

1.7. Concursal Civil

Riesgos geográficos que presenta el *crowdfunding* de inversión y de créditos para proyectos inmobiliarios¹

*Geographic risks presented by crowdfunding of
investment and credits for real estate projects*

por

TERESA ASUNCIÓN JIMÉNEZ PARÍS

Profesora Contratada Doctora de Derecho civil
Universidad Complutense de Madrid

RESUMEN: El *crowdfunding* es una manifestación de la economía colaborativa. En España está regulado el *crowdfunding* de inversión y de créditos a través de la Ley de Fomento de la Financiación Empresarial. El propio fenómeno basado en la tecnología digital y la regulación española (consecuencia de la integración en la UE) permite una cierta globalización del fenómeno. No obstante, la UE querría alcanzar una globalización total del mismo mediante la creación de un espacio paneuropeo en que operasen los proveedores de servicios de financiación participativa (PSFP) dotados de una etiqueta europea, la cual les permitiría realizar operaciones de intermediación en todo el territorio europeo por encima de las fronteras del país donde el PSFP tuviera su sede. Este mercado integrado sería un lugar abierto a PSPF de nacionalidad no comunitaria, y donde podrían solicitar financiación empresas promotoras europeas o no, así como invertir inversores europeos y extracomunitarios, todo lo cual implica una globalización mundial del fenómeno, siendo el territorio comunitario «la incubadora» para una economía de escala y un efecto red importantísimo de los grandes operadores Fin Tech de servicios de financiación participativa. Sin embargo, la fragmentación del mercado de financiación participativa en el territorio de la UE es natural y lógica, justificada por la idiosincrasia y necesidades de cada mercado nacional. El anonimato de internet y la globalización (riesgos geográficos) generan mayor inseguridad al consumidor que la seguridad que aparentemente pretende ofrecérsele mediante regulaciones armonizadoras, siendo más vulnerable a situaciones de fraude, las cuales unidas a un posible concurso de acreedores del PSPF podría determinar un riesgo financiero sistémico en todo el territorio de la UE. Pues el PSPF capta grandes masas de inversores mediante su economía de escala y por otro lado, las PYMES (potenciales clientes de los PSFP como promotores de proyectos) representan más del 98 % de todas las empresas en Europa.

ABSTRACT: *Crowdfunding is a manifestation of the collaborative economy. In Spain, the collective financing of investment and loans is regulated through the Law for the Promotion of Business Financing. The phenomenon itself based on digital technology and Spanish regulation, consequence of its integration in the European Union, allows a globalization of the phenomenon. However, the EU would like to*

achieve a total globalization of the same by creating a pan-European space in which participative financing service providers (PSFPs) endowed with a European label, which allows it to carry out intermediation operations throughout the territory, above the borders of the country where the PSFP had its headquarters. This integrated market is a place open to PSPF of non-EU nationality, and where we could run European promoters or not, as well as European and non-EU investors, all that implies a global globalization of the phenomenon, being the community territory «the incubator» for a economy of scale and an very important red effect of the big Fin Tech operators of participative financing services. However, the fragmentation of the market for participatory financing in the territory of the EU is natural and logical, justified by the idiosyncrasy and needs of each national market. The anonymity of the internet and globalization (geographic risks) generate greater insecurity in the consumer that the security that apparently seeks to be offered by harmonizing regulations, being more vulnerable to situations of fraud, which together with a possible bankruptcy of PSPF could determine a systemic financial risk throughout the EU territory. Thus, PSPF captures large masses of investors through its economy of scale and, On the other hand, SMEs (potential PSFP clients as project promoters), represent more than 98% of all companies in Europ.

PALABRAS CLAVE: *Crowdfunding* inmobiliario. Financiación participativa. Riesgos geográficos y transfronterizos.

KEY WORDS: *Real estate crowdfunding. Participative financing. Geographical and transboundary risks.*

SUMARIO: I. INTRODUCCIÓN.—II. LA ECONOMÍA COLABORATIVA.—III. EL CROWDFUNDING O FINANCIACIÓN COLECTIVA COMO MANIFESTACIÓN DE LA ECONOMÍA COLABORATIVA.—IV. PLATAFORMAS NACIONALES Y EXTRANJERAS DE FINANCIACIÓN PARTICIPATIVA QUE PUEDEN OPERAR EN ESPAÑA.—V. EL LLAMADO RIESGO GEOGRÁFICO Y TRANSFRONTERIZO.—VI. LA PROPUESTA DE REGLAMENTO EUROPEO RELATIVO A LOS PROVEEDORES EUROPEOS DE SERVICIOS DE FINANCIACIÓN PARTICIPATIVA PARA EMPRESAS (PSFP).—VII. EL RIESGO TRANSFRONTERIZO EN EL CROWDFUNDING INMOBILIARIO: 1. EL CROWDFUNDING INMOBILIARIO EN ESPAÑA. 2. LOS ESPECIALES RIESGOS GEOGRÁFICOS DEL CROWDFUNDING INMOBILIARIO.—VIII. CONCLUSIONES.—IX. BIBLIOGRAFÍA.

I. INTRODUCCIÓN

El fenómeno de la economía colaborativa, que se extiende también a la financiación, amenaza con producir cambios trascendentales en la organización social, en la propiedad, en el trabajo y en la cultura de los diversos países donde llegue a implantarse. Teniendo presente que pretende ser un fenómeno global, podría llegar a «crear» un mundo basado en la tecnología digital y en el dato, extraño a los parámetros de civilización que hemos conocido hasta ahora.

En el presente artículo analizamos los riesgos que un mercado integrado a nivel de la UE podría generar para los inversores de plataformas de *crowdfun-*

ding, analizando en particular los riesgos geográficos que presentan los proyectos inmobiliarios referidos a inmuebles radicados fuera del territorio nacional.

II. LA ECONOMÍA COLABORATIVA

A raíz de la Directiva comunitaria 2006/123/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 12 de diciembre de 2006, relativa a los servicios en el mercado interior, se han aprobado en España dos leyes conocidas coloquialmente como Ley Paraguas y Ley Omnibus; la Ley 17/2009, de 23 de noviembre, sobre el libre acceso a las actividades de servicios y su ejercicio y la Ley 25/2009, de 22 de diciembre, de modificación de diversas Leyes para su adaptación a la Ley sobre el libre acceso a las actividades de servicios y su ejercicio. Probablemente, los inicios prácticos de la economía colaborativa pueden relacionarse con dicha Directiva y en España, con dichas Leyes. Pero ¿qué es la economía colaborativa? En las próximas líneas trataremos de aproximarnos a su filosofía subyacente, explicativa del régimen jurídico incipiente que existe sobre la misma y del régimen jurídico que pretende elaborarse para la misma².

La economía colaborativa (consumo colaborativo o participativo; financiación participativa) pretende extenderse a comunidades y ciudades de todo el mundo «que usan las redes tecnológicas para *hacer más con menos*». Este sería el lema de la economía colaborativa que abarcaría las más variadas actividades, desde el alquiler al préstamo. La economía colaborativa viene acompañada «*por una transformación conceptual del trabajo*». Pretende complementar la economía de producción con la economía del consumo, «desde un punto de vista innovador, económico y ecológico». La economía colaborativa busca una transformación organizativa y cultural de la sociedad, llegando a afectar al *concepto mismo de propiedad* pues «*plantea la oferta y el consumo no como mera posesión de bienes sino como el acceso compartido a su disfrute*». «Mientras los productos en la sociedad de consumo convencional están pensados para la *propiedad individual*, el consumo rápido y una eliminación prematura; la creación de productos duraderos y preparados para *un uso intensivo de modo que puedan ser utilizados por varias personas*, o a lo largo de la vida de un mismo consumidor o usuario, son señas de identidad del consumo colaborativo o participativo, *lo que contribuye a un comportamiento más ecológico en los ciclos vitales de los bienes disfrutados*. Las nuevas tecnologías (*peer to peer* y las redes sociales) resaltan la importancia de la *comunidad virtual y real*»³.

«La cuestión radica en la conexión entre las personas que necesitan acceso a un recurso con aquellas otras que dispongan de esos recursos que están infrautilizados y que pueden ser prestados, regalados, intercambiados, alquilados, etc. Esta relación se basa en un sentimiento de comunidad, de compartir y de participación entre los usuarios donde la confianza es el vínculo que permite establecer conexiones, desarrollar un consumo alternativo y a la larga mantener las relaciones creadas, todo ello necesariamente en un contexto de transparencia, en especial, la de carácter financiero y de responsabilidad de las plataformas que impulsan el consumo colaborativo.

