

eXtoikos

Divulgación, Economía, Ensayo y Pensamiento

Número 24 – 2021
ISSN: 2173-2035

Revista digital para la difusión del
conocimiento económico del Instituto
Econospérides



Sistema financiero // Contabilidad Nacional // Promoción
inmobiliaria // Sociedades de Inversión del Mercado
Inmobiliario (SOCIMIs) // Mercados financieros // Políticas
públicas // Alojamiento turístico // Dinero // Actividad
económica // Expansión cuantitativa // Política monetaria no
convencional // Banco Central Europeo // Economía
colaborativa // Plataformas // Financiación // Consumidores



eXtoikos

Revista digital para la difusión del conocimiento económico

Consejo de Redacción

José M. Domínguez Martínez (Director)
Rafael López del Paso (Editor Ejecutivo)
José M^a. López Jiménez (Secretario)
Francisco Ávila Romero
Germán Carrasco Castillo
Juan Ceyles Domínguez
Sergio Corral Delgado
José A. Díaz Campos
Juan F. García Aranda
Adolfo Pedrosa Cruzado

Secretaría administrativa

Francisca Badillo Castillo

Diseño

Juan Ceyles Domínguez

Maquetación

José M^a. López Jiménez

Edita y realiza

Instituto Econospérides para la Gestión del Conocimiento Económico
Contacto: instituto@econosperides.es
Sitios en Internet: www.econosperides.es / www.extoikos.es
Twitter: @IEconosperides / @extoikos

El Instituto Econospérides no se solidariza necesariamente con las opiniones, juicios y previsiones expresados por los colaboradores de este número, ni avala los datos que estos, bajo su responsabilidad, aportan.

© Instituto Econospérides para la Gestión del Conocimiento Económico.
ISSN: 2173-2035

Todos los derechos reservados. Queda prohibida la reproducción total o parcial de esta publicación, así como la edición de su contenido por medio de cualquier proceso reprográfico o fónico, electrónico o mecánico, especialmente imprenta, fotocopia, microfilm, “offset” o mimeógrafo, sin la previa autorización escrita del editor.

Portada. Imagen tomada de Freepik, de la autoría de macrovector, de uso gratuito con atribución:

https://www.freepik.es/vector-gratis/conjunto-contabilidad-isometrica-imagenes-conceptuales-personajes-personas-pequenas-diversos-objetos-elementos-espacio-trabajo-ilustracion-vectorial_7200449.htm#page=1&query=invertida%20de%20la%20imagen&position=5&from_view=keyword

eXtoikos

Revista digital para la difusión del conocimiento económico

Sumario

	Pág.
Artículos	
El problema de la cuantificación de la intermediación financiera en la contabilidad nacional <i>José M. Domínguez Martínez</i>	1
El sector promotor inmobiliario de la provincia de Málaga en la actualidad. Características y figuras principales <i>Ricardo Urrestarazu Capellán</i>	11
Expansión cuantitativa del Banco Central Europeo: un mundo feliz monetario <i>Pau A. Monserrat Valentí</i>	19
La evolución de la protección del consumidor: economía colaborativa y plataformas de financiación <i>José M^a. López Jiménez</i>	23
Colaboradores en este número	35

El problema de la cuantificación de la intermediación financiera en la contabilidad nacional

José M. Domínguez Martínez

Resumen: Este trabajo tiene como objeto llevar a cabo un repaso de los problemas que se derivan de los criterios adoptados por los sistemas de contabilidad nacional para el cómputo de los servicios de intermediación financiera. En particular se presta atención a cómo la asunción de operaciones de mayor riesgo puede reflejarse en una mayor magnitud aparente de la aportación del sector financiero a la economía nacional. Se valora el enfoque usual para la determinación del valor añadido de una entidad bancaria, y se discuten las distintas alternativas.

Palabras clave: Sistema financiero; Contabilidad Nacional.

Códigos JEL: E01; G21.

1. Introducción

Los sistemas de contabilidad nacional son un artificio ideado por los economistas para clasificar, sistematizar, registrar y medir las operaciones que realizan los agentes económicos de un territorio en un período dado, así como para poder calibrar la dimensión del sistema económico y realizar un seguimiento de su evolución. Sintetizar en una única magnitud la enorme multiplicidad de operaciones sumamente heterogéneas que se dan en la realidad es una tarea verdaderamente hercúlea que plantea un cúmulo de formidables retos. Y aun cuando los primeros intentos de formular una contabilidad nacional simplificada se remontan al siglo XVII, los cimientos en los que se sustenta el edificio que hoy alberga los principales agregados macroeconómicos no han alcanzado todavía el siglo de edad.

Como se afirma en la nota de prensa emitida por la Academia Sueca con motivo de la concesión del Premio Nobel de Economía a Richard Stone (The Royal Swedish Academy of Sciences, 1984), *“La realidad económica - tal como aparece durante un período dado (un mes, un trimestre o un año)- puede ser vista como transacciones incontables (miles de millones tras miles de millones) entre compradores y vendedores. Para obtener una visión y un análisis de esa complicada y detallada masa inacabable de transacciones para una nación como unidad económica, es*

necesario encontrar métodos para una síntesis y una agregación sistemáticas de una realidad que, a escala micro, es infinitamente complicada. Un sistema para las cuentas nacionales es un método de alcanzar la simplificación y una visión de conjunto”.

