
Las plataformas de financiación participativa: concepto, régimen y referencia especial a la protección del inversor consumidor

José María Casasola Díaz

Resumen: Las posibilidades de obtener financiación a través de inversores no bancarios ha sido una realidad al alcance de los emprendedores, que, no obstante, encontraban dificultades a la hora de publicitar sus actividades productivas, quedando en muchas ocasiones reducidas a inversores locales. La sociedad de la información ha abierto este campo a una pluralidad de inversores, sin que el elemento geográfico deba ser un impedimento. En este escenario se regulan las plataformas de financiación participativa, como método para dar seguridad jurídica a los promotores y a los inversores, y, en general, a la actividad económica.

Palabras clave: Financiación participativa; *crowdfunding*; *crowdlending*; *crowdinvesting*; micromecenazgo; *startups*; compañías emergentes.

Códigos JEL: K20; L26.

1. Introducción

Es un hecho a la hora de adentrarse en el proceloso mundo de la actividad económica y empresarial que la misma, en la totalidad de los supuestos, exige de un elemento de inversión. Inversión que puede provenir de recursos propios o de recursos ajenos, en todo o en parte.

Dejando a un lado las ayudas del sector público, cualquier financiación a través de recursos ajenos tiene un componente bien de confianza, bien de lucro, bien de una combinación de ambos, en mayor o menor medida. El paradigma del primero lo encontramos en las relaciones de parentesco o análogas al tomar capital de terceros para iniciar o continuar actividades económicas, de manera retribuida o con ánimo de liberalidad. En cuanto al segundo componente, esto es, la obtención de financiación a través de la actividad económica de un tercero sometido a ganancia de éste, se ha venido conduciendo tradicionalmente a través de entidades de financiación —bancos, principalmente— o de inversión.

Centrándonos en las entidades no bancarias cuyo objeto social es la inversión de capitales en actividades económicas de terceros, la dificultad práctica estriba en la falta de puntos de contacto entre aquellos operadores necesitados de inversión y aquellos otros dispuestos a facilitarla bajo una serie de premisas. Así, compañías emergentes o *startups* que pueden resultar muy lucrativas para los inversores pueden pasar desapercibidas si éstos carecen de la posibilidad real de conocer y evaluar la potencial rentabilidad y la seguridad de la operación.

La sociedad de la información, sin embargo, ha provocado un giro a las hasta ahora escasas posibilidades de acceder a determinadas fuentes de información, ya que la globalización de las

actividades económicas, su difusión y publicitación a través de redes de información y redes sociales hacen que una localización de la posibilidad de inversión y una evaluación adecuada de la misma no partan de poseer un sistema de rastreo de campo de los mercados locales sino de adecuadas herramientas informáticas, seguidas, evidentemente, de las oportunas pesquisas adicionales, y siempre dotándose de una serie de garantías.

Es en este último punto —la posibilidad de dotar de efectivas garantías— en el que la figura de las plataformas de financiación participativa reguladas de manera novedosa en el título V de la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial (BOE núm. 101, de 28 de abril de 2015) tienen mucho que aportar.

2. Concepto y régimen legal de las plataformas de financiación participativa. Las entidades de pago híbridas

El citado título V de la Ley 5/2015 ha optado por definir restrictivamente un concepto de las plataformas de financiación participativa en el sentido de ceñir a tal régimen aquellas que lo hacen de manera profesional, con ánimo de lucro y centradas en aportaciones dinerarias.

Así, el artículo 46.1 del citado cuerpo legal define como tales a aquellas 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.

Se excluyen de esta consideración figuras afines y propias de la llamada economía participativa cuando la financiación captada por los promotores lo sea a través de actividades no sometidas a lucro — donaciones y préstamos sin interés— o para la comercialización de bienes y servicios —venta de ejemplares concretos, por ejemplo, de una publicación como compensación de una aportación—.

Así, sólo las acepciones de *crowdfunding* o micromecenazgo que partan de estas premisas de profesionalidad, aportación dineraria y ánimo de lucro —*crowdinvesting* y *crowdlending*, en terminología anglosajona— podrán ser centralizadas a través de estas plataformas de inversión¹.

Nótese que ha de tratarse de personas jurídicas — en concreto sociedades de capital con un capital social íntegramente desembolsado de 60.000 euros o con seguros suscritos oscilantes entre los 300.000 y los 400.000 euros—, y gestionadas por administradores que sean personas de reconocida honorabilidad empresarial o profesional y posean conocimientos y experiencia adecuados en las materias necesarias para el ejercicio de sus funciones —que, además, han debido obtener una autorización de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) para operar— y previo informe preceptivo y vinculante del Banco de España cuando se trate de plataformas que impulsen proyectos a través de la solicitud de préstamos, incluidos los préstamos participativos —debiéndose encontrar inscritas en el correspondiente registro de la propia CNMV—.

Así, todas las entidades constituidas, autorizadas e inscritas de esta forma podrán recibir la denominación de “plataforma de financiación participativa” así como su abreviatura “PFP” que quedará reservada a estas entidades, las cuales deberán incluirlas con carácter necesario en su denominación social y quedando prohibido a toda persona, física o jurídica, no autorizada ni registrada como plataforma de financiación participativa, el ejercicio de las actividades legalmente reservadas a las mismas y la utilización de sus denominaciones propias o cualesquiera otras que puedan inducir a confusión con ellas.

En cuanto al régimen de prohibiciones legales, el artículo 52 de la Ley 5/2015 impide que las plataformas de financiación participativa puedan ejercer actividades reservadas a las empresas de servicios de inversión ni a las entidades de crédito. En especial esta prohibición se extiende a prestar los

¹ Para un deslinde adecuado entre estas figuras recomendamos la lectura del artículo “La financiación colectiva y su papel en el mundo de la empresa”, BENITO MUNDET, H. y MALDONADO GUTIÉRREZ, D., *Análisis Financiero*, nº 129, 2015, págs. 68-78.

servicios de recepción, transmisión, custodia o ejecución de órdenes o mandatos en relación a la emisión o suscripción de obligaciones, acciones ordinarias y privilegiadas u otros valores representativos de capital que, conforme a la hoy derogada Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores², correspondían a las empresas y servicios de inversión; igualmente a la percepción de fondos por cuenta de inversores o de promotores salvo que tengan la finalidad de pago y la plataforma cuente con la preceptiva autorización de entidad de pago híbrida de conformidad con lo previsto en la Ley 16/2009, de 13 de noviembre, de servicios de pago, y su normativa de desarrollo; o al percibo de activos de los promotores en nombre propio, ya sea por cuenta propia o bien por cuenta de los inversores, en garantía del cumplimiento de las obligaciones de dichos promotores frente a los inversores.

Seguidamente se muestra taxativa la norma aludida en el sentido de impedir en todo caso a las plataformas de financiación participativa que puedan por sí:

- a) Gestionar discrecional e individualizadamente las inversiones en los proyectos de financiación participativa.
- b) Realizar recomendaciones personalizadas a los inversores sobre los proyectos de financiación participativa.
- c) Conceder créditos o préstamos a los inversores o promotores, salvo lo previsto en el artículo 63 de esta Ley.
- d) Asegurar a los promotores la captación de los fondos.
- e) Proporcionar mecanismos de inversión automáticos que permitan a los inversores no acreditados automatizar su decisión de inversión, estén o no basados en criterios prefijados por el inversor.

Por último, y haciendo una lectura proactiva de lo regulado en el inciso final del artículo 52 de la ley 5/2015, podemos concluir que se declara expresamente compatible el ejercicio de actividades reservadas a las entidades de pago, y en especial, la recepción de fondos con la finalidad de pago por cuenta de los inversores o de los promotores, sometido a la preceptiva autorización de entidad de pago híbrida, de conformidad con lo previsto en la Ley 16/2009, de 13 de noviembre, de servicios de pago, y su normativa de desarrollo, en especial lo dispuesto en el artículo 23 del Real Decreto 712/2010, de 28 de mayo, de régimen jurídico de los servicios de pago y de las entidades de pago, que entiende por tales aquellas que además de prestar servicios de pago conforme al artículo 1.2 de la citada

² Derogada formalmente por la Disposición derogatoria única del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, si bien sustancialmente se conserva casi idéntico el marco regulatorio.

Ley 16/2009, desarrollen alguna otra actividad económica, según lo establecido en el artículo 9.1.c) de la misma Ley, que limita esta compatibilidad pudiendo exigir que cuando una entidad de pago realice simultáneamente otras actividades económicas distintas de los servicios de pago, y dichas actividades perjudiquen o puedan perjudicar la solidez financiera de la entidad de pago o puedan crear graves dificultades para el ejercicio de su supervisión, el Banco de España pueda exigirle que constituya una entidad separada para la prestación de los servicios de pago.

3. Los proyectos de financiación participativa

La forma de actuación de las plataformas de financiación participativa será a través de la difusión de los llamados proyectos de financiación participativa, que serán los instrumentos publicitados que pondrán en contacto a los promotores de los proyectos —personas físicas o jurídicas establecidas conforme a los artículo 67 y concordantes de la Ley 5/2015— con los inversores, a los que más adelante nos referiremos. Estos proyectos, conforme al artículo 49 de la Ley 5/2015 deberán estar dirigidos a una pluralidad de personas físicas o jurídicas que, invirtiendo de forma profesional o no, esperan obtener un rendimiento dinerario; realizarse por promotores que solicitan la financiación en nombre propio; y destinar la financiación que se pretende captar exclusivamente a un proyecto concreto del promotor, que solo podrá ser de tipo empresarial, formativo o de consumo, quedando vedada una actividad ulterior de naturaleza financiera dirigida a terceros.

En cuanto a las posibilidades para instrumentar la financiación de los proyectos éstas pasaran por la emisión o suscripción de obligaciones, acciones ordinarias y privilegiadas u otros valores representativos de capital, cuando la misma no precise y carezca de folleto de emisión informativo y sin que puedan incorporar un producto derivado implícito cuando participen inversores no acreditados; la emisión o suscripción de participaciones de sociedades de responsabilidad limitada, en cuyo caso se entenderá por promotor a la sociedad de responsabilidad limitada que vaya a emitir las participaciones; o la solicitud de préstamos, incluidos los préstamos participativos, en cuyo caso se entenderá por promotor a las personas físicas o personas jurídicas prestatarias. Por último aclara el artículo 50 de la Ley 5/2015 que la solicitud de préstamos a través de la publicación de proyectos en las plataformas de financiación participativa, en los términos previstos en dicha norma, no tendrá la consideración de captación de fondos reembolsables del público.

Según dispone el artículo 63.1 de la Ley 5/2015 —y excepción hecha respecto de las entidades de naturaleza pública— las plataformas de financiación

participativa sólo podrán participar en proyectos publicados en su página web cuya participación no supere el 10% del objetivo de financiación de cada proyecto ni permitir controlar la empresa, en los términos previstos en el artículo 42 del Código de Comercio. Adicionalmente, las plataformas informarán a los inversores de forma clara y accesible del importe de su participación, así como de la de las personas que intervengan directa o indirectamente en cada proyecto, incluso los órganos de administración de las sociedades y los integrantes personas físicas de las mismas hasta el segundo grado de parentesco, incluyendo cónyuges y convivientes. Asimismo, publicarán en la web los criterios de su política interna para decidir su participación en los proyectos. Por último, se establece que las plataformas de financiación participativa no podrán participar en proyectos publicados por otras plataformas de financiación participativa.

El importe máximo de captación de fondos por proyecto de financiación participativa a través de cada una de las plataformas de financiación participativa no podrá ser superior a 2.000.000 de euros, siendo posible la realización de sucesivas rondas de financiación que no superen el citado importe en cómputo anual. Cuando los proyectos se dirijan exclusivamente a inversores acreditados, el importe máximo anterior podrá alcanzar los 5.000.000 de euros.

Cuando los proyectos de financiación participativa se instrumenten a través de préstamos contendrán, al menos y según establece el artículo 76 de la Ley 5/2015, la siguiente información sobre los préstamos:

- a) Una breve descripción de las características esenciales del préstamo y de los riesgos asociados a la financiación.
- b) Modo de formalización del préstamo y, en caso de formalización mediante escritura pública, lugar de su otorgamiento e indicación de quién correrá con dichos gastos.
- c) Descripción de los derechos vinculados a los préstamos y su 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 especial, la información deberá extenderse a:

- a) El tipo de préstamo, importe total del préstamo y la duración del contrato de préstamo.
- b) La tasa anual equivalente, calculada de acuerdo con la fórmula matemática que figura en la parte I del anexo I de la Ley 16/2011, de 24 de junio, de contratos de crédito al consumo.
- c) El coste total del préstamo incluyendo los intereses, las comisiones, los impuestos y cualquier otro tipo de gastos incluyendo los de

servicios accesorios con excepción de los de notaría.

- d) La tabla de amortizaciones con el importe, el número y la periodicidad de los pagos que deberá efectuar el promotor.
- e) El tipo de interés de demora, las modalidades para su adaptación y, cuando procedan, los gastos por impago y una advertencia sobre las consecuencias en caso de impago.
- f) En su caso, las garantías aportadas, la existencia o ausencia de derecho de desistimiento y de reembolso anticipado y eventual derecho de los prestamistas a recibir indemnización.

Por último, se ha de dejar clara la prohibición expresa de que los préstamos que cimenten la financiación de proyectos no podrán incorporar una garantía hipotecaria sobre la vivienda habitual del prestatario, quedando sometidos al régimen que les resulte propio según su naturaleza.

Cuando la financiación resulte de la emisión de acciones, participaciones u otros valores representativos de capital y obligaciones, los proyectos publicitados contendrán, al menos, la siguiente información sobre el emisor:

- a) Descripción de la sociedad, de sus órganos sociales y del plan de actividades, en especial se deberán aportar los estatutos cuando fueran relevantes.
- b) Identidad y currículum vitae de los administradores y directores.
- c) Denominación social, domicilio social, dirección del dominio de Internet y número de registro del emisor.
- d) Forma de organización social.
- e) Número de empleados.
- f) Descripción de la situación financiera.
- g) Estructura del capital social y endeudamiento.

En general, la idea del legislador es dotar de una total transparencia tanto a los proyectos sometidos a financiación como a los operadores que intervienen en los mismos, en especial a sus promotores, ya que esta información deberá servir para un adecuado análisis del riesgo y de la rentabilidad, así como para evaluar un eventual recobro si resultan fallidas las aportaciones por cualquier motivo que genere el reintegro.

4. La protección del inversor en los proyectos de financiación participativa. La compatibilidad con el derecho de consumidores

Definidas las líneas maestras de las plataformas y de los proyectos publicitados en las mismas, queda por determinar en qué protección concreta se traduce para los posibles inversores optar por esta vía de obtención de rendimientos. En este sentido, el régimen que delimitan los artículos 81 a 86 de la Ley 5/2015 distingue entre la figura del inversor

acreditado y la del inversor no acreditado, así como la aplicación en cuanto fuera posible de las normas de derecho de consumidores —que entendemos sólo se aplicarán a ciertos inversores no acreditados, dada la naturaleza que ha de poseer, como se verá a continuación, un inversor acreditado—.

Entenderemos por inversor acreditado, cuando la forma de financiación del proyecto consista en la emisión o suscripción de participaciones de sociedades de responsabilidad limitada o la solicitud de préstamos, incluidos los préstamos participativos, a los siguientes:

- a) Las personas físicas y jurídicas a las que se referían las letras a), b) y d) del artículo 78 bis.3 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (artículo 205.2 del cuerpo legal refundido). Básicamente, se tratará de entidades de crédito e inversión, corporaciones públicas y grandes empresarios.
- b) Los empresarios que individualmente reúnan, al menos, dos de las siguientes condiciones:
 - 1.º Que el total de las partidas del activo sea igual o superior a 1 millón de euros,
 - 2.º Que el importe de su cifra anual de negocios sea igual o superior a 2 millones de euros,
 - 3.º Que sus recursos propios sean iguales o superiores a 300.000 euros.
- c) Las personas físicas que cumplan con las siguientes condiciones:
 - 1.º Acreditar unos ingresos anuales superiores a 50.000 euros o bien un patrimonio financiero superior a 100.000 euros, y
 - 2.º Solicitar ser considerados como inversores acreditados con carácter previo, y renunciar de forma expresa a su tratamiento como cliente no acreditado.
- d) Las pequeñas y medianas empresas y personas jurídicas no mencionadas en los apartados anteriores, cuando cumplan lo dispuesto en el número 2.º del apartado anterior.
- e) Las personas físicas o jurídicas que acrediten la contratación del servicio de asesoramiento financiero sobre los instrumentos de financiación de la plataforma por parte de una empresa de servicios de inversión autorizada.

Por excepción, todos los inversores no contemplados en los puntos precedentes tendrán la consideración de inversores no acreditados, que deberán ser sometidos a un cierto control por las propias plataformas, asegurándose de que ningún inversor no acreditado:

- a) Se comprometa a invertir o invierta a través de ella más de 3.000 euros en el mismo proyecto publicado por una misma plataforma de financiación participativa.
- b) Se comprometa a invertir o invierta a través de ella más de 10.000 euros en un periodo de doce

meses, en proyectos publicados por una misma plataforma de financiación participativa.

En cualquier caso, el artículo 85 de la Ley 5/2015 determina que la actividad desarrollada por las plataformas de financiación participativa y las relaciones entre los promotores e inversores estarán sujetas a la normativa sobre protección de los consumidores y usuarios con las especialidades previstas en el capítulo en que se encuentra ínsito, así como a los mecanismos previstos en la legislación sobre protección de los clientes de servicios financieros y, en particular, a lo establecido en los artículos 29 y 30 de la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de medidas de reforma del sistema financiero. Esto, evidentemente, se extiende en cuanto resulte compatible a las normas comunitarias de protección a los consumidores, así como a la normativa interna española o transfronteriza cuando resulte aplicable.

El papel que conforme a la normativa de consumo se otorga al promotor que contrata con un consumidor será el de intermediario a efectos de la Ley 2/2009, de 31 de marzo, si bien matizado de la siguiente manera:

- a) No será de aplicación la obligación de registro establecida por el artículo 3 de la citada Ley.
- b) No será de aplicación la obligación de disponer de un seguro de responsabilidad civil o aval bancario establecido por el artículo 7 de la citada Ley.
- c) No serán de aplicación las obligaciones sobre comunicaciones comerciales y publicidad y las obligaciones adicionales a la actividad de intermediación de los arts. 19.3 y 22 de la Ley 2/2009, de 31 de marzo.

En cuanto a las plataformas de financiación colectiva que sirvan de nexo entre los promotores y los consumidores también tendrán dicha consideración, si bien, con arreglo a lo dispuesto en la Ley 16/2011, de 24 de junio, de contratos de crédito al consumo, a cuyos efectos se entenderán cumplidos los siguientes requisitos con la publicación del proyecto por una plataforma de financiación participativa que haya obtenido la preceptiva autorización y se halle inscrita en el correspondiente registro de dicha Ley:

- a) La presentación de una oferta vinculante a la que se refiere el artículo 8 de la citada Ley.
- b) La comunicación de la información previa al contrato y su publicidad a la que se refieren los arts. 9 y 10 de la citada Ley.

Por último, hay que precisar que las plataformas de financiación participativa no publicarán proyectos en los que los consumidores soliciten un préstamo o crédito con garantía hipotecaria y que deberán advertir del riesgo de endeudamiento excesivo que puede implicar la obtención de financiación mediante la misma por parte de promotores que tenga la condición de consumidor.

Así, y en conclusión, las plataformas de financiación participativa dan un marco de seguridad para aquellos inversores que deseen aportar capitales a proyectos de emprendimiento —seguridad que se refuerza para aquellos inversores no acreditados y hace compatible con el régimen de protección de consumidores— al tiempo que posibilita que los promotores de los proyectos puedan acceder a acreedores competitivos distintos de los bancarios para financiar sus actividades de emprendimiento.