Al respecto, el poder de la colaboración y el compartir a través de la tecnología tienden a cambiar la forma de concebir la propiedad y las relaciones comerciales. El producto ya no se vende únicamente, sino que se alquila, redistribuye o comparte, como también sucede con los servicios»⁴.

Se trata de que el consumidor posea menos (tenga menos bienes en propiedad), pero consuma más. Con la economía colaborativa se reduce el número

de sus bienes pero el consumidor crece en los aspectos emocionales (participa de mayores experiencias y emociones) lo que le proporciona «afirmación personal y sentimiento de pertenencia» [a la comunidad virtual]. «Con las iniciativas de consumo colaborativo se optimizan los recursos ya disponibles y se evita la fabricación de nuevos productos innecesarios. En definitiva, compartir resulta rentable y sostenible»⁵.

«...el consumo colaborativo o participativo siempre debe realizarse por propia iniciativa y basarse en la participación voluntaria. ...Representa una tercera ola de Internet, donde la gente se encuentra en Internet para compartir fuera de Internet. Y también se describe acertadamente por su función de poner en circulación todo aquello que existe», de donde cabe deducir que la economía colaborativa proporcionará un volumen de negocio hasta ahora desconocido para las empresas-plataformas intermediarias (al maximizar el número de transacciones), así como de manejo de datos personales de los usuarios⁶.

«La tecnología supone un factor imprescindible para optimizar la localización de los recursos, para agregar grupos de gente con intereses comunes y para construir comunidades. Las tecnologías móviles y de tiempo real incrementan la velocidad y la comodidad tanto para añadir información sobre la localización como para facilitar un sistema de pago sencillo cuando es necesario». Para el desarrollo de la economía colaborativa es esencial el factor confianza y buena reputación, para conseguir que las comunidades se encuentren seguras. «Cuando se crea un sentimiento de comunidad entre los usuarios del servicio se potencia, asimismo, la confianza en el propio servicio y entre sus usuarios. Los usuarios cuidarán de sus acciones e interacciones para poder construir y proteger su buena reputación, ya que esta es el elemento que les va a permitir interactuar con la comunidad y usar el sistema, como sucede en todos los mercados», de tal manera que deberán recogerse «experiencias centradas en el usuario para establecer bancos de reputación mediante las debidas bases de datos centralizadas»⁷.

De tal manera que «el capital de reputación» podrá actuar como *una segunda moneda*, cuyo valor reside en una oferta de confianza⁸.

«En resumen, se trata de reformular la ecuación: crédito + publicidad + propiedad individual = hiperconsumo —que refleja el espíritu del siglo XX— en esta otra que pretende perfilar el actual siglo: reputación + comunidad + acceso compartido = consumo compartido o colaborativo»⁹.

«El consumo colaborativo comparte muchos objetivos de las políticas de la Unión, especialmente del mercado interior... Muchas empresas nuevas de consumo colaborativo realizan sus operaciones en el territorio de la Unión, por lo que el continente puede convertirse en una “incubadora” de nuevos modelos de negocio que cree un desarrollo económico más sostenible»¹⁰.

Cualquier ámbito de la vida cotidiana puede ser objeto de práctica de consumo colaborativo, y por ello, también lo que se refiere a finanzas (préstamos entre particulares, préstamos directos de particulares a pequeñas y medianas empresas, crowdfunding o financiación colectiva, crowdfunding for crowdbenefits)¹¹.

En este caso, el inversor que tiene «infrautilizado» su dinero lo comparte para financiar un proyecto que necesita recursos, con ánimo de que tal proyecto genere beneficios a la masa de participantes que han tomado parte en el mismo mediante aportación de capital. No se trata pues de fomentar el ahorro, conducta que hasta ahora ha venido practicando tradicionalmente el ciudadano medio que tenía un excedente de recursos con los cuales iban constituyendo un patrimonio que legar a sus hijos, sino de fomentar la cultura de la inversión frente a la cultura del ahorro (con los riesgos de pérdida del capital que ello entraña). Se trata, pues,

de que el ciudadano deje de ser un ahorrador y se convierta en un inversionista «a pequeña escala»¹².

El *crowdfunding* de préstamos o *crowdlending* presenta dos modalidades según se preste a otras personas o a empresas. En el primer caso, se habla de *crowdlending peer to peer* o P2P, de igual a igual, o de persona a persona. Se financia la reforma de la casa, unos estudios universitarios, la adquisición de un vehículo... En el segundo caso, se habla de *crowdlending P2B*, o *peer to business*, o lo que es lo mismo, *crowdlending P2C, peer to company* o sea, de persona a negocio, financiándose un proyecto empresarial. En ambos casos se trata de una financiación participativa pero puede haber diferencias en la cuantía objeto de financiación, pues la PYME que recurre a esta modalidad de financiación para sacar adelante su proyecto empresarial (si se trata de un proyecto inmobiliario, hablamos de *crowdfunding inmobiliario*) necesitará un préstamo mayor; en cuanto al riesgo, resulta más arriesgado prestar a una persona que a una empresa, pues los beneficios que genera la actividad de esta harán más fácil la devolución del capital y el abono de los intereses. Y en cuanto a garantías, las empresas suelen ofrecer garantías hipotecarias, lo que en España, por ejemplo, no está permitido al particular (art. 87 LFIE). En cuanto al vencimiento es más cercano en el caso del préstamo participativo P2P y más lejano en el préstamo participativo P2B¹³.

III. EL CROWDFUNDING O FINANCIACIÓN COLECTIVA COMO MANIFESTACIÓN DE LA ECONOMÍA COLABORATIVA

Como hemos indicado el *crowdfunding* o financiación colectiva es una manifestación más de la *economía colaborativa*.

Partimos para demostrarlo del documento «Una Agenda para la economía colaborativa», de 2 de junio de 2016, en el que la Comisión Europea define la economía colaborativa del siguiente modo:

«A los efectos de la presente Comunicación, el término “economía colaborativa” se refiere a modelos de negocio en los que se facilitan actividades mediante plataformas colaborativas que crean un mercado abierto para el uso temporal de mercancías o servicios ofrecidos a menudo por particulares. La economía colaborativa implica a tres categorías de agentes i) prestadores de servicios que comparten activos, recursos, tiempo y/o competencias — pueden ser particulares que ofrecen servicios de manera ocasional («pares») o prestadores de servicios que actúen a título profesional («prestadores de servicios profesionales»); ii) usuarios de dichos servicios; y iii) intermediarios que —a través de una plataforma en línea— conectan a los prestadores con los usuarios y facilitan las transacciones entre ellos («plataformas colaborativas»). Por lo general, las transacciones de la economía colaborativa no implican un cambio de propiedad y pueden realizarse con o sin ánimo de lucro».

En la financiación participativa, en cambio, los intermediarios (en España, plataformas de financiación participativa (PFP), reguladas por el Título V de la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial) conectan a promotores de proyectos empresariales (inmobiliarios, si hablamos de *crowdfunding inmobiliario*) con inversores que, a cambio de su aceptación a participar como prestamistas en una oferta de préstamo realizada por la empresa promotora prestataria o a cambio de una suscripción de valores de la empresa promotora, pretenden conseguir un rendimiento económico^{14, 15}.

En el documento citado, la Comisión señala que el hecho de que la plataforma colaborativa esté o no sujeta a requisitos de acceso al mercado depende de la naturaleza de sus actividades.

«En la medida en que las plataformas colaborativas proporcionan un “servicio prestado normalmente a cambio de una remuneración, a distancia, por vía electrónica y a petición individual de un prestatario de servicios”, ofrecen un servicio de la sociedad de la información. Por lo tanto, no pueden estar sujetas a autorizaciones o cualquier requisito equivalente... Asimismo, los Estados miembro solo pueden imponer requisitos reglamentarios a las plataformas colaborativas que ofrecen tales servicios de forma transfronteriza desde otro Estado miembro en circunstancias limitadas y sujetos [a] un procedimiento específico.