Sin perder de vista las dificultades inherentes para cuantificar el valor del producto interior bruto (PIB) de un país, la tarea se ve facilitada cuando podemos contar con bienes y servicios medibles por unidades y que se encuentran sujetos a un precio explícito de mercado¹. La ausencia de tal referencia, ya sea por la naturaleza de las actividades desarrolladas, no destinadas, como las del sector público, a ser vendidas en el mercado, o bien cuando la compensación por los servicios prestados, como en el caso de los intermediarios financieros, no se lleva a cabo de forma directa sino mediante un diferencial entre las posiciones tomadoras y las prestadoras, introduce grandes dificultades.

Ya los primeros artífices de los sistemas de contabilidad nacional se afanaron en buscar soluciones efectivas para sortear problemas como los planteados, en ocasiones envueltos en controversias metodológicas que, en algunos casos, no han logrado ser zanjadas a lo largo del tiempo. En la práctica, los sistemas

¹ Al margen de las dificultades metodológicas, el PIB se ve desafiado como indicador económico desde diferentes perspectivas. Vid. Domínguez Martínez (2009, 2018, 2020).

vigentes se rigen por la adopción de un determinado criterio o convención cuyas implicaciones a veces pasan desapercibidas cuando se confrontan los grandes agregados.

El tratamiento de los servicios de intermediación financiera es la cuestión que de forma más clara ilustra ese tipo de situaciones. En él se conjugan la singularidad de las actividades desarrolladas, la trascendencia para el funcionamiento de la actividad económica en general, y las repercusiones que las distintas alternativas para su cómputo tienen para la medición correcta del PIB.

A su consideración y análisis va dedicado el presente trabajo, que está organizado como se describe a continuación. Inicialmente, tras este apartado introductorio, se aborda la delimitación del ámbito de las actividades productivas a computar con vistas a la cuantificación del PIB. Posteriormente se incide en los aspectos básicos del proceso de intermediación financiera y en su singularidad frente a otras actividades productivas, lo que es una fuente de dificultades a la hora de discernir su aportación al circuito económico. Seguidamente se efectúa un repaso de las distintas soluciones adoptadas por los sistemas de contabilidad nacional. El trabajo finaliza con una recapitulación acerca de las propuestas existentes para su revisión y de las perspectivas al respecto.

2. Los escollos metodológicos de la contabilidad nacional: una frontera de producción con límites difusos

Si el PIB es la magnitud macroeconómica que pretende reflejar el valor de la producción que, en un período dado, tiene lugar dentro de una jurisdicción, es evidente que la delimitación de lo que constituya una actividad productiva es una tarea fundamental. Así pues, resulta imprescindible trazar previamente dónde se sitúa el límite de la producción. Sin embargo, este límite no ha permanecido estable a lo largo de la historia, sino que se ha visto sometido a distintos desplazamientos, inducidos por planteamientos económicos teóricos discrepantes, no unidireccionales, que han incidido en los criterios aplicados en la práctica. Como ha señalado Mazzucato (2018, pág. 52), “la distinción entre qué es y qué no

es productivo ha variado en función de las fuerzas económicas, sociales y políticas”².

Se denomina habitualmente “límite de la producción” o “frontera de la producción”. Se trata, lógicamente, de una línea imaginaria que encuentra muchas dificultades a la hora de intentar plasmarla en el complejo y heterogéneo tablero donde tiene lugar la actividad económica.

En su lectura con motivo de la concesión del Premio Nobel de Economía, R. Stone (1984, págs. 23-24), reconocido como uno de los padres del sistema de contabilidad nacional, aludía a las dificultades para discernir claramente qué incluir y qué no como producción. Y afirmaba que “este tratamiento, en virtud del cual los productos comerciales son valorados según el precio del mercado, los servicios públicos son valorados según el coste, y las actividades domésticas no retribuidas son simplemente ignoradas, no es una cuestión de principio sino de conveniencia práctica... la posición es cambiante... por lo que podemos esperar que eventualmente se amplíe la cobertura del concepto de producción”. En tal sentido, es cierto que la línea que marca el terreno de las actividades productiva se ha ido desplazando, bajo la influencia de las posiciones doctrinales, las convenciones metodológicas adoptadas y las inclinaciones procedentes del orden político.

3. La naturaleza económica del proceso de intermediación financiera

Una vez aceptada la necesidad de incorporar los servicios dentro del ámbito de las actividades productivas, aun en el caso de determinados servicios privados de mercado, no acaban ahí los problemas. Uno importante surge en relación con los servicios de intermediación financiera. Así, mientras que, como señala Ahn (1995), la medición de la producción y el consumo de los servicios secundarios no plantea dificultades conceptuales o prácticas especiales, ya que la producción de tales servicios se valora sobre la base de comisiones, los servicios de intermediación financiera no pueden ser valorados de la misma forma que otros

² En dicha obra (Mazzucato, 2018) se ofrece una amplia visión panorámica de la evolución del concepto de producción en la historia del pensamiento económico.

servicios, toda vez que tales servicios no se cobran de manera explícita. Por este motivo, la producción de los servicios de intermediación financiera debe medirse indirectamente.

