Centro de Estudios de Consumo

www.uclm.es/centro/cesco

LA FINANCIACIÓN PARTICIPATIVA A TRAVÉS DE PLATAFORMAS DE "CROWDFUNDING"[1]

Angel Carrasco
Catedrático de Derecho Civil
Centro de Estudios de Consumo
Universidad de Castilla-La Mancha

Fecha de publicación: 19 de abril de 2014

I. INTRODUCCIÓN

El conocido como *crowfunding* es a la vez un sistema de financiación empresarial y un esquema de contratación múltiple. Personas privadas, no inversores profesionales, o no más inversores que quienes abren un depósito de dinero en una cuenta bancaria, prestan dinero a proyectos empresariales mediante contratos financieros de préstamos celebrados con *plataformas participativas* que consiguen colectivizar los ingresos y dirigirlos a determinados proyectos empresariales, cuyos promotores serán los receptores materiales de los fondos. Inevitablemente surgen cuestiones y dudas jurídicas cuando se considera cómo garantizar el crédito de estos inversores minoristas, y especialmente cuando se trata de personas que no operan profesionalmente en el mercado del crédito.

El borrador de Anteproyecto de Ley Financiera crea una nueva figura denominada Plataformas de Financiación Participativa (PFP) que pasan a estar supervisadas y controladas por el Banco de España (en el caso de PFP de préstamos) o por la Comisión Nacional de Valores (en el caso de PFP de acciones, participaciones u otros valores). Las plataformas están sujetas a licencia obligatoria del BdE o de la CNMV, soportan obligaciones relativas a las propias PFP (capital mínimo de 50.000 euros, honorabilidad de los administradores, código de conducta, etc) y están sujetas a rigurosos deberes de información a favor de los inversores.

[1] Trabajo realizado dentro del Proyecto de Investigación DER 2011-28562, del Ministerio de Economía y Competitividad ("Grupo de Investigación y Centro de Investigación CESCO: mantenimiento de una estructura de investigación dedicada al Derecho de Consumo"), que dirige el Prof. Ángel Carrasco Perera.

En esta nota sólo nos ocupamos de las PFP que capten dinero de los inversores en forma de préstamo, dejando para otra ocasión las que ofrecen financiación de proyectos mediante la inversión en instrumentos financieros. Sus modelos de negocio, sus deberes de actuación y sus riesgos son suficientemente distintos como para no complicar la exposición del modelo básico con dificultades añadidas.

No son éstos los únicos instrumentos de *crowdfunding* ni, a juzgar por la literatura existente, los más usuales fuera de nuestras fronteras. El más común de los modelos de *crowdfunding* es el de la aportación gratuita "modalizada" a la aplicación del ingreso a un proyecto determinado. Otro modelo, el *equity-crowfunding*, se construye poco más o menos como una "inversión oculta" en una empresa ajena, adquiriéndose en el proyecto una suerte de condición de socio interno calificable como contrato de cuentas en participación. De ninguno de estos modelos nos ocupamos aquí.

II. EL ESQUEMA CONTRACTUAL ORDINARIO DE LAS PLATAFORMAS DE CROWDFUNDING EN ESPAÑA

Hasta el presente no han existido más que dos experiencias profesionales conocidas de PFP en España y es previsible que su funcionamiento se haya resentido ante el impacto de las restricciones de negocio que se encuentran en el texto del Anteproyecto. Nos limitaremos aquí a describir el modelo de negocio usual que se practicaba en estas PFP.

Alta en la PFP

Antes de operar la inversión, el inversor debe "darse de alta" en la PFP. Este "ingreso" no está claramente especificado como un contrato singular, pero es de una importancia cardinal, porque define la existencia de una "relación de consumo" entre la PFP y el inversor no profesional. No es un contrato asociativo y tampoco tiene un contenido económico inmediato.

Mandato

Confirmada el alta, el inversor suscribe un contrato de mandato con la PFP, mediante el que autoriza para que ésta gestione y celebre por nombre y cuenta de aquél los contratos de préstamo que el inversor haya seleccionado. La PFP utilizará a tal efecto un modelo prerredactado de contrato de mandato. En virtud del contrato, el inversor confiere a la PFP un mandato para que ésta promueva, solicite y realice los trámites necesarios para formalizar en nombre y representación del inversor el correspondiente Contrato de Préstamo con las personas jurídicas interesadas en recibir préstamos, en las cuantías, términos y condiciones que se detallen para cada "Inversión" Activa" publicada en la página web de la PFP