Sin embargo, puede haber casos en los que puede considerarse que las plataformas colaborativas ofrecen *otros servicios además de los servicios de la sociedad de la información, actuando como intermediarios...* En particular, en determinadas circunstancias, *una plataforma puede ser también un proveedor del servicio subyacente...* En tal caso, las plataformas colaborativas podrían estar sujetas a la normativa sectorial específica, incluidos los requisitos de autorización y concesión de licencias empresariales aplicados por lo general a los prestadores de servicios...»¹⁶.

En relación con las plataformas de financiación participativa, tal y como están reguladas en España por la LFFE, cabría indicar que no solo prestan un servicio de la sociedad de la información, sino que también prestan un servicio de selección y publicación de proyectos. Pueden incluso fijar (complementando) condiciones del contrato de préstamo participativo, aparte de prestar otros servicios auxiliares. En la Propuesta de Reglamento comunitario que existe en la materia estas empresas llegan a ser calificadas de «Proveedores de servicios de financiación participativa», luego parece evidente que las PFP que regula el legislador español prestan unos servicios, *además de los servicios de la sociedad de la información, y asumen un riesgo por la actividad que realizan, de la que son responsables*¹⁷.

Es precisamente por este motivo que la ley española (LFFE) exige la obtención de una autorización para poder operar como plataforma de financiación participativa (PFP), o sea, *como nuevo operador del mercado financiero para prestar los servicios de financiación participativa*¹⁸.

IV. PLATAFORMAS NACIONALES Y EXTRANJERAS DE FINANCIACIÓN PARTICIPATIVA QUE PUEDEN OPERAR EN ESPAÑA

De acuerdo con los artículos 46 y 55 LFFE, pueden operar en territorio nacional aquellas sociedades de capital constituidas por tiempo indefinido, que tengan por objeto social exclusivo la intermediación en *crowdfunding* de inversión o de préstamos y que tengan su domicilio social, así como su efectiva administración y dirección, en territorio nacional o en otro Estado miembro de la Unión Europea, siempre que obtengan la preceptiva autorización de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (arts. 53 y 54 LFFE)¹⁹.

Pueden, pues, operar en España con la denominación de Plataformas de Financiación Participativa (art. 48 LFFE), sociedades *españolas (aquellas domiciliadas en España y constituidas con arreglo a la ley española, arg. ex art. 28)* y sociedades de nacionalidad extranjera [siempre que cumplan el requisito de estar válidamente constituidas con arreglo al Derecho extranjero y tengan su domicilio social así como su efectiva administración y dirección en países de la UE, arg. ex arts. 28 y 9.11 CC y art. 55.b) LFFE]²⁰.

Dichas PFP (españolas o extranjeras, pero con autorización de la CNMV española) estarán sujetas al Título V de la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial, *siempre que ejerzan su actividad en territorio nacional (anuncian, promocionan o captan clientes en España o dirigen específicamente sus servicios a inversores y promotores residentes en territorio español)*. Igualmente, estará sujeta a dicho Título V la participación en ellas de los promotores de proyectos y de los inversores (acreditados y no acreditados), o sea, tanto los contratos que estos verifiquen con la PFP como entre sí (art. 47 LFPE).

Ahora bien, no se considerará que un servicio de intermediación se ha verificado en territorio nacional, y por lo tanto, no se aplicará la LFPE (art. 46.3), cuando un residente en España participe por iniciativa propia, como inversor o promotor, en una plataforma con domicilio social en el extranjero (aunque preste los servicios indicados en el artículo 46 LFPE y tenga por lo tanto, autorización española para operar como PFP), siempre que dicha PFP no esté operando efectivamente en territorio nacional en los términos del artículo 47.3 LFPE²¹.

En resumen, para que una empresa pueda intermediar en el mercado de financiación participativa español requiere una autorización como PFP otorgada por el Estado español (la cual se otorga a empresas españolas o extranjeras cuyo domicilio y efectiva administración y dirección radique en territorio nacional, o bien en otro Estado de la UE).

V. EL RIESGO GEOGRÁFICO

En teoría es posible que una PFP que intermedia en *crowdfunding* inmobiliario pueda publicitar proyectos inmobiliarios para la adquisición, construcción o rehabilitación, y posterior alquiler y/o venta de inmuebles radicados en cualquier parte del mundo.

La tecnología digital permite además que cualquier residente en España (español o extranjero, arg. ex. art. 47.2 y 3 LFPE) actúe como inversor prestando su dinero o adquiriendo acciones de un promotor de proyecto empresarial inmobiliario, nacional o extranjero comunitario, pues el artículo 67 LFPE solo exige que el promotor persona jurídica esté válidamente constituido en España o en otro Estado miembro de la Unión Europea, y si se trata de persona física, que su residencia fiscal radique en España o en otro Estado miembro de la UE²².

No obstante estos elementos extranjeros, las relaciones jurídicas entre PFP y clientes, y entre inversores y promotores, se sujetarían al Derecho español de acuerdo con lo previsto en el artículo 47.1 LFPE, tal y como hemos explicado antes, al desarrollarse la actividad de intermediación de la PFP en el ámbito nacional español.

Tanto la tecnología digital como la propia regulación hecha por el Estado español (fruto de su integración en la UE) permite una importante globalización del fenómeno de la financiación participativa, que atraviesa las fronteras, pues inversores españoles podrían financiar, a través de PFP que operasen en España, proyectos empresariales de empresarios no españoles pero nacionales de la UE o incluso de países ajenos a la UE.

Si a ello añadimos la posibilidad de que el inmueble objeto del proyecto empresarial inmobiliario financiado radique en cualquier parte del mundo, esta globalización del fenómeno es aún mayor con todos los riesgos geográficos y problemas transfronterizos que ello entraña y a los que aludiremos después.

No obstante esta globalización del fenómeno, desde la UE todavía se aspira a una globalización aún mayor (podríamos decir que total y a nivel mundial)

mediante la creación de un mercado de capitales integrado (o Unión de los Mercados de Capitales) en todo el territorio de la UE (hay que tener en cuenta que las plataformas de *crowdfunding* de inversión se conceptúan como un nuevo operador del mercado financiero).

La libre circulación de capitales se aseguraría por el hecho de no circunscribirse el mercado de la intermediación de las plataformas a un mercado nacional, sino extenderse a un mercado paneuropeo y no tener ningún natural impedimento derivado del traspaso del servicio de la frontera nacional y, por lo tanto, de la entrada en otro territorio soberano con la consiguiente aplicación del Derecho nacional de este otro país soberano. No se quiere un mercado segmentado territorialmente (por soberanías) sino un mercado que esté por encima de las soberanías nacionales y que controle y supervise una autoridad paneuropea.

Se señala que el inversor (y el promotor) español, p.e., corren el riesgo de no conocer la legislación aplicable cuando invierten a través de plataformas que operan con autorización nacional de otro Estado de la UE y que desarrollan su actividad en territorio diverso del territorio español. Por lo que la inversión transfronteriza sería insegura para el inversor (en cuanto a sus derechos, recursos legales, procedimientos...) y generaría un riesgo geográfico.

Pero sobre todo se insiste, en los costes económicos y de cumplimiento normativo que para las empresas que quieren intermediar en este mercado de la financiación participativa supone obtener autorizaciones de diversos Estados de la UE, para operar en los distintos mercados nacionales. Es por este motivo que la UE quiere dotarlas de un «pasaporte europeo» que les permita con una única autorización comunitaria, operar en todo el territorio de la UE, quedando sujetas la posición de los clientes de tales plataformas a la regulación europea (y no a las diversas regulaciones nacionales)^{23, 24}.

Pero los regímenes nacionales, como reconocen el propio Parlamento Europeo y el Consejo *«están adaptados a las características y necesidades de los mercados y los inversores nacionales.* Como consecuencia, las normas nacionales vigentes son divergentes en lo relativo a las condiciones de funcionamiento de las plataformas de financiación participativa, a la gama de actividades permitidas y a los requisitos para la concesión de autorizaciones»²⁵. La segmentación nacional parece, pues, natural y lógica.

VI. LA PROPUESTA DE REGLAMENTO EUROPEO RELATIVO A LOS PROVEEDORES EUROPEOS DE SERVICIOS DE FINANCIACIÓN PARTICIPATIVA PARA EMPRESAS (PSFP)

Esta propuesta se enmarca dentro de la llamada Agenda Europea para la economía colaborativa, sobre la que existe una Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones, de fecha 2 de junio de 2016, de la que, sin embargo, se excluyen las *«cuestiones relacionadas con las actividades de microfinanciación colectiva y los servicios prestados por plataformas de aprendizaje»*. Aquellas cuestiones fueron tratadas en otro documento de 27 de marzo de 2014, emanado de la Comisión y titulado *«Liberar el potencial de la microfinanciación colectiva en la Unión Europea»*²⁶.