Los bancos llevan a cabo una labor de intermediación financiera, es decir, captan recursos del público a través de depósitos y, con base en estos, conceden préstamos a otros agentes económicos. Los bancos no perciben una retribución directa por esta labor de interconexión entre los ahorradores y los prestatarios, que, más que interconexión, consiste en una canalización de recursos financieros. Tales entidades han de incurrir en una serie de costes para poder realizar esa función (sistemas informáticos, gastos de personal, redes de oficinas, gastos generales, costes de gobernanza, y costes regulatorios y de supervisión). El grueso de los ingresos para su cobertura procede del margen de intermediación, esto es, la diferencia entre los productos financieros de las operaciones de activo y los costes financieros de los recursos captados³. Por definición, si se considera que la labor de intermediación aporta un valor a la economía, la cobertura de los costes pasa por cobrar a los prestatarios un tipo de interés superior al que se abona a los depositantes. El ahorro captado se concibe así como una especie de factor para la producción de un préstamo destinado al prestatario. Además, puesto que la entidad prestamista asume un riesgo de crédito, debe tenerlo en cuenta a la hora de fijar el tipo de interés a cobrar.

Alternativamente, cabría la posibilidad de establecer unos tipos de interés de activo y de pasivo aislados del proceso de intermediación (más altos para los ahorradores, más bajos para los prestatarios), y cobrar a unos y otros unos precios directos por los servicios obtenidos.

4. Las soluciones adoptadas por la contabilidad nacional: una valoración

Como recuerda Hill (1996), la medición de la producción y el consumo de los servicios bancarios de los intermediarios financieros

³ Una ilustración de este concepto puede verse en Domínguez et al. (2012) y Domínguez Martínez (2002). En Entrop et al. (2015) se expone un modelo de determinación del tipo de interés de las operaciones de préstamo basado en el proceso de transformación de vencimientos.

tiene una larga y problemática historia en las cuentas nacionales. La discusión metodológica recogida en Naciones Unidas (1947, págs. 40-41) da buena prueba de los dificultades existentes. Se parte del principio de que “en la renta nacional se incluyen todos los intereses pagados con excepción de los pagos a los depositantes y sumas similares pagadas por intermediarios financieros, junto con todos los salarios, sueldos y excedentes operativos ya surjan en los intermediarios financieros o en otra parte” (Naciones Unidas, 1947, pág. 66).

En una primera fase, y durante bastante tiempo, la convención adoptada en los sistemas de contabilidad nacional (SCN) consistía en computar los servicios financieros como la producción negativa de un segmento imaginario de la economía. La industria de los servicios financieros aparecía con una contribución negativa o positiva pequeña al PIB. Este sector era tratado como una actividad más o menos “improductiva” ya que los flujos de intereses eran considerados como inputs intermedios del sector y, de esta manera, neteados de su contribución final al PIB. Esto es, se asumía que los servicios financieros eran plenamente consumidos por empresas, de modo que ninguno llegaba a la producción final (Coyle, 2014, págs. 100 y 102; Mazzucato, 2018, pág. 158).

Sin embargo, durante años se venía reconociendo expresamente que no se ofrecía un adecuado detalle de las operaciones de préstamo y de endeudamiento, “ya que para producir resultados significativos se requeriría un mayor número de sectores incluyendo, en particular, un sector separado para bancos y otros intermediarios financieros. Estos se consolidan ahora con otras sociedades en la cuenta³ y los flujos presentes de préstamo y de endeudamiento tienen así una significación analítica relativamente limitada”⁴. Y todo ello a pesar de que, como se señalaba en Naciones Unidas (1947, pág. 40), “sería inconveniente combinarlo [el sector de instituciones financieras] con otras empresas productivas, pues tal combinación oscurecería los movimientos de los fondos bancarios que son capaces de cambiar tan diferentemente

⁴ Vid. Naciones Unidas (1953, pág. 29; 1960, pág. 37; 1964, pág. 37).

respecto de los de las empresas productivas ordinarias”.

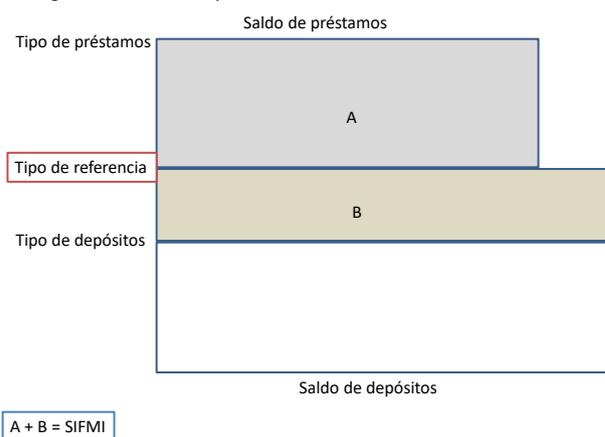
En el SCN de 1968 (Naciones Unidas, 1968, pág. 97) se señalaba que “si las transacciones de los bancos e instituciones similares se tratasen como las transacciones de otras industrias, su excedente operativo, y quizás su valor añadido, serían, consiguientemente, negativos. Esta anomalía puede ser evitada imputando una carga por servicio además de las que realmente se aplican”.