A través de la página web de la PFP, el inversor tendrá acceso a las solicitudes publicadas por las personas *jurídicas* que estén interesadas en recibir cantidades en préstamo, solicitudes, que indicarán la cantidad precisada, el tipo de interés máximo al que el prestatario está dispuesto a tomar dinero prestado, el plazo para la devolución del préstamo y en su caso las garantías ofrecidas. El inversor teóricamente basará su decisión de suscribir el contrato de préstamo, entre otros criterios, en la clasificación otorgada por empresas de calificación de riesgo o en la calificación de solvencia detallada en la página web de la PFP. Dicha valoración será elaborada con criterios objetivos y se indica que no pueda ser considerada como una recomendación a suscribir el contrato de préstamo.

El inversor realiza un pago a la PFP en concepto de "reserva" y dispone a continuación de un plazo determinado en el que deberá realizar la correspondiente transferencia a la cuenta bancaria que indique la PFP, entendiéndose que en el momento que realiza la transferencia bancaria presta su conformidad con la cuantía, el plazo para la devolución del préstamo y el resto los términos y condiciones del contrato de préstamo. En el supuesto de no realizarse la transferencia bancaria, el importe de la reserva se pierde para el inversor.

Préstamo

El contrato de préstamo se celebrará por la PFP en nombre de los inversores cuando se haya alcanzado determinado porcentaje predefinido de la financiación solicitada. Celebrado el contrato de préstamo, el promotor del proyecto de financiación (prestatario) formalizará ante notario una escritura de reconocimiento de deuda en la que se detallará las condiciones del contrato de préstamo. La comisión que el inversor pagará a la PFP se calcula como un porcentaje sobre el importe del préstamo. La gestión de los cobros corresponde a la PFP.

Manifestaciones

En el contrato con el inversor se incluye ordinariamente una cláusula por la que éste declara conocer y asumir el riesgo de impago del préstamo y que acepta que las declaraciones, informaciones y manifestaciones que se realizan por la PFP no constituyen asunción de garantía del cumplimiento en caso de impago ni han sido valoradas por el inversor como invitaciones a suscribir el préstamo.

Consumidores

Observamos que en los modelos preexistentes es común considerar al promotor como consumidor de crédito, al que le resulta aplicable la Ley 22/2007, de 11 de julio, sobre comercialización a distancia de servicios financieros destinados a los consumidores. En virtud de esta aplicación, el prestatario podrá desistir del contrato de préstamo celebrado durante los

catorce días siguientes a la concesión. En caso de ejercitar tal derecho las cantidades de préstamo serán devueltas al inversor, sin interés o retribución de ninguna clase. El mismo derecho se reconoce expresamente al inversor prestamista.

Con todo, existe cláusula de prórroga de jurisdicción a favor del domicilio social de la PFP para ambos contratos, a pesar de la consideración previa como un contrato de consumo.

Impago del préstamo

En caso de incumplimiento del prestatario, la PFP podrá dar por resuelto el contrato de préstamo y/o declarar el vencimiento anticipado, salvo que el inversor comunique a la PFP su voluntad de realizar las gestiones que estime pertinentes para el cobro de la deuda pendiente, asumiendo aquél la totalidad de los gastos. De no ser así, y tras el vencimiento, la PFP realizará las gestiones oportunas con alguna de las sociedades que se dediquen a la adquisición de préstamos y créditos impagados con el fin de obtener las mejores condiciones económicas para la enajenación del préstamo impagado, o podrá adquirir la deuda debida y bajo la condición "salvo buen fin" del préstamo e iniciar los correspondientes trámites judiciales para la reclamación judicial de la deuda o gestionar el cobro de la deuda con una agencia de cobro de impagados. Si se llegara a cobrar la totalidad o parte de la deuda, la PFP restituiría la cantidad al inversor, una vez deducidos los gastos soportados en el proceso así como, en su caso, la quita o descuento si los hubiera. En el supuesto de no realizarse ninguno de los procedimientos detallados anteriormente, la PFP comunicará al inversor la posibilidad de iniciar, en su caso, de forma conjunta con el resto de inversores del préstamo, un procedimiento judicial contra el prestatario.

Otros modelos alternativos

Aunque no es el modelo conocido hasta ahora en España, la operación puede articularse como dos grupos de contratos no coligados, entre el inversor (inversores) y la PFP y entre ésta, en nombre y cuenta propia, con el prestamista. Repárese que en España no se exigen condiciones especiales para la concesión de préstamos, y cualquier empresa o particular puede hacerlo, sin necesidad de someterse a ningún régimen de supervisión financiera. Puede celebrarse también el contrato de préstamo mediante una representación indirecta, operando la PFP en nombre propio pero por cuenta ajena. En los dos casos expuestos, la relación entre PFP y prestatario, si éste fuese consumidor, sería una operación de crédito al consumo ordinaria, sujeta a las Leyes 2/2007 y 16/2011.