A su vez, esta «Agenda para la economía colaborativa» se enmarca en la más amplia *Agenda para la economía digital y del dato*, caracterizada por la sustitución de realidades materiales por realidades virtuales (comunidades naturales por comunidades virtuales; dinero físico por dinero virtual), así como por la deslocalización de los negocios, la supresión de intermediarios, y la más que probable

pérdida de numerosos puestos de trabajo tradicionalmente desempeñados en la sociedad, todo lo cual no está claro que vaya a redundar precisamente en una mayor libertad de los ciudadanos y de las propias empresas²⁷.

De hecho, en la Exposición de Motivos de la Propuesta de Reglamento se señala que «el sector de los servicios financieros es el mayor usuario de tecnologías digitales y constituye *un factor importante en la transformación digital de nuestra sociedad*»^{28,29}.

Esta transformación digital no es posible «sin un nuevo modelo organizativo y cultural»³⁰.

La Propuesta de Reglamento pretende tener su ámbito de aplicación en la financiación participativa de inversión y de crédito de empresas innovadoras, emergentes, PYMES y otras empresas no cotizadas (como nueva forma de servicio financiero basado en la tecnología). No se aplicaría a los servicios de intermediación a favor de proyectos de consumo³¹.

Como hemos indicado antes, pensamos que se quiere generar un mercado global a nivel mundial pues la Comisión indica que «a pesar del rápido crecimiento de los mercados nacionales, las barreras transfronterizas señaladas anteriormente dificultan que los inversores internacionales participen en plataformas europeas de financiación participativa»³².

La Propuesta versaría sobre un régimen único voluntario de financiación participativa a nivel europeo bajo la *etiqueta* (directamente aplicable en cada Estado de la UE y por la que se podría optar) de proveedor europeo de servicios de financiación participativa, que las plataformas podrían escoger cuando quisieran realizar negocios transfronterizos. Este régimen dejaría inalterados los marcos nacionales. La obtención de una única autorización europea les permitiría operar en cualquier país de la UE distinto del de su sede, así como para hacerlo de forma transfronteriza desde su sede (ofreciendo los servicios de intermediación a promotores e inversores de diversos Estados o de toda la UE)³³.

El régimen europeo sería único, es decir, tanto aplicable a los modelos de inversión como a los de crédito (*crowdlending y equity crowdfunding*). Si el proveedor de estos servicios decidiese solicitar la etiqueta europea, se le revocaría la autorización o autorizaciones nacionales que hubiera obtenido previamente. De hecho, la normativa establecida por el Reglamento no se aplicaría a los servicios de intermediación en financiación participativa prestados por personas físicas o jurídicas autorizadas de acuerdo con la normativa nacional. La autorización o etiqueta europea sería otorgada por la AEVM, Autoridad Europea de Valores y Mercado, órgano encargado de la supervisión de estas actividades, que tendría que crear un registro público actualizado de todos los servicios de financiación participativa que operasen en la Unión de conformidad con el presente Reglamento.

El mercado paneuropeo que crearía este Reglamento, caso de ser aprobado, sería un mercado que traspasaría las fronteras de la Unión Europea pues el artículo 4.1 de la Propuesta prevé que *los servicios de financiación participativa solo podrán ser prestados por personas jurídicas que tengan un establecimiento efectivo y estable en un Estado miembro de la Unión y que hayan sido autorizadas en calidad de proveedores de servicios de financiación participativa de conformidad con el artículo 11 del presente Reglamento*. Parece, pues, que empresas de nacionalidades no europeas podrían obtener la etiqueta europea para operar como prestadores de servicios de financiación participativa en el territorio comunitario.

De este modo, cabe pensar que una empresa norteamericana o china, p.e., (constituida en EE.UU o en China³⁴, con arreglo al Derecho de aquellas naciones, y con domicilio social en dichos países) podría, siempre que tuviera un establecimiento efectivo y estable en un Estado miembro de la UE (p.e., España,

o Francia, o Italia), solicitar la etiqueta europea para operar a nivel europeo y prestar servicios transfronterizos, dirigidos a promotores, empresas europeas y empresarios individuales personas físicas residentes en la UE, así como inversores residentes en la UE. Incluso, promotores e inversores internacionales (de terceros estados) podrían también participar como clientes de los proveedores de servicios de financiación participativa, dadas las facilidades que ofrece la operabilidad a través de páginas web, o sea a través de la plataforma de financiación participativa o sistema electrónico de información explotado o gestionado por el proveedor de servicios de financiación participativa. Pues la propuesta de Reglamento está huérfana de la exigencia que sí contiene la ley española de que el promotor persona jurídica esté válidamente constituido en España o en otro Estado miembro de la Unión Europea, y si se trata de persona física, que su residencia fiscal radique en España o en otro Estado miembro de la UE³⁵.

Salvo mejor opinión fundada en Derecho, entendemos, pues, que por esta vía la UE crearía un espacio digital delimitado por las fronteras de la Unión en el que podrían operar libremente las grandes empresas que a nivel mundial funcionasen como proveedoras de servicios de financiación participativa, bien fuesen empresas FinTech, filiales de grupos bancarios o el grupo GAFA³⁶.

Como las plataformas de financiación participativa dependen en gran medida de los efectos de red, la escala europea expandiría enormemente sus modelos de negocio, al salir de las fronteras nacionales, las cuales crean espacios digitales para la operabilidad más reducidos y mucho más seguros en términos de evitación de fraudes a los inversores, de blanqueo de capitales, etc., y como hemos señalado antes, adecuados a la idiosincrasia y necesidades de cada estado soberano, las cuales se plasman también en su Derecho.

Estas plataformas europeas de financiación colectiva podrían a su vez generar riesgos sistémicos importantes en caso de fraudes colectivos o concursos de acreedores de tales proveedores de servicios al afectar a inversores de muy diversos Estados y a una gran cantidad de estos (pues el objeto de la expansión paneuropea de su negocio es precisamente la captación de grandes masas de inversores).

Por otro lado la lejanía del centro donde el proveedor de los servicios tiene su establecimiento efectivo (riesgo geográfico añadido), dejará al inversor consumidor en una situación de alta desprotección, no solo porque las comunicaciones, de haberlas, con la plataforma serán exclusivamente telemáticas, sino por la lejanía de la Autoridad de supervisión.

Curiosamente, Reino Unido, el país europeo con mayor volumen de mercado de financiación participativa en Europa, parece que quedaría fuera de este entorno digital paneuropeo de materializarse el Brexit y su salida de la UE³⁷.

El verdadero riesgo geográfico en el crowdfunding es, pues, por todo lo expuesto *el que generan las operaciones transfronterizas aunque sean operaciones armonizadas legislativamente, y no la diversidad de legislaciones creadas por cada Estado soberano*³⁸.

VII. EL RIESGO TRANSFRONTERIZO EN EL CROWDFUNDING INMOBILIARIO

1. EL CROWDFUNDING INMOBILIARIO EN ESPAÑA

El estallido de la burbuja inmobiliaria tuvo como efecto la paralización de la promoción inmobiliaria y de la inversión en este sector. Sin embargo, se se-

ñala que en los últimos años está volviendo a resurgir gracias al fenómeno del *crowdfunding* inmobiliario. Así empresas como *Civislend*, *Housers*, *Privalore*, *The Crowd Estates*, *InvestReal...*, o bien actúan como intermediarios en línea ofertando contratos de préstamo para financiar la compra, rehabilitación, venta o promoción de bienes inmuebles (proyectos inmobiliarios ajenos que publicitan) o bien operan sobre la base del *crowdfunding* directo (no regulado en España) a través de sus propias plataformas y sin intermediarios, solicitando financiación para sus propios proyectos. Junto a estas empresas surgen inmobiliarias de base tecnológica «que irrumpen a través de internet en ventas sin intermediarios de casas, como *Housell*, o venta de bienes de segunda mano a través de Internet, como *Housfy*, o empresas centradas en edificios inteligentes como *Libelium...*»³⁹.