En el SCN de 2008 (Naciones Unidas, 2008, pág. 7) se efectuaba una importante matización al respecto: “Es incorrecto calificar dicha producción como ‘imputada’. Por ejemplo, los servicios de los intermediarios financieros, que se miden indirectamente en el SCN, se llevan a cabo realmente, pero sus valores han de medirse de manera indirecta. Lo que se imputa es el ‘valor’, no la transacción”.

Para Hill (1996), el expediente adoptado en el SCN de 1968 consistente en imputar un consumo intermedio de una “industria nominal” no es la solución: “Es debatible si inventar una industria imaginaria con valor añadido negativo es mucho mejor que registrar un valor añadido negativo para los intermediarios financieros... Si los intermediarios financieros están prestando realmente servicios, algunas otras unidades institucionales reales deben también estar consumiendo tales servicios. No pueden desaparecer en un agujero negro”.

Sin embargo, a raíz de la revisión del sistema de contabilidad nacional de las Naciones Unidas en el año 1993, se introdujo el concepto de “servicios de intermediación financiera medidos indirectamente” (SIFMI; FISIM, por sus siglas en inglés). Con este método, los tipos de interés correspondientes a los depósitos y a los préstamos se comparan con un tipo de referencia libre de riesgo, y la diferencia se multiplica por los saldos existentes de depósitos y de préstamos. La tasa de referencia utilizada representa el coste puro de los fondos tomados a préstamo (figura 1).

Figura 1: Ilustración simple de los SIFMI



Fuente: Onuki y Yamaguchi (2003).

En el caso de España, el cambio metodológico en cuestión implicó un aumento del PIB del año base equivalente a un 1,2% (INE, 2005a, pág. 2).

El SCN parte de reconocer que los intermediarios financieros proveen servicios a consumidores, empresarios, administraciones públicas y al resto del mundo, pero los SIFMI se estiman únicamente para los préstamos y los depósitos.

El procedimiento a seguir es recogido en el SCN (Naciones Unidas, 1993, págs. 171-172)⁵:

“6.124. Algunos intermediarios financieros pueden proveer servicios por los cuales no cobran explícitamente mediante el pago o el cobro de diferentes tipos de interés a prestatarios y depositantes... Pagan menores tipos de interés de lo que sería el caso a quienes depositan su dinero y cargan tipos de interés más altos a quienes se endeudan con ellos. Los ingresos netos resultantes del interés son usados para sufragar sus gastos y proveer un margen operativo. Este esquema de tipos de interés evita la necesidad de cargar un precio a sus clientes individualmente por los servicios

⁵ Vid. también Diario Oficial de las Comunidades Europeas (1998), donde se ofrece una comparación de los cambios incorporados. Asimismo, Diario Oficial de las Comunidades Europeas (2002). En España, el sistema enunciado comenzó a aplicarse en la base 2000 de la Contabilidad Nacional de España. Vid. INE (2005b, pág. 2). El SEC-2010 (Eurostat, 2013, págs. 329-335) dedica el capítulo 14 a los SIFMI.

provistos... No obstante, en esta situación, el Sistema debe usar una medida indirecta, los servicios de intermediación financiera medidos indirectamente (SIFMI), del valor de los servicios por los que los intermediarios no cobran explícitamente.

6.125. El valor total de SIFMI es medido en el sistema como la renta de la propiedad a recibir por los intermediarios financieros menos su interés total pagadero, excluyendo el valor de la renta de la propiedad derivada de la inversión de sus fondos propios, puesto que tal renta no deriva de la intermediación financiera...”.

Aunque se reconoce que este enfoque tiene sentido como forma de medir el servicio provisto por los bancos al asumir el riesgo de sus operaciones crediticias, adolece de algunos inconvenientes. Uno de estos es que la asunción de un mayor riesgo se registra contablemente como un crecimiento real de los servicios financieros. Como consecuencia de lo anterior, algunos analistas han llamado la atención en el sentido de que el tamaño del sector financiero en los últimos años ha sido sobrevalorado en las cuentas nacionales, al menos en una quinta parte. La paradoja de que los registros de la aportación del sector financiero se expandieran en una fase en la que se estaba atravesando la gran crisis financiera internacional de 2007-2008 se tenía por clara evidencia de que el enfoque estadístico aplicado era erróneo (Coyle, 2014, págs. 100-101 y 103-104; Haldane, 2010, págs. 1-2)⁶.