III. EXPOSICIÓN DE LA REGULACIÓN DEL ANTEPROYECTO

Concepto de PFP y estructura de contratos

Son PFP las sociedades que *ponen en contacto* a través de páginas web a una pluralidad de inversores con promotores de proyectos de financiación participativa. Inversores y promotores son considerados como clientes de la PFP. Esta definición legal no es comprometida técnicamente, porque la descripción del negocio (*poner en contacto*) invita a pensar en una mera actividad de mediación. A los efectos de la Ley 34/2002, las PFP son entidades prestadoras de servicios de la sociedad de la información y a la vez "intermediarias independientes" de la Ley 2/2009.

Objeto social y competencias

Las Plataformas no podrán ejercer actividades reservadas a las empresas de servicios de inversión, a las entidades de crédito, a las entidades de pago, a las entidades de dinero electrónico ni ninguna otra actividad para la que sea necesaria autorización sin contar con la misma. No podrán asesorar a los inversores ni conceder créditos o préstamos a los mismos. No podrán publicitar ni realizar comunicaciones de carácter comercial sobre proyectos concretos de financiación participativa que publiquen en la página web.

Restricciones organizativas

Las PFP deben registrarse en el Banco de España y quedan sujetas a sus competencias de supervisión, inspección y sanción. Deberán tener su domicilio social, así como su efectiva administración y dirección, en territorio nacional. Dispondrán de un seguro de responsabilidad civil profesional, un aval u otra garantía equivalente que permita hacer frente a la responsabilidad por negligencia en el ejercicio de su actividad profesional, con una cobertura mínima de 100.000 euros por reclamación de daños, y un total de 150.000 euros anuales para todas las reclamaciones.

Proyectos de financiación participativa

Son proyectos de financiación participativa aquellas solicitudes de financiación (a) que estén destinadas a una pluralidad de personas físicas o jurídicas, las cuales esperan obtener un rendimiento monetario con la inversión *y que no inviertan con carácter profesional*; (b) se realicen por promotores que podrán ser personas físicas o jurídicas que solicitan la financiación en nombre propio; (c) la financiación que se pretende captar *esté vinculada a un proyecto concreto* que podrá ser de tipo empresarial o personal pero no podrá consistir en la financiación de terceros.

El proyecto de financiación participativa deberá contener una breve descripción del mismo, que de forma concisa y en un lenguaje no técnico proporcionará la información fundamental de modo que permita a un inversor medio emitir un juicio fundado para decidir si realiza una inversión en ese proyecto. La información que proporcionen a sus clientes deberá ser clara, oportuna y suficiente, objetiva y no engañosa.

El promotor del proyecto deberá estar válidamente constituido en España. En el caso de proyectos de financiación vía préstamos, si el promotor es una persona física, deberá tener residencia fiscal en España.

El borrador no tiene en cuenta que en la mayoría de las plataformas de préstamos a nivel mundial, el promotor (es decir, quien pide financiación) no tiene un perfil abierto y por tanto, su identidad no es conocida por los inversores. En la práctica el inversor tiene acceso a un *perfil ciego* del promotor con cierta información pero no conoce su identidad concreta. La normativa a aprobar debería respetar dicha práctica desarrollada desde hace años por el sector.

El importe máximo de captación de fondos por proyecto de financiación participativa a través de las Plataformas no podrá ser superior a 1.000.000 euros.

Cuando la Plataforma *publique proyectos* de financiación basados en préstamos en los que *el promotor tenga la consideración de consumidor* a los efectos de la Ley 2/2009, por la que se regula la contratación con los consumidores de préstamos o créditos hipotecarios y de servicios de intermediación para la celebración de contratos de préstamo o crédito, la Plataforma será considerada como intermediario a efectos de dicha Ley 2/2009, que le resultará de aplicación con las siguientes especialidades: a) no serán de aplicación los artículos 3, 7, 19.3 ni 22 de la Ley; b) en relación con el artículo 20, será suficiente con que la información sea suministrada de forma gratuita al consumidor con carácter previo a la celebración del contrato. Se reconoce el derecho del consumidor promotor a desistir en los catorce días naturales siguientes a la formalización del contrato de intermediación con la Plataforma sin alegación de causa alguna y sin penalización. El desistimiento conllevará la eliminación de la publicación del proyecto en la Plataforma

Las Plataformas *facilitarán* que los potenciales inversores *contacten directamente* con los promotores de los proyectos. "Podrán" poner a disposición de las partes los modelos de contratos necesarios para la participación en los proyectos, transmitir información periódica o puntual a los inversores sobre la evolución del proyecto empresarial y del promotor así como sobre los acontecimientos societarios que sea facilitada por éste y prestar canales de comunicación electrónicos mediante los cuales los inversores y promotores puedan relacionarse.