Con la publicación de la LFFE han solicitado registrarse como PFP, *Civislend*, «que se publicita en su página web como la plataforma pionera del *crowdlending* inmobiliario en España» o *Housers*⁴⁰.

En cambio, Privalore opera sobre la base del crowdfunding directo, no regulado en España. «De momento, es la única plataforma de *crowdfunding* directo en España, en la medida en que opera con proyectos propios, sin intermediarios...». No se trata de una PFP sino una empresa que ofrece proyectos propios. «... la empresa selecciona viviendas en el centro de Madrid y Barcelona y las compra con fondos propios. *Privalore* cubre de media el 65 % del inmueble y ofrece a los inversores [que se transforman en socios] el resto del importe necesario. Posteriormente, *Privalore* rehabilita estas viviendas en un plazo inferior a dos meses y las vende... *Privalore* se encarga de coordinar obras, gestionar trámites, obtener financiación bancaria, contacto con la comunidad, visitas comerciales de compradores y finalmente, la venta»⁴¹.

2. LOS ESPECIALES RIESGOS GEOGRÁFICOS DEL CROWDFUNDING INMOBILIARIO

Se entiende por transacción transfronteriza la que se realiza «por encima de las fronteras»⁴². Ya hemos indicado anteriormente los riesgos geográficos que plantea.

Ahora bien, tratándose del *crowdfunding inmobiliario* otro elemento transfronterizo puede ser *el lugar donde radique el inmueble objeto del proyecto inmobiliario, dado que este puede encontrarse fuera del territorio nacional. Como hemos dicho, por hipótesis, el inmueble puede encontrarse en cualquier lugar del mundo, en España, en territorio de la UE, o fuera de la UE*.

Si una empresa promotora de proyectos inmobiliarios y que busca financiación a través de una PFP autorizada con arreglo a la LFFE, o bien una empresa que recurre al crowdfunding inmobiliario directo (sin PFP intermediaria), gestionando su propia web, pretende adquirir un inmueble en país extranjero, se encontrará con que la ley aplicable a la constitución de hipoteca sobre el mismo (para garantizar la devolución del capital prestado por los inversores participes en la operación de crowdfunding) deberá sujetarse a la lex rei sitae, a la ley del lugar donde radica la propiedad. «El carácter constitutivo de la inscripción en un registro público de la garantía hipotecaria, provoca una especial vinculación de la garantía sobre el bien con el lugar en que radique este y, por ende, con el lugar de ubicación del registro en cuestión...», lo que puede determinar desconocimiento de la normativa aplicable en el constituyente de la hipoteca y de las consecuencias legales y económicas que tiene la constitución de tal garantía, sobre todo en caso de incumplimiento⁴³.

Por otro lado, la inscripción del inmueble adquirido deberá realizarse en el Registro de la Propiedad del país donde radique, teniendo presente que los regímenes inmobiliarios comparados difieren significativamente (modelo francés, modelo alemán, modelo australiano) en lo referente a los efectos que produce la inscripción en tales registros y a la protección que ofrecen al adquirente⁴⁴.

Todo ello redunda en una gran inseguridad para el inversor en plataformas de *crowdfunding* inmobiliario que realmente, tratándose de proyectos inmobiliarios transfronterizos, realiza una verdadera inversión «a ciegas», corriendo graves riesgos geográficos, esto es, derivados de la ubicación del inmueble, que es el elemento tangible «garante» de la inversión. Al anonimato y la despersonalización que supone Internet (no es lo mismo contratar un fondo de inversión en una entidad bancaria, con sucursales abiertas al público, que contratar la financiación de un proyecto de un promotor, que puede ser una empresa de base tecnológica, bien sea directamente o a través de un intermediario, también con visibilidad meramente tecnológica) se suma el riesgo de que el promotor llegue a adquirir efectivamente el inmueble, lo que no solo dependerá de las garantías adoptadas para materializar la compra (arras, contrato de opción de compra), sino también de la protección que dispense el Registro de la Propiedad competente (en España, arts. 32 y 34 de la LH y principio de fe pública registral, inexistente, por ejemplo, en Francia cuyo sistema registral es un sistema de mera inoponibilidad de lo no inscrito)⁴⁵.

Pensamos que es esencial que el inversor en *crowdfunding* inmobiliario pueda ver palpablemente el inmueble objeto de la promoción, bien sea un inmueble que se compra para rehabilitar y luego vender o alquilar, o un inmueble que va a construirse. Y ello solo se garantiza si el inmueble radica en *territorio español*, de manera que la comprobación visual de la existencia del inmueble pueda verificarse con comodidad.

Del mismo modo que deben respetarse las particularidades nacionales en materia de regulación de las plataformas de *crowdfunding*, para responder a las necesidades e idiosincrasia de cada país europeo, deben respetarse las particularidades en materia tan sensible como es la transmisión y publicidad de la propiedad y la constitución de derechos reales como la hipoteca. La propiedad es la institución que más arraiga al hombre a la tierra. Y ese arraigo se mermaría si una legislación extraña a las tradiciones jurídicas de una nación decidiese su forma de transmisión.

Entendemos, por lo tanto, que las plataformas de *crowdfunding* inmobiliario (y su regulación) deberían tener un alcance netamente nacional en cuanto a los proyectos inmobiliarios que publicitasen y para los que captasen financiación, ofreciendo de este modo seguridad al inversor y eliminando de este modo el riesgo geográfico o transfronterizo.

VIII. CONCLUSIONES

I. El verdadero riesgo geográfico en el *crowdfunding* es el que generan las operaciones transfronterizas, aunque sean operaciones armonizadas legislativamente, y no la diversidad de legislaciones creadas por cada Estado soberano.

II. Deben respetarse las particularidades nacionales en materia de regulación de las plataformas de *crowdfunding*, para responder a las necesidades e idiosincrasia de cada país europeo, y para una verdadera protección del inversor.

III. También debe respetarse la tradicional *lex rei sitae* y como consecuencia lógica, las plataformas de *crowdfunding* inmobiliario deberían tener un ámbito netamente nacional en cuanto a los proyectos inmobiliarios que publicitasen, esto

es, dichos proyectos deberían referirse a inmuebles situados en el Estado español de modo que se garantizase la visibilidad por el inversor del inmueble objeto del proyecto, eliminándose los riesgos geográficos, riesgos que no eliminan sino que consolidan las operaciones legislativas armonizadoras.

IX. BIBLIOGRAFÍA

- ALBALADEJO, M. (2002). *Derecho Civil I. Introducción y Parte General*. Barcelona: Librería Bosch, S.L.
- BRUSOLA, T. (2016). La compra de vivienda por participaciones: el *crowdfunding* inmobiliario. *Inmueble: Revista del Sector Inmobiliario*, núm. 165, 54-57.
- BRUSOLA, T. y CORRAL, A. (2016). *Crowdfunding*: nueva forma de inversión inmobiliaria. *Inmueble: Revista del Sector Inmobiliario*, núm. 158, 8-11.
- GARCÍA PITA Y LASTRES, J.L. (2016). Plataformas de financiación participativa y *financial crowdfunding*. Valencia: Tirant lo Blanch.
- LAFRAYA, C. (2016). Las plataformas de «*crowdfunding*» inmobiliario aterrizaran en España. *La Vanguardia*, 8 de septiembre.
- JIMÉNEZ PARÍS, T.A. (2018). Las plataformas de financiación participativa en la Ley de Fomento de la Financiación empresarial. Aproximación a la regulación del *crowdfunding* en España». *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario*, núm. 769, 2808-2832.
- MARTÍNEZ ALMEIDA, P. (2016). Pros y contras del *crowdfunding* inmobiliario: lo que debes saber antes de invertir en ladrillo por internet. *Idealista. News*, octubre.
- MARTÍNEZ ECHEVARRÍA, A. y PAÑEDA, F. (2018). Las plataformas de financiación participativa-*crowdfunding*. Cizur Menor (Navarra): Aranzadi.
- MONTERO PASCUAL, J.J. (Dir.) (2017). *La regulación de la economía colaborativa. Airbnb, Blabacar, Uber y otras plataformas*. Valencia: Tirant lo Blanch.
- MORENO SERRANO, E. (2017). La incidencia del *crowdfunding* inmobiliario en el desarrollo de las formas alternativas de financiación colectiva. *Anuario de Capital Riesgo*, 119-142, disponible en <http://www.incari.org/index.php/es/anuario-capital-riesgo>
- MUÑOZ PÉREZ, A. (2018). *Crowdfunding* en Europa; entre la fragmentación y la unidad de mercado. *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, núm. 22, 1-25 (formato PDF).
- ORTÍ VALLEJO, A. y RUBIO GIMENO, G. (2019). *Propuestas de regulación de las plataformas de economía colaborativa. Perspectivas generales y sectoriales*. Pamplona: Editorial Aranzadi.
- REDONDO FAYA, F. (2016). *Crowdfunding* inmobiliario: una alternativa de inversión más «democrática». *Inmueble: Revista del Sector Inmobiliario*, núm. 162, 18-23.
- SÁNCHEZ CALERO, F.J. y SÁNCHEZ-CALERO ARRIBAS, B. (2017). *Manual de Derecho Inmobiliario Registral*. Valencia: Tirant lo Blanch.
- SÁNCHEZ PADRÓN, L.A. (2016). Instrumentos alternativos de financiación para las cooperativas españolas. *Revista de Estudios Cooperativos*, núm. 122, 285-313.
- SÁNCHEZ RUIZ DE VALDIVIA, I. (2018). Plataformas de financiación participativa: una alternativa a la financiación bancaria que facilita, también, la contratación inmobiliaria e hipotecaria transfronteriza. En: Sánchez Ruiz de Valdivia, I. (Dir.). *La contratación inmobiliaria e hipotecaria transfronteriza*. Cizur Menor (Navarra): Editorial Aranzadi, 35-145.