Colangelo e Inklaar (2010) han cuantificado el exceso resultante en el PIB, como consecuencia del referido enfoque metodológico, en una cifra comprendida entre el 0,16% y el 0,27% en el conjunto de la Eurozona. Al propio tiempo, más allá de la cuestión referente al cómputo de la producción bancaria en las cuentas económicas nacionales, en los últimos años se ha avivado asimismo la

⁶ No obstante, el sobredimensionamiento del sector bancario ha disminuido en numerosos países a raíz de la gran crisis financiera internacional de 2007-2008. Vid. Gardó y Klaus (2019). En el modelo desarrollado por Santomero y Seater (2000) se concluye que el tamaño óptimo del sector financiero es independiente del estado de la economía y no varía a lo largo del ciclo económico.

controversia acerca de la incidencia de la dimensión del sector público en el crecimiento económico (Cihák et al., 2012; Domínguez y López, 2014). Allen y Santomero (1998, pág. 1.463) destacan el papel central desempeñado históricamente por los bancos y las compañías de seguro en el logro de una asignación eficiente de recursos.

Para algunos autores, como Mazzucato (2018, págs. 150-151), la expansión del peso del sector financiero dentro del PIB “refleja que hubo una decisión deliberada durante el siglo XX de redibujar el límite de producción”. Este tipo de posiciones no es ajeno al proceso de revisión del papel del sistema financiero en la sociedad (Zingales, 2015). En todo caso, no puede pasar desapercibida la ya tradicional controversia existente respecto a la medición del peso de los intermediarios financieros en la economía (Allen y Santomero, 2001, págs. 274-275)⁷.

Ahora bien, es importante tener presente el impacto de la asignación de los SIFMI sobre el PIB, respecto a una situación en la que no se asignaran. En Eurostat (2013, págs. 329-330) se consideran cinco casos diferentes. Como más significativos, en el caso de los servicios prestados a productores de mercado, la producción de los SIFMI es contrarrestada por el consumo intermedio de los productores de mercado, sin que, por tanto, tenga impacto sobre el PIB; por lo que se refiere a los servicios correspondientes a los productores no de mercado y a las familias, los SIFMI se reflejan en un aumento del PIB.

Por otro lado, la actividad de concesión de préstamos con fondos propios, en lugar de depósitos intermediados, no se considera en el SCN que requiera ninguna actividad productiva. Ahora bien, como apunta Hill (1996), esta restricción obedece a un error conceptual que resulta de no distinguir el acto del préstamo per se de las actividades que lo preceden, acompañan y facilitan. El SCN, al considerar que las instituciones financieras sólo son productivas cuando realizan intermediación, tiende a subestimar la contribución que dichas instituciones realizan a la producción de la economía.

⁷ En OCDE (2015) se ofrecen datos relativos al peso del sector financiero en el PIB.

5. Propuestas de revisión y perspectivas

En línea con lo señalado, la valoración adecuada de la contribución del sector financiero a la economía se ve supeditada a una correcta evaluación del riesgo incorporado en el precio. Como apunta Haldane (2010, págs. 5-6), ajustar los SIFMI según el riesgo ayudaría a captar mejor la contribución del sector financiero a la economía, si bien surge el problema de la inobservabilidad ex ante del propio riesgo. Ante la dificultad reseñada, Haldane (2010, pág. 6) ha propuesto, como vía alternativa, llevarla a cabo a través de los inputs al proceso de producción (capital y trabajo)⁸.

Las propuestas de modificación de la metodología aplicable por la contabilidad nacional para cuantificar la producción de los intermediarios financieros parten de la expresión de la noción del producto de los bancos. Como señala Wang (2003, pág. 3), “la falta de consenso sobre cómo medir el producto de los bancos deriva en gran medida de la falta de una coherente comprensión de la relación entre el riesgo de las carteras de activos de los bancos y la producción de los servicios bancarios. Los bancos emplean recursos reales (inputs de capital, trabajo y materiales) para producir una amplia gama de servicios de información. Pero estos productos son mayormente intangibles, y observamos meramente los contratos financieros que incorporan tales servicios... Una dificultad adicional surge por la práctica habitual de los bancos de ofrecer la mayor parte de los servicios ‘gratis’”⁹.

Wang (2003, pág. 31) plantea una descomposición de los ingresos totales por intereses de un banco en los siguientes términos (figura 2):

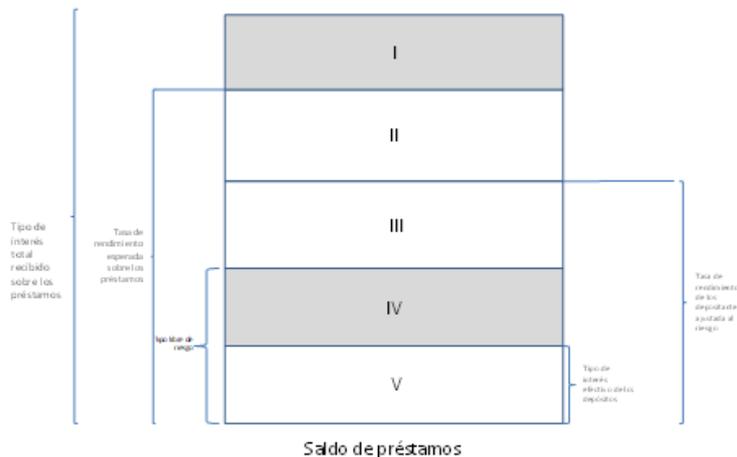
- Área I: comisiones implícitas por los servicios de intermediación en los préstamos (e.g., originación y monitorización).
- Área II: prima por riesgo de los préstamos.
- Área III: prima por seguro de los depósitos.