Deberes de actuación de las PFP

Las Plataformas deberán incluir en su página web información sobre (a) el funcionamiento básico de la plataforma, incluida la forma de selección de los proyectos de financiación participativa, la forma en la que se recibe y trata la información suministrada por los promotores y los criterios para su publicación, que deberán ser homogéneos y no discriminatorios; (b) los riesgos que implica para los inversores la participación en préstamos; (c) la advertencia de que la Plataforma no ostenta la condición de empresa de servicios de inversión ni entidad de crédito, de que no está adherida a ningún fondo de garantía de inversiones o fondo de garantía de depósitos; (d) las medidas y los medios organizativos adoptados para minimizar el riesgo de fraude y el riesgo operacional; (e) los procedimientos y medios a través de los cuales se realiza la participación en el proyecto; (f) las tarifas aplicables a los inversores y a los promotores, procedimiento de contratación y forma de facturación; (g) las medidas adoptadas para evitar los conflictos de interés.(h) los procedimientos y medios para la presentación de quejas y reclamaciones por parte de los clientes y los procedimientos para resolverlos. El Banco de España podrá fijar los términos en los que se debe publicar esta información y exigir la inclusión de cualquier otra información que consideren oportuno.

Las Plataformas no podrán participar en proyectos publicados en su página web ni en la de ninguna otra Plataforma. No podrán tampoco publicar los proyectos de aquellos promotores con los que guarden una vinculación o interés económico significativo.

Los préstamos y la financiación proyectada

Los préstamos concedidos deben respetar el régimen jurídico al que estén sometidos. No podrán incorporar una garantía hipotecaria sobre vivienda habitual del promotor o de los socios del promotor. Dentro de los límites marcados por la Plataforma, los promotores establecerán un objetivo de financiación que no podrá sobrepasarse. La Plataforma deberá determinar e informar antes de la publicación de cada proyecto sobre las consecuencias que tendrá para los inversores potenciales el hecho de no alcanzar el objetivo de financiación dentro del plazo temporal.

Los proyectos de financiación participativa instrumentados a través la participación en préstamos deberán contar con la siguiente información: a) una breve descripción de las características esenciales del préstamo y los riesgos asociados con la inversión; b) indicación de si los préstamos se materializarán mediante escritura pública; c) descripción de los derechos vinculados a los préstamos y la forma de ejercicio, incluida cualquier limitación de esos derechos. Se incluirá información sobre la remuneración y amortización de los préstamos, y limitaciones a la cesión.

En particular deberán incorporar la siguiente información que clarificará las condiciones en las que promotor e inversores participan en el proyecto de financiación participativa: a) el tipo de préstamo, importe total del préstamo y la duración del contrato de préstamo; b) la identidad y el domicilio social de los prestamistas a efectos de notificaciones; c) el tipo deudor y tasa anual equivalente; d) el coste total del préstamo incluyendo los intereses, las comisiones, los impuestos y cualquier otro tipo de gastos y gastos de servicios accesos con excepción de los gasto de notaría; e) el importe, el número y la periodicidad de los pagos que deberá efectuar el promotor; f) el tipo de interés de demora, así como las modalidades para su adaptación y, cuando procedan, los gastos por impago, y una advertencia sobre las consecuencias en caso de impago; g) *cuando existan, las garantías exigidas*, la *existencia o ausencia de derecho de desistimiento y de reembolso anticipado* y, en su caso, información sobre el derecho de los prestamistas a una compensación.

Protección del inversor

La Plataforma se asegurará que la información y documentación facilitada por el promotor es completa y publicará dicha información en su página web a fin de que los inversores potenciales analicen el proyecto. Si la Plataforma habilitase un canal de comunicación entre el promotor y los inversores potenciales, velará por que toda la información que se envíe a través de ese canal se difunda al resto de inversores potenciales. La Plataforma *será responsable* frente a los inversores por la información remitida por los promotores y publicada en la página web, que deberá ser completa y adecuada conforme a lo exigido por esta ley.