VILALTA NICUESA, A. (2018). La regulación europea de las plataformas de intermediarios digitales en la era de la economía colaborativa. *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario*, núm. 765, 275-330.

NOTAS

¹ 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, Catedrática de Derecho civil de la UCM.

² *Vid.*, VILALTA NICUESA, 2018, en particular 301-309.

³ Dictamen del Comité Económico y Social Europeo sobre «Consumo colaborativo o participativo: un modelo de sostenibilidad para el siglo XXI», de 21 de enero de 2014, ponente B. HERNÁNDEZ BATALLER, 1 y 2.

⁴ *Ibidem*, puntos 2.9 y 2.10.

⁵ *Ibidem*, punto 2.11 y 2.14.

⁶ *Ibidem*, punto 3.1 y 3.2.

⁷ *Ibidem*, puntos 3.3 a 3.10.

⁸ *Ibidem*, punto 3.11.

⁹ *Ibidem*, punto 3.14.

¹⁰ *Ibidem*, punto 3.15.

¹¹ *Cfr.*, *Ibidem*, punto 4.10.

¹² «La microfinanciación colectiva con remuneración financiera es algo menos conocida [que el micromecenazgo] y se considera que conlleva mayores riesgos para los contribuyentes, que actúan como inversores. Las principales cuestiones reguladas por la legislación de la UE y que guardan relación con todos los tipos de financiación colectiva son la lucha contra el blanqueo de capitales, la publicidad, la protección de los consumidores y, en su caso, la protección de los derechos de propiedad intelectual» (Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones, «Liberar el potencial de la microfinanciación colectiva en la UE», de 27 de marzo de 2014, 6).

¹³ SÁNCHEZ RUIZ DE VALDIVIA, 2018, 72-73.

¹⁴ Para tener una visión clara de la amplitud de mercado que las actividades de crowdfunding pueden llegar a tener, dado que van dirigidas fundamentalmente a las PYMES, hay que tener presente que las PYMES representan «más del 98 % de todas las empresas en Europa, que emplean a 2 de cada 3 trabajadores» (dato extraído del punto 5.1 del Dictamen del Comité Económico y Social Europeo sobre «Digitalización y modelos económicos innovadores en el sector financiero europeo, consecuencias para el empleo y la clientela», de 26 de abril de 2017).

¹⁵ «La diferencia con respecto a una OPI, por ejemplo, radica en que los valores emitidos no suelen negociarse en un mercado secundario ni se realiza ningún aseguramiento de la emisión» (Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones «Liberar el potencial de la microfinanciación colectiva en la Unión Europea», de 27 de marzo de 2014, 4).

¹⁶ Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones «Una Agenda para la economía colaborativa, de 2 de junio de 2016», 6.

¹⁷ De hecho la Comisión señala que «de conformidad con la Directiva sobre prácticas comerciales desleales, todos los comerciantes deben observar obligaciones de diligencia profesional y no inducir a error a los consumidores. Esto se aplica también a las plataformas colaborativas que pueden considerarse comerciantes con respecto a sus propias prácticas comerciales (p.ej., servicios de intermediación, servicios de pago, servicios de calificación, etc.). ...En todo caso, al igual que cualquier responsable de la recogida y tratamiento posterior de datos personales en la UE, las plataformas colaborativas deben cumplir el marco jurídico aplicable en materia de protección de datos personales» («Una Agenda Europea para la economía colaborativa», 2 de junio de 2016, 11). *Vid.*, JIMÉNEZ PARÍS, 2019, 2815-2820 y 2822-2823.

¹⁸ «En general ...cuanto más gestionan y organizan las plataformas colaborativas la selección de los proveedores de los servicios subyacentes [léase proyectos a publicitar] y la manera en que se prestan dichos servicios [léase, la oferta de préstamo participativo] —por ejemplo, verificando y gestionando directamente la calidad de los servicios [léase, de los proyectos]—, más evidente resulta que la plataforma colaborativa puede tener que ser considerada también ella misma como proveedora de los servicios». Cuando las plataformas colaborativas realicen una actividad consistente en un servicio de alojamiento de datos, realizada de manera técnica, automática y pasiva, es decir, la plataforma no desempeña un papel activo que le permita «adquirir conocimiento o control de la información ilícita», entonces la plataforma en línea, como proveedora de servicios intermediarios de la sociedad de la información, está bajo determinadas condiciones exenta de la responsabilidad de la información que almacenan (art. 14 Directiva comercio electrónico). «La posibilidad de que las plataformas colaborativas puedan beneficiarse de dicha exención de responsabilidad debe determinarse caso por caso en función del nivel de conocimiento y control de la plataforma en línea respecto a la información que almacena» («Una Agenda Europea para la economía colaborativa», de 2 de junio de 2016, 7-9). Artículo 14 Directiva 2000/31/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 8 de junio de 2000: «1. Los Estados miembro garantizarán que, cuando se preste un servicio de la sociedad de la información consistente en almacenar datos facilitados por el destinatario del servicio, el prestador de servicios no pueda ser considerado responsable de los datos almacenados a petición del destinatario, a condición de que: a) el prestador de servicios no tenga conocimientos efectivo de que la actividad o la información es ilícita y, en lo que se refiere a una acción por daños y perjuicios, no tenga conocimientos de hechos o circunstancias por lo que la actividad o la información revele su carácter ilícito, o de que b) en cuanto tenga conocimiento de estos puntos, el prestador de servicios actúe con prontitud para retirar los datos o hacer que el acceso a ellos sea imposible. 2. El apartado 1 no se aplicará cuando el destinatario del servicio actúe bajo la autoridad o control del prestador de servicios. 3. El presente artículo no afectará la posibilidad de que un tribunal o una autoridad administrativa, de conformidad con los sistemas jurídicos de los Estados miembro, exijan al prestador de servicios poner fin a una infracción o impedirla, ni a la posibilidad de que los Estados miembro establezcan procedimientos por los que se rija la retirada de datos o impida el acceso a ellos».

¹⁹ Artículo 46 LFPE: *1. 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.* 2. No tendrán la consideración de plataformas de financiación participativa las empresas que desarrollen la actividad prevista en el apartado anterior cuando la financiación captada por los promotores sea exclusivamente a través de: a) Donaciones. b) Venta de bienes y servicios. c) Préstamos sin intereses. 3. *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.* Artículo 55 LFPE: *Serán requisitos para que una entidad obtenga y mantenga su autorización como plataforma de financiación participativa los siguientes: a) Tener por objeto social exclusivo la realización de las actividades que sean propias a las plataformas de financiación participativa, según lo dispuesto en este título y, en su caso, las actividades propias de una entidad de pago híbrida según lo previsto en el artículo 52.3 de esta Ley. b) Tener su domicilio social, así como su efectiva administración y dirección, en territorio nacional o en otro Estado miembro de la Unión Europea. c) Revestir la forma de sociedad de capital, constituida por tiempo indefinido...».* Artículo 53. Autorización. 1. La Comisión Nacional del Mercado de Valores autorizará e inscribirá en su registro correspondiente a las plataformas de financiación participativa, previo informe preceptivo y vinculante del Banco de España en el caso de plataformas que publiquen proyectos a los que se refiere el artículo 50.1.c) de esta Ley [proyectos instrumentados a través de la solicitud de préstamos]... Artículo 54. Registro. 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 de 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*.