⁸ Yeend (1997) aboga por la utilización de una cuenta satélite para los servicios de intermediación financiera.

⁹ Vid. también Wang et al. (2004) y Basu et al. (2008).

- Área IV: comisiones implícitas por los servicios de transacciones y pagos (e.g., mayormente para los depositantes).
- Área V: pago por intereses de los depósitos.

Figura 2: Descomposición de los ingresos por intereses totales de un banco



Fuente: Wang (2003).

Según este tipo de enfoques, el valor añadido de los bancos radica en resolver problemas de información y en el procesamiento de transacciones, no en generar rendimientos sobre los instrumentos financieros resultantes, que vienen determinados por las características de riesgo de tales instrumentos y los tipos de interés del mercado¹⁰. Idealmente, la producción de los bancos vendría dada por el número de préstamos concedidos y monitorizados, así como por el número de otras transacciones realizadas (Colangelo e Inklaar, 2010), págs. 10-11¹¹.

Las referidas propuestas, en línea con lo antes señalado, se basan en la idea de que los ingresos netos de los costes puros de los fondos miden el verdadero valor de los servicios bancarios que se cobran de manera implícita, en línea con lo representado en la

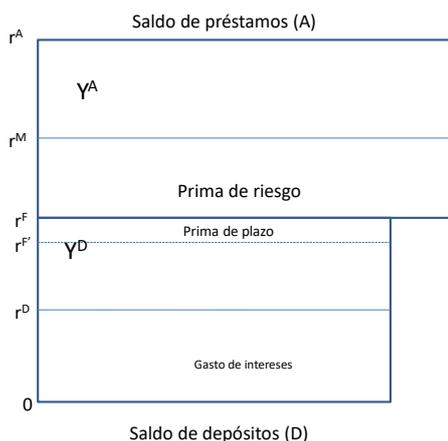
¹⁰ Scholtens y van Wensveen (2000, pág. 1.250)) propugnan que la adición de valor debe ser el foco de la teoría de la intermediación financiera.

¹¹ A este respecto, la tendencia a la utilización de magnitudes monetarias para la medición de la eficiencia de las entidades bancarias es una fuente de confusiones y errores metodológicos. Vid. Domínguez Martínez (2005).

figura 3 (Colangelo e Inklaar, 2010, págs. 9-10).

El escenario actual de tipos de interés ultrarreducidos o incluso nulos plantea algunos retos adicionales a la ya de por sí complicada cuestión de la medición económica de los servicios de intermediación financiera. Ante una situación, en absoluto irreal, en la que los bancos no puedan de facto trasladar tipos negativos a los depositantes minoristas y cobran tipos nulos o próximos a cero por algunas operaciones de préstamo, aparentemente se registran transacciones carentes de valor. Si, efectivamente, el proceso de intermediación financiera tiene un valor, es evidente que, con independencia de su mayor o menor sostenibilidad, la vía de los costes incurridos por los factores utilizados debería arrojar unos cálculos algo más coherentes.

Figura 3: Descomposición de los flujos de intereses de un banco



Fuente: Colangelo e Inklaar (2010).

