a mayores riesgos (al no existir límites a la cuantía de las inversiones que puede realizar) y por lo tanto, goza de menor protección. Esta expresión

puede realizarse al mismo tiempo que se formula la solicitud de ser considerado inversor acreditado y se renuncia al tratamiento de cliente no acreditado.

⁵⁵ Riesgo de no poder vender el crédito que ostenta en el contrato de préstamo participativo o riesgo de no poder transmitir los valores suscritos.

⁵⁶ AEFI, 53-54.

⁵⁷ AEFI, 53.

⁵⁸ ZUNZUNEGUI matiza que los inversores «como clientes de las plataformas reciben la protección de la Ley que regula las plataformas. Si además quedan comprendidos en el ámbito subjetivo de la LGDCU, quedarán protegidos como usuarios de los servicios de las plataformas» (ZUNZUNEGUI, 2015, 18).