La Plataforma *se asegurará* de que ningún inversor se compromete a invertir o invierte a través de ella más de 3.000 euros en el mismo proyecto publicado por una misma Plataforma ni más de 6.000 euros en un periodo de 12 meses en el conjunto de los proyectos publicados por una misma Plataforma de Financiación Participativa. La restricción legal es arbitraria y ha llevado a que plataformas como www.puentis.com (PFP de préstamos) y www.thecrowdangel.com (PFP para inversión en capital de empresas) han suspendido sus operaciones hasta que se aclare este marco legal.

Con carácter previo a la participación en cada proyecto de financiación participativa, la página web a través del cual opera la Plataforma deberá garantizar que el inversor recibe y acepta una comunicación en la que se le advierte de los siguientes riesgos y circunstancias; a) el proyecto de financiación participativa no es objeto de autorización ni supervisión por la Comisión Nacional del Mercado de Valores ni por el Banco de España y la información facilitada por el promotor no ha sido revisada por ellos; b) la información incluida en la página web no constituye asesoramiento fiscal, legal, en materia de servicios de inversión ni

de cualquier otra naturaleza. c) Existe riesgo de pérdida del capital invertido; d) el capital invertido no está garantizado por el fondo de garantía de inversiones ni por el fondo de garantía de depósitos.

Las Plataformas actualizarán en su página web diariamente el estado de participación en el proyecto de acuerdo con la información que a estos efectos les suministren los promotores. Una vez finalizado el plazo establecido para la participación, la Plataforma deberá anunciarlo en el espacio del sitio o de la página de internet reservado a proyecto correspondiente. Las Plataformas velarán por que los promotores transmitan a la PFP para su publicación las actualizaciones significativas de la documentación aportada para el proyecto. En particular deberán publicar las cuentas anuales depositadas en el Registro Mercantil en el caso de que fueren personas jurídicas. Los promotores deberán transmitir a la Plataformas para su publicación los hechos y circunstancias que consideren relevantes para los inversores.

Los inversores potenciales deberán poder acceder vía web a toda la información que reciba la Plataforma sobre un determinado proyecto. Una vez finalizado el plazo de participación en el proyecto, la información, sus actualizaciones y adiciones estarán disponibles para los inversores de forma continuada y vía web durante un plazo no inferior a 12 meses desde la supresión del anuncio del proyecto de la página web. Las Plataformas deberán poner a disposición de los inversores que se lo soliciten la información relativa a los promotores y el proyecto durante un plazo no inferior a 5 años desde la supresión del anuncio del proyecto de la página web.

Las Plataformas deberán conservar los datos relativos a proyectos y, en su caso, a cada una de las participaciones individuales que se realicen, durante un plazo no inferior a 5 años desde la supresión del anuncio de la emisión de la página web. Antes de publicar la información, la Plataforma podrá editarla a efectos de su correcta visualización y mejor comprensión por los usuarios. La Plataforma podrá omitir la publicación de determinada información si considera la misma innecesaria o injustificada dado el interés de los inversores potenciales y efectivos. Sin embargo, la Plataforma no podrá denegar el acceso a toda la información a aquellos inversores efectivos que se lo soliciten.

IV. COMENTARIOS

¿Tiene sentido una regulación nacional?

Todos aquellos aspectos de la nueva normativa que supongan una restricción al sector en España (límites a la inversión, límites al proyecto, prohibiciones para operar por cuenta propia, prohibiciones de garantías hipotecarias, obligaciones de información a los inversores, etc.) deberían haberse armonizado previamente y ser de aplicación en el ámbito de toda la

Unión Europea. De lo contrario, se estará segmentando el mercado único e imponiendo en ciertos Estados miembros unas normas más restrictivas que en otros lo que podría acarrear graves problemas de competencia a los operadores situados en estados miembros con normativa más restrictiva. Y no aumentaría con ello la protección de los consumidores, que podrían participar en plataformas de financiación situadas fuera de la jurisdicción española y del ámbito de aplicación material y de la competencia administrativa de la ley española. A modo de ejemplo, en marzo de 2014 la *Financial Conduct Authority* (FCA) de Gran Bretaña acaba de publicar su futura normativa sobre crowdfunding tras un largo periodo de consultas al mercado (*Crowdfunding and the Promotion of Non-Readily Realisable Securities Instrument* 2014). Dicha normativa es menos restrictiva que la propuesta en España y distingue entre plataformas de capital y plataformas de préstamos. Según indica dicha normativa las plataformas de capital acarrean para los inversores unos riesgos mayores e imponen mayores salvaguardas para los inversores. Por ello, no se establecen límites a la inversión para PFP de préstamos, estableciendo ciertas limitaciones a PFP de capital (para inversores no profesionales, el 10 % de su patrimonio)**.**

¿Son consumidores los inversores?

El concepto de "consumidor" es normativo, no sociológico, porque su concurrencia determina consecuencias jurídicas muy precisas. De acuerdo con la concepción tradicional del consumidor como la persona física que adquiere bienes y servicios como destinatario final (cfr. art. 1 LGDCU/1984), el inversor prestamista no sería consumidor. Por el contrario, si es consumidor el sujeto que actúa "en un ámbito ajeno a una actividad empresarial o profesional" (art. 3 TR LGDCU/2007), el inversor minorista ocasional que emplea su sobrante de consumo en una actividad inversora sería consumidor. Lo mismo cabría proponer a la luz del concepto normativo de consumidor vigente a partir de la Ley 3/2014, a saber, el sujeto que "actúa con un propósito ajeno a su actividad comercial, empresarial, oficio o profesión". El inversor consumidor sería el que no invierte profesionalmente. Pero entonces el alcance de la norma se dispararía, porque en tal caso sería consumidor un empresario individual con ánimo de lucro que invierte en productos financieros como una actividad no integrada en su giro social, pero lucrativa. Si, finalmente, como ocurre con alguna normativa autonómica, la falta de ánimo de lucro se considera elemento necesario del concepto normativo de consumidor, el prestamista que actúa a través de una PFP no lo es.

Intentemos salir de este impasse semántico mediante una consideración sin prejuicios de los intereses en juego en el seno de una PFP. Sin esfuerzo podemos proponer que la relación entre el inversor y la PFP en una relación de consumo. La Plataforma presta un servicio de intermediación por precio, y además lo hace mediante el empleo de sus condicionados generales, sujetándose a la Ley 34/2002, como prestador de servicios de la sociedad de la información (Anexo, a) 1º de la ley), sometido a los deberes establecidos en los arts. 10, 12

bis, 20, 23-29 de esta ley. En puridad no es un "intermediario" del art. 14, ya que no es su cometido transmitir neutralmente en la red una información producida por otros.

Pero la relación entre el inversor y el prestatario no es una relación de consumo. El prestatario no realiza ninguna entrega de bienes ni prestación de servicios, y el repago del préstamo no es una provisión de bienes en el mercado. De hecho, el prestatario puede también necesitar la financiación para una finalidad ajena a su actividad empresarial o profesional. Si no fuera porque la norma casi lo impide, al prohibir que el prestatario hipoteque en garantía su vivienda habitual, no habría dificultad en concebir una inversión participativa para la adquisición de vivienda de un tercero. La cuestión, con todo, no tiene excesiva importancia. Como el prestatario no realiza entrega de bienes ni prestación de servicios al inversor, ni predispone los términos del contrato de préstamo, no habría posibilidad material de aplicar reglas y principios propios de la normativa consumerista. El prestatario tampoco respondería (más allá de la condición de tal prestatario) por supuestos incumplimientos de deberes de información relativos a la bondad y fiabilidad del proyecto. Es notable que el Anteproyecto haga responder a la PFP por las informaciones suministradas por el promotor y recogidas en la Plataforma, porque se está relevando con ello que de hecho el prestatario no tiene una especial responsabilidad por tales declaraciones desde la perspectiva del Derecho de consumo.

El contrato de préstamo así celebrado no es un contrato que pueda tener condiciones generales y cláusulas abusivas *contra el inversor* en el sentido del art. 82 LGDCU, porque en las relaciones derivadas del contrato de préstamo el inversor prestamista no puede ser considerado como consumidor frente al prestatario. En mi opinión, este contrato no es de consumo en ningún caso, y desde luego no lo es cuando ninguno de los contratantes actúe en el ejercicio de una actividad empresarial, como ha declarado recientemente la STJUE 5 diciembre 2013 (*Vapenik*).

¿Puede ser consumidor el prestatario?

En el texto conocido del Anteproyecto no se impone la condición de que los proyectos de financiación deban tener un propósito empresarial. En teoría, nada obsta que un particular solicite financiación participativa para proyectos de consumo personal. Pero esto no equivale a que se haya de calificar automáticamente como "relación de consumo" aquella por la que el prestatario consigue los fondos. Una vez más debemos distinguir.