Referencias bibliográficas

- Ahn, K.-H. (1995): “1993 System of National Accounts: five years on”, Joint OECD/ESCAP Meeting on National Accounts, Bangkok, 4-8 de mayo.
- Allen, F., y Santomero, A. M. (1998): “The theory of financial intermediation”, *Journal of Banking & Finance*, 21.
- Allen, F., y Santomero, A. M. (2001): “What do financial intermediaries do?”, *Journal of Banking & Finance*, 25.
- Basu, S.; Inklaar, R., y Wang, J. C. (2008): “The value of risk: measuring the service output of U. S. commercial banks”, NBER Working Papers Series, WP 14615.
- Cihák, M.; Demirgüç-Kunt, A.; Feyen, E., y Levine, R. (2012): “Benchmarking financial systems around the world”, The World Bank, Policy Research Working Paper 6175.
- Colangelo, A., e Inklaar, R. (2010): “Banking sector output measurement in the euro area – a modified approach”, BCE, Working Papers Series, Nº 1204.
- Coyle, D. (2014): “GDP: a brief but affectionate history”, Princeton University Press.
- Diario Oficial de las Comunidades Europeas (1998): “Reglamento (CE) Nº 448/98 del Consejo de 16 de febrero de 1998 por el que se completa y modifica el Reglamento (CE) nº 2223/96 en lo que respecta a la asignación de los servicios de intermediación financiera medidos indirectamente (SIFMI) en el Sistema Europeo de Cuentas Nacionales y Regionales (SEC)”, 27 de febrero.
- Diario Oficial de las Comunidades Europeas (2002): “Reglamento (CE) Nº 1889/2002 de la Comisión de 23 de octubre de 2002 sobre la aplicación del Reglamento (CE) nº 2223/96 en lo que respecta a la asignación de los servicios de intermediación financiera medidos indirectamente (SIFMI) en el Sistema Europeo de Cuentas Nacionales y Regionales (SEC)”, 24 de octubre.
- Domínguez Martínez, J. M. (2002): “El sistema financiero andaluz y las cajas de ahorros: una visión panorámica”, Fundación Unicaja.
- Domínguez Martínez, J. M. (2005): “Eficiencia y gastos de explotación: evolución y evaluación”, 12ª Convención de Directivos de Unicaja, Málaga.
- Domínguez Martínez, J. M. (2009): “Jaque al PIB”, La Opinión de Málaga, 7 de octubre de 2009.
- Domínguez Martínez, J. M. (2018): “El PIB en la era digital: llega el PIB-B”, blog neotiemповivo.blogspot.com, 24 de diciembre.
- Domínguez Martínez, J. M. (2020): “Felicidad Nacional Bruta vs Producto Interior Bruto?”, blog neotiemповivo.blogspot.com, 5 de enero.
- Domínguez, J. M. (dir.), S. Corral, J. A. Díaz, M. González, y R. López (2012): “Guía Introductoria de Economía y Finanzas”, Instituto Econospérides, Ateneo de Málaga.
- Domínguez Martínez, J. M., y López del Paso, R. (2014): “Servicios financieros y desarrollo económico: análisis empírico para el caso de la Unión Europea y los países MENA”, *Revista de Economía ICE/Información Comercial Española*, nº 878.
- Entrop, O.; Memmel, C.; Ruprecht, B., y Wilkens, M. (2015): “Determinants of bank interest margins: impact of maturity transformation”, *Journal of Banking & Finance*, 54.
- Eurostat (2013): “European system of accounts. ESA 2010”.
- Gardó, S., y Klaus, B. (2019): “Overcapacities in banking: measurement, trends and determinants”, BCE, Occasional Paper Series, Nº 236.
- Haldane, A. (2010): “The contribution of the financial sector: miracle or mirage?”, The Future of Finance Conference, Londres, julio, BIS Review, 95.
- Hill, P. (1996): “The services of financial intermediation of FISIM revisited”, Statistical Commission and Economic Commission for Europe, Conference of European Statisticians, Eurostat, OCDE, Ginebra.
- INE (2005a): “Contabilidad Nacional de España. Base 2000. Servicios de Intermediación Financiera Medidos Indirectamente (SIFMI), mayo.
- INE (2005b): “Nota metodológica”.
- INE (2014): “Implementación del Sistema Europeo de Cuentas Nacionales (SEC) en la Contabilidad Nacional de España. Nota metodológica. Avance de estimación provisional de efectos”.
- Mazzucatto, M. (2018): “The value of everything: making and taking in the global economy”, Penguin; versión española, “El valor de las cosas”, Taurus, 2019.
- Naciones Unidas (1947): “Measurement of national income and the contribution of social accounts”.
- Naciones Unidas (1953): “A system of National Accounts and Supporting Tables”.

-
- Naciones Unidas (1960): “A system of National Accounts and Supporting Tables”.
- Naciones Unidas (1968): “A system of National Accounts and Supporting Tables”.
- Naciones Unidas (1993): “Systems of National Accounts 1993”.
- Naciones Unidas (2008): “Sistema de Cuentas Nacionales”.
- OCDE (2015): “National Accounts at a Glance”.
- Onuki, Y., y Yamaguehi, H. (2003): “Trial estimation of financial intermediation services indirectly measured (FISIM) in Japan”, OCDE, 2003.
- Santomero, A. M., y Seater, J. J. (2000): “Is there an optimal size for the financial sector?”, *Journal of Banking & Finance*, 24.
- Scholtens, B., y van Wensveen, D. (2000): “A critique of the theory of financial intermediation”, *Journal of Banking & Finance*, 24.
- Stone, R. (1984). “The accounts of society”, Nobel Memorial Lecture, 8 de diciembre.
- The Royal Swedish Academy of Sciences (1984): “Richard Stone”, Press release.
- Wang, J. C. (2003): “Loanable funds risk, and bank service output”, Research Department, Federal Reserve Bank of Boston, julio.
- Wang, J. C.; Basu, S., y Fernald, J. G. (2004): “A general-equilibrium asset-pricing approach to the measurement of nominal and real bank output”, Federal Reserve Bank of Boston, Working Paper n° 04-7.
- Yeend, D. (1997): “An argument for a common implementation of FISIM”, STD/NA (97)28.
- Zingales, L. (2015): “Does finance benefit society?”, NBER Working Papers Series, WP 20894.