²⁰ Artículo 28 del Código civil: «Las corporaciones, fundaciones y asociaciones, reconocidas por la ley y domiciliadas en España, gozarán de la nacionalidad española, siempre que tengan el concepto de personas jurídicas con arreglo a las disposiciones del presente Código. Las asociaciones domiciliadas en el extranjero tendrán en España la consideración y los derechos que determinen los Tratados o leyes especiales». Artículo 9.11 del Código civil: «La ley personal correspondiente a las personas jurídicas es la determinada por su nacionalidad, y regirá en todo lo relativo a su capacidad, constitución, representación, funcionamiento, transformación, disolución y extinción...».

²¹ Cfr., SÁNCHEZ RUIZ DE VALDIVIA, 2018, 64.

²² Artículo 67 LFPE: 1. El promotor persona jurídica deberá estar válidamente constituido en España o en otro Estado miembro de la Unión Europea. En el caso de personas físicas, su residencia fiscal deberá estar en España o en otro Estado miembro de la Unión Europea.

²³ Así, señala la Exposición de Motivos de la Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo relativo a los proveedores europeos de servicios de financiación participativa (PSFP) para empresas, de 8 de marzo de 2018, 4, que «las sustanciales diferencias normativas y las divergencias en el alcance legislativo entre los diferentes Estados miembro suponen una barrera para la expansión de la actividad de las plataformas de financiación participativa a toda la UE, puesto que sus modelos de negocio tendrían que ajustarse a cada jurisdicción y exigirían a menudo una multiplicidad de autorizaciones o inscripciones de alcance nacional y la conformidad con normativas nacionales divergentes, en lo que atañe a la publicidad y la protección de los consumidores entre otros aspectos. Esto resultaría en unos costes elevados y sometería a los proveedores de servicios de financiación participativa a una complejidad e inseguridad jurídicas que causarían una innecesaria fragmentación del mercado, imposibilitarían economías de escala y crearían incoherencias en lo tocante a la transparencia y los riesgos financieros. Estas divergencias representan un obstáculo para el establecimiento del mercado interior y su correcto funcionamiento. Esta situación restringe la capacidad de las plataformas de financiación participativa de implantarse en otros mercados de la UE diferentes de su mercado nacional y limita los incentivos financieros de los proveedores de servicios de financiación participativa únicamente a los países más grandes de la UE, que cuentan con mercados de una magnitud suficiente». En cambio, restringe la capacidad de desarrollo de un mercado interior de la UE integrado para los servicios de financiación participativa». Y más adelante, en la página 6 indica: «actualmente, los proveedores de servicios de financiación participativa que deseen ofrecer sus servicios en otros Estados miembro pueden hacerlo siempre que obtengan una autorización nacional y cumplan con el régimen de financiación participativa propio de cada Estado miembro. En la práctica, eso supone que un proveedor de servicios de financiación participativa tiene que cumplir al mismo tiempo varios regímenes nacionales y adaptar su modelo de negocio si desea ofrecer servicios transfronterizos».

²⁴ Se trata de una queja formulada por las propias plataformas de microfinanciación colectiva con remuneración financiera (o sea, de micropréstamo colectivo y de microinversión colectiva): *Vid.*, la Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones «Liberar el potencial de la microfinanciación colectiva en la UE», 10.

²⁵ Considerando (5) de la Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo relativo a los proveedores de servicios de financiación participativa (PSFP) para empresas, mencionada.

²⁶ *Vid.*, nota 4 del documento «Una Agenda Europea para la economía colaborativa», de 2 de junio de 2016. Este documento tiene por finalidad crear un entorno reglamentario que genere confianza en el ciudadano para su inserción en la economía colaborativa. Así se señala: «Las orientaciones facilitadas en la presente Comunicación tienen por objeto ayudar a los consumidores, las empresas y las autoridades públicas a participar con confianza en la economía colaborativa. También ayudarán a los Estados miembro a aplicar coherentemente

la legislación de la UE en todo el mercado único. La Comisión examinará continuamente la evolución de la economía colaborativa europea, recogerá datos estadísticos e información y trabajará con los Estados miembro y también con las partes interesadas para intercambiar las mejores prácticas. La Comisión espera establecer un diálogo con el Parlamento Europeo, el Consejo y los Estados miembro para garantizar el mejor entorno posible para los ciudadanos y las empresas en la economía colaborativa» (*Ibidem*, 18).

²⁷ «Los medios de pago registran una evolución permanente, que tiende a intensificarse. La utilización de cheques y dinero en efectivo se ha reducido desde principios de los años noventa del siglo pasado. Al mismo tiempo, se ha acelerado el aumento del número de pagos mediante tarjeta bancaria, domiciliación y transferencia, lo que garantiza una mayor rastreabilidad, control, y seguridad, a la vez que menoscaba la economía informal. Los pagos electrónicos tienen margen para ampliar aún más su ámbito de aplicación, por ejemplo en lo referente a las transferencias de fondos entre particulares y al pago de prestaciones sociales. Nuevos actores surgidos del dinero electrónico se asocian al comercio en línea, mientras que, además de las tarjetas bancarias, también evolucionan y aumentan las nuevas tecnologías, como los pagos sin contacto. Además, hay que prestar especial atención para seguir el desarrollo de los mercados de las criptomonedas (bitcoins y demás)». (Dictamen del Comité Económico y Social Europeo sobre «Digitalización y modelos económicos innovadores en el sector financiero europeo, consecuencias para el empleo y la clientela», de 26 de abril de 2017, punto 2.5). «La innovación en el sector financiero se está produciendo en Internet, con la banca en línea, los macrodatos (*bigdata*), la inteligencia artificial, la tecnología de cadena de bloques (*blockchain*), la ciberseguridad, etc. Los datos se intercambian [en línea, en la nube] a gran velocidad, lo que hace posibles los análisis de riesgos y la toma de decisiones financieras a partir de algoritmos y macrodatos» (*Ibidem*, punto 3.1). «Las empresas FinTech... desempeñan un papel creciente en las actividades de financiación participativa —financiación colectiva (*crowdfunding*) y P2P— a través de plataformas específicas, y utilizan aplicaciones móviles, monedas virtuales y el pago electrónico por internet y a través de teléfonos inteligentes. Las mayores empresas de Internet y, en particular, los cuatro grandes («GAFA», es decir, Google, Apple, Facebook y Amazon) también están llevando a cabo proyectos relacionados con el sector financiero a raíz del control que ejercen sobre los macrodatos» (*Ibidem*, punto 3.3). «La realidad de una mayor deslocalización de las actividades financieras dentro de la UE y fuera de Europa, a países con bajos costes salariales y baja protección social, es ya patente» (*Ibidem*, punto 6.9).

²⁸ Exposición de Motivos, 3, de la Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo relativo a los proveedores europeos de servicios de financiación participativa (PSFP) para empresas, de 8 de marzo de 2018. «Las tecnofinanzas (*Fin Tech*) y los tecnoseguros (*Insur Tech*) actúan como catalizadores y son frecuentemente los socios de las instituciones financieras en la modernización de sus servicios... No cabe duda de que es necesario restablecer la confianza y la estabilidad en el sector financiero, a la vez que resulta crucial gestionar la transición desde el antiguo sistema (el sistema bancario tradicional) al nuevo. A este respecto, el CESE [Comité Económico y Social Europeo] solicita la puesta en marcha de una legislación adecuada en el marco de un proceso integrador de la Unión Bancaria y el mercado único digital en la UE...». (Dictamen del Comité Económico y Social Europeo sobre «Digitalización y modelos económicos innovadores en el sector financiero europeo, consecuencias para el empleo y la clientela», de 26 de abril de 2017, punto 1.2 y 1.3).