El prestatario no empresarial se encuentra en una relación de consumo con la PFP, en la medida en que ésta preste a aquél un servicio de la sociedad de la información, sin importar si el prestatario remunera o no a la PFP (cfr. Anexo, a) II Ley 34/2002). Pero en buena teoría no habría una relación de consumo derivado de la prestación de un "servicio financiero a

distancia". A pesar de lo que lee en los modelos contractuales existentes, la PFP no presta al prestatario un servicio financiero a distancia en el sentido de los arts. 2 y 4.2 de la Ley 22/2007, al menos mientras los fondos se canalicen contractualmente directamente en nombre y por cuenta de los inversores afiliados a la Plataforma, como contrapartes contractuales. Ahora bien, dejando al margen consecuencias menores, la consecuencia que se derivaría de la aplicación de esta Ley es la existencia de un derecho de desistimiento (art. 10).

Creo que este derecho de desistimiento tiene que ser reconocido, al margen de cómo se articule contractualmente la posición de la PFP, siempre que el prestatario operarse al margen de una finalidad empresarial. Porque el prestatario y el inversor son ciertamente entre sí referencias ciegas, a pesar de figurar como contrapartes contractuales. La responsabilidad de la configuración material del contrato recae en la PFP.

El desempeño empresarial de las PFP representa frente a los prestatarios una actividad de intermediación de crédito de la Ley 2/2009 [cfr. art. 1 b)]. Pero no creo que la PFP incurra por este concepto en deberes más amplios que los que nacen de su condición de prestador de servicios de la sociedad de la información, porque casi seguro es que la Ley 2/2009 presupone que el crédito intermediado es un crédito concedido por una entidad crediticia (cfr. art. 19). Y es que la relación entre el inversor y el prestatario no es una relación de consumo. El inversor no es un prestador profesional y el contrato de préstamo no es contrato de consumo si se celebra por la PFP a nombre y cuenta de los inversores (cfr. arts. 1 y 2 Ley 16/2011). Con todo, creo de nuevo que se aplican los arts. 8 a 14 de la Ley de Crédito al Consumo, en lo relativo al contenido de la información precontractual y contractual así como al deber de evaluación de la solvencia del consumidor, así como los artículos 16 y sigts de la Ley; en especial, de nuevo, el derecho de desistimiento del art. 28. La razón me parece poderosa: en realidad, es una cuestión de simple articulación contractual que la PFP aparezca como prestamista o como mandatario de los prestamistas, pero es la parte material que diseña el esquema contractual frente al prestatario consumidor. El contrato de préstamo será ordinariamente un contrato individualmente no negociado cuando el prestatario sea un consumidor, por lo que se aplica el régimen correspondiente en materia de cláusulas contractuales abusivas.

Esto viene a significar que, a diferencia de lo que he dicho respecto del inversor prestamista, el prestatario no profesional sí es un consumidor respecto del contrato de préstamo, con independencia de que el inversor no fuera tampoco un inversor profesional.

Los riesgos de la aventura inversora

Estos mecanismos de financiación privada "descentralizada" nacen entre esperanzas y riesgos. La operativa padece un riesgo inherente no marginal de pérdida absoluta de la inversión. La

contraparte prestataria (promotor del proyecto) que deja de pagar será un insolvente, acaso ni siquiera conocido por el inversor, el cual no podrá asumir los costes de gestión y persecución del impago. La PFP no responde como garante y después de realizar infructuosamente las gestiones razonablemente exigibles para el cobro, se desentiende del crédito finalmente no recuperable. Se dan condiciones para que un incorrecto diseño legal, una publicidad precontractual halagadora o una equívoca arquitectura contractual conduzcan a situaciones de *alarma colectiva* parecida a la de las inversiones en sellos o participaciones preferentes. Hay que tener presente la propensión hispana a profesar una *moralidad exclusivamente oportunista*, por la que el inversor no quiere repartir con el resto de ciudadanos su ganancia inversora mientras el negocio funciona, pero busca airado un bolsillo que le resarza del fracaso cuando la aventura finalmente falla. La cuestión no tendría mayor importancia si todos los agentes implicados apostaran con dinero privado No es así en el *crowdfunding*, porque las PFP están sujetas a registro, supervisión y control de la CNMV o del Banco de España. Es esto lo que *a mí como contribuyente me preocupa*, porque no dudo que los eventuales colectivos de "engañados" apostarán por demandar a las agencias gubernamentales alegando defectuosa labor de supervisión, con el designio de que el presupuesto público les resarza la pérdida.

Uno de los problemas señalados arriba es especialmente acuciante. Las PFP están estructuradas contractualmente de tal forma que no son muy poderosos sus incentivos para perseguir con denuedo el cobro de los créditos impagados. En definitiva, el riesgo de impago lo sufren los inversores. Si no existen de modo natural incentivos adecuados, será preciso imponer legalmente (el Anteproyecto no lo hace) obligaciones específicas con este objeto. Repárese que el seguro de responsabilidad civil de la PFP no cubre esta contingencia, y la imposición legal de un aval obligatorio reduciría enormemente las posibilidades de esta estructura financiera y elevaría insoportablemente sus costes.

El riesgo de desaparición o insolvencia de la PFP no es tampoco una contingencia menor. Los inversores se encontrarían directamente enfrentados a uno o muchos prestatarios, con contratos a largo plazo, sin posibilidad real por parte de aquellos de organizar eficazmente una gestión colectiva de los préstamos. Aparte de este indiscutible problema, no será difícil que existan fondos invertidos que aún no hayan sido distribuidos a los correspondientes prestatarios, o fondos repagados y todavía no distribuidos a los inversores, y permanezcan en cuentas de la PFP, sin garantía real ni posibilidad de trazabilidad y sin gozar de la garantía legal de los depósitos bancarios.

La mayoría de estos riesgos no puede ser neutralizada, salvo que se hiciera a costa de hacer inviable el sistema de *crowdfunding.* Tampoco creo que sirva de nada aumentar el nivel de información exigible sobre la calidad de los proyectos ni intensificar más allá de lo razonable las exigencias organizativas de las PFP. Lo que ha de hacerse es informar adecuadamente,

crudamente, de los riesgos reales que el inversor corre, sin disfrazarlos bajo optimistas previsiones financieras.

Propuestas

Sugiero dos medidas a tomar en la próxima revisión del articulado del Anteproyecto. La primera es que se imponga por Ley al Banco de España (en las PFP de préstamos) el deber de formular una declaración-tipo, escueta y de uso obligatorio, publicitada en la web del Banco y como información resaltada y repetida hasta la náusea en las webs de las PFP, en la que se describan en cuatro frases qué riesgo *notable* suscribe el inversor, cómo este riesgo es suyo y de nadie más, cómo las PFP no responden del impago, cómo el inversor no cuenta con la garantía del FGS y que el Banco de España no es garante en modo alguno ni tiene labor de seguimiento ni vigilancia de la viabilidad económica de los proyectos financiados. Pero para ello es preciso que la normativa adelgace la implicación de la autoridad supervisora, excesivamente intensa en el texto conocido, para que no resulte una incongruencia entre el nivel de envolvimiento real de la agencia pública y el alcance de sus *disclaimers.*

La segunda medida que propongo es la de *dejar para más adelante* la regulación y tolerancia de las PFP que gestionan inversiones privadas en títulos financieros (*investment based crowdfunding platforms*), al menos los de *naturaleza participativa* (acciones y participaciones sociales) no negociables en mercados regulados. Salvo que se limite su operativa a clientes no consumidores. A diferencia de los préstamos y de los instrumentos de deuda, los títulos participativos en sociedades no cotizadas son ilíquidos y su rendimiento depende de variables societarias que el inversor no controla. Salvo que el proyecto se conciba y *se entienda* como un tipo de inversión *pro bono,* acaso retribuida por medios indirectos o fuera del mercado (*pre-payment* o *rewards-based crowfunding*). Una vez más, no se trata de protección paternalista, sino de preocupación por el bolsillo del contribuyente, cuando los "estafados" se revuelvan contra la CNMV. La exoneración de la CNMV es más difícil que la del Banco de España, porque el título participativo es una creación jurídica artificial cuya emisión y circulación colectiva difícilmente pueden producirse sin implicación real o exigible de la autoridad supervisora.

No estoy proponiendo una prohibición de actuación de las PFP que gestionan inversiones en instrumentos de capital. Al contrario, patrocino la máxima permisibilidad para las PFP que operen fuera de España. La arquitectura tecnológica de las PFP impide el ejercicio de control sobre el operador que opera en el extranjero, aunque sus servicios sean accesibles universalmente. Es mejor que la ley española no se inmiscuya ni atribuya a las agencias gubernamentales competencias para vigilar o controlar el ejercicio de tales negocios con residentes minoristas en España. Y que así quede claramente explicitado en la Ley y que se asegure que en la web de la CNMV y en otros medios de difusión social se hagan en cada

momento las advertencias oportunas sobre los chiringuitos que se descubran y los riesgos de operar con ellos.