El sector promotor inmobiliario de la provincia de Málaga en la actualidad. Características y figuras principales

Ricardo Urrestarazu Capellán

Resumen: Desde 2014 hasta 2019, el sector inmobiliario en Málaga ha experimentado un crecimiento en todas sus magnitudes económicas, incluyendo el volumen de viviendas construidas y viviendas vendidas. Este crecimiento ha convertido a Málaga en la segunda provincia española en tasa de crecimiento de dichas magnitudes. Este artículo pretende identificar qué tipo de promotores inmobiliarios está liderando este proceso, pudiéndose confirmar, con los datos proporcionados por las principales plataformas de venta de viviendas por Internet del país, que este liderazgo lo están protagonizando las grandes empresas constructoras del país, así como las Sociedades de Inversión del Mercado Inmobiliario (SOCIMIs), vinculadas a fondos de inversión de carácter internacional. Por el contrario, las empresas promotoras locales han quedado reducidas a un papel secundario, consolidándose un mercado promotor inmobiliario muy homogéneo en todo el país, con una actividad promotora de obra nueva centrada en pocas provincias.

Palabras clave: Promoción inmobiliaria; Sociedades de Inversión del Mercado Inmobiliario (SOCIMIs); mercados financieros; políticas públicas; alojamientos turísticos.

Códigos JEL: G11; G15; G23; G28; R31.

1. Introducción

El sector promotor inmobiliario ha sido históricamente un sector fundamental en la economía de la Comunidad Autónoma de Andalucía y de la provincia de Málaga, en particular, con una vinculación muy estrecha con el sector turístico.

Esta estrecha relación entre ambos lo ha convertido en receptor no sólo de inversiones financieras, sino además de flujos de iniciativas empresariales y emprendedoras, y de empleo, variables especialmente visibles en la provincia de Málaga, donde, por ejemplo, entre el año 2014 y el segundo trimestre de 2020, se han producido entre el 43% y el 47% del valor de las transacciones inmobiliarias de la Comunidad Autónoma, como se puede apreciar en la tabla 1.

Tabla 1. Porcentaje del valor de las transacciones inmobiliarias en Andalucía por provincia 2014-2020

Provincias	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Almería	8%	8%	8%	8%	8%	8%	7%
Cádiz	11%	12%	12%	11%	11%	11%	12%
Córdoba	4%	4%	5%	5%	5%	5%	5%
Granada	8%	8%	9%	9%	9%	9%	9%
Huelva	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%
Jaén	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
Málaga	47%	47%	46%	45%	45%	44%	43%
Sevilla	15%	14%	14%	15%	15%	16%	17%

Fuente: Ministerio de Fomento, 2020.
Elaboración propia.

Pero estos tradicionales flujos de recursos económicos sufrieron un brusco frenazo a partir de 2008, cuando el sector promotor y el constructor, de capital local, regional o nacional, se vieron afectados por los efectos del estallido de la burbuja inmobiliaria de la que, de forma significativa, habían sido partícipes hasta ese momento.

A partir de ese año se produjeron caídas de precios de activos inmobiliarios y la paralización de la construcción de nuevos inmuebles, la acumulación de miles de viviendas nuevas sin vender, la destrucción de empleo en el sector, la desaparición de empresas promotoras, constructoras, y auxiliares, e incluso, de entidades financieras.

Desde el punto de vista social, 2008 supuso el comienzo de un largo periodo de impagos de préstamos hipotecarios de las familias, lo que acabó produciendo el drama social de la pérdida de sus hogares por miles de personas.

Las consecuencias económicas y sociales de esta situación, junto a la ausencia de otros sectores económicos que sirviesen de contrapeso, impulsaron a los poderes públicos al establecimiento de normas jurídicas y fiscales que incentivasen la llegada de inversiones financieras destinadas a la recuperación del sector inmobiliario, y a la creación de un parque de viviendas en alquiler profesionalizado, para un régimen de tenencia en alquiler que sólo representaba en 2011 el 11% del parque de viviendas principales (Banco de España, 2020).

Así, una de esas normas se orienta a la promoción de sociedades cuya actividad principal fuera la adquisición, promoción y rehabilitación de inmuebles para su arrendamiento. Esta pretensión es la que justifica la aprobación de la Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario, sociedades cuyo objeto social se debe corresponder con las finalidades anteriormente señaladas.

Pero dicha regulación no dio los frutos esperados, por lo que años después se modificó la misma a través de la Ley 16/2012, de 27 de diciembre, por la que se adoptan diversas medidas tributarias dirigidas a la

consolidación de las finanzas públicas y al impulso de la actividad económica, legislación que proporcionaba a aquellos que las constituyesen beneficios fiscales lo suficientemente atractivos como para atraer grandes volúmenes de inversión financiera al sector inmobiliario, que fueran capaces, al mismo tiempo, de crear un, hasta ese momento, inédito parque empresarial, profesional y estable de oferentes de viviendas, e inmuebles en general, en régimen de alquiler.

No será hasta el año 2014 cuando se produzca un cambio significativo respecto al panorama de a-tonía del mercado inmobiliario del periodo anterior. Por un lado, la mejora de la economía general es especialmente visible en el sector turístico, donde se produce un mayor interés inversor hacia uno de los pocos sectores que lograron resistir los efectos de la crisis inmobiliaria