²⁹ En el Dictamen del Comité Económico y Social Europeo sobre «Digitalización y modelos económicos innovadores en el sector financiero europeo, consecuencias para el empleo y la clientela», de 26 de abril de 2017, se señala: «Se debe mejorar el *crowdfunding* (financiación colectiva) y las demás soluciones de economía colaborativa analizando la posibilidad de crear un «distintivo de calidad» para establecer una relación de confianza con los usuarios que permita desarrollar mejor las *comunidades virtuales* y facilite la interacción entre los clientes cooperativos». «...Para beneficiarse de una de las principales ventajas que pueden reportar las tecnofinanzas (*FinTech*) como promotoras de la inclusión [¿o exclusión?] financiera, los Estados miembro de la UE han de reforzar la educación financiera y la alfabetización digital en previsión de nuevas realidades. Todo ello ha de comenzar ya en la escuela, donde se debería incorporar información sobre los productos financieros atendiendo

a su presentación en línea y su relación con el desarrollo del Internet de los Objetos» (sic) (punto 1.4.6 y 1.6). La exclusión financiera se señala como un riesgo para el consumidor, en este nuevo panorama, en el punto 4.4, al decir «una hipotética discriminación o exclusión injustificada vinculada al uso de macrodatos y la falta de competencias digitales».

³⁰ Dictamen del Comité Económico y Social Europeo sobre «Digitalización y modelos económicos innovadores en el sector financiero europeo, consecuencias para el empleo y para la clientela» de 26 de abril de 2017. Glosario de términos. Disrupción). Dicho nuevo modelo organizativo y cultural afecta incluso a los estudios y profesiones que se consideran en alza, relacionadas con las ciencias, tecnología, ingeniería y matemáticas o STEM, acrónimo en inglés de dichos estudios. *Ibidem*. Glosario de términos. STEM).

³¹ También se excluye de su ámbito de aplicación el micromecenazgo colectivo, es decir, el crowdfunding basado en donaciones, puesto que no son servicios financieros (SÁNCHEZ RUIZ DE VALDIVIA, 2018, 52).

³² *Ibidem*, 4. De hecho, el considerando (34) de la Propuesta de Reglamento prevé que «con objeto de evitar cargas administrativas y costes innecesarios en la prestación transfronteriza de servicios de financiación participativa, las comunicaciones publicitarias no deben estar sujetas a requisitos de traducción cuando se faciliten en una lengua habitual en el ámbito de las finanzas».

³³ De acuerdo con el artículo 10.9 de la Propuesta de Reglamento, «los Estados miembro no exigirán a los proveedores de servicios de financiación participativa presencia física en el territorio de un Estado miembro distinto de aquel en el que estén establecidos, a fin de ofrecer servicios de financiación participativa con carácter transfronterizo».

³⁴ Aunque EEUU es considerado la cuna del crowdfunding inmobiliario, actualmente es el segundo mercado tras China, colocándose Gran Bretaña en tercer lugar (SÁNCHEZ RUIZ DE VALDIVIA, 2018, 62).

³⁵ Cfr., SÁNCHEZ RUIZ DE VALDIVIA, 2018, 79-80.

³⁶ En el documento «Una Agenda para la economía colaborativa» de 2 de junio de 2016 se señala, que la economía colaborativa está creciendo rápidamente y ganando cuotas de mercado importantes en algunos sectores. «Se estima que las plataformas colaborativas que operan en cinco sectores clave de la economía colaborativa generaron unos ingresos de 3.600 millones de euros en 2015 en la UE, alojamiento (alquiler a corto plazo); transporte de personas; servicios para la vivienda; servicios profesionales y técnicos y *financiación colaborativa*» (nota 1). «El crecimiento ha sido fuerte desde 2013 y se aceleró en 2015, cuando las grandes plataformas invirtieron considerablemente en la expansión de sus operaciones europeas... Existe, por tanto, un gran potencial para que nuevas empresas conquisten estos mercados en rápida expansión» (*Ibidem*, 2). Probablemente las grandes empresas Fin Tech no sean más que filiales de los grandes grupos bancarios que operarían a escala internacional. Hay que tener en cuenta, además, la concentración de entidades financieras que se está produciendo a nivel nacional, y por otro lado lo que señala el Dictamen del Comité Económico y Social Europeo sobre «Digitalización y modelos económicos innovadores en el sector financiero europeo, consecuencias para el empleo y la clientela», de 26 de abril de 2017, según el cual «en un plano interno, se debería permitir a los trabajadores asumir nuevas tareas y proponer una solución de continuidad entre los trabajadores actuales de las «instituciones financieras tradicionales» y las empresas Fin Tech e Insur Tech y, en un plano externo, preparar a los trabajadores que no puedan permanecer en ese sector para que se incorporen a otros ámbitos laborales» (punto 1.7). Y más adelante indica: «el sector bancario y de seguros en Europa es diverso y se caracteriza por la existencia de grandes entidades de dimensión europea, incluso mundial, y estructuras regionales o locales con diverso grado de independencia, y con algunas peculiaridades nacionales. A pesar de que en la mayoría de Estados miembro se encuentra en fase de concentración, todavía sigue fragmentado a escala europea. Las antiguas líneas divisorias entre los grupos bancarios y las grandes compañías de seguros han desaparecido prácticamente en su totalidad como resultado de la creación de conglomerados financieros de facto» (punto 2.1). Las empresas FinTech «compiten con los modelos de negocio tradicionales de la banca y los seguros, pero tanto los bancos como las compañías de seguros están comenzando a coexistir con ellos. Algunos han iniciado un proceso de cooperación con las tecnofinanzas y los tecnoseguros, y otros tienen sus propias estructuras filiales»

(*Ibidem*, punto 3.6). Es interesante señalar también que en palabras de la Comisión europea «la microfinanciación colectiva es una actividad que se ejerce en el mundo entero y otros países, como los Estados Unidos, también han comenzado a regularla, la Comisión seguirá muy de cerca la evolución internacional y apoyará los esfuerzos encaminados a fomentar la convergencia de los planteamientos reguladores a nivel internacional» (Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones «Liberar el potencial de la microfinanciación colectiva en la UE», de 27 de marzo de 2014, 14).

³⁷ «Londres es la capital británica considerada el «hub [centro financiero] mundial del FinTech» (SÁNCHEZ RUIZ DE VALDIVIA, 2018, 58).

³⁸ De hecho, en el Anexo de la Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo relativo a los proveedores europeos de servicios de financiación participativa (PSFP) para empresas, de 8 de marzo de 2018, se señala que en la Información que debe facilitarse en la ficha de información esencial en materia de inversión, deberán indicarse entre los factores de riesgo, *los riesgos geográficos*. Así se indica: «Parte C. Factores de riesgo. Presentación de los principales riesgos asociados con la financiación del proyecto de financiación participativa, el sector, el proyecto, el promotor del proyecto y el instrumento de inversión, *incluidos los riesgos geográficos*, cuando proceda». Luego otro riesgo geográfico se deriva también del lugar en que el promotor vaya a desarrollar su proyecto (lo que comentaremos más extensamente en relación con el *crowdfunding inmobiliario en el epígrafe V* pues los servicios de financiación participativa podrán dirigirse a empresas promotoras europeas y personas físicas, empresarios individuales, residentes en la UE e incluso a promotores e inversores internacionales (de terceros estados), que podrían desarrollar el proyecto para el que solicitan financiación fuera del territorio de la UE.

³⁹ SÁNCHEZ RUIZ DE VALDIVIA, 2018, 77-78 y 85-86.

⁴⁰ SÁNCHEZ RUIZ DE VALDIVIA, 2018, 88-89.

⁴¹ SÁNCHEZ RUIZ DE VALDIVIA, 2018, 89-90.

⁴² SÁNCHEZ RUIZ DE VALDIVIA, 2018, 94.

⁴³ Cf., SÁNCHEZ RUIZ DE VALDIVIA, 2018, 111 y 119.

⁴⁴ SÁNCHEZ CALERO y SÁNCHEZ-CALERO ARRIBAS, 2017, 26-29. De acuerdo con el artículo 10.1 Código civil «la posesión, la propiedad y los demás derechos sobre bienes inmuebles, así como su publicidad, se regirán por la ley del lugar donde se hallen» y según el artículo 10.5.2.^o... «a falta de sometimiento expreso, se aplicará a los contratos relativos a bienes inmuebles la ley del lugar donde estén sitos».

⁴⁵ MORENO SERRANO, 2017, 129. SÁNCHEZ CALERO y SÁNCHEZ-CALERO ARRIBAS, 2017, 26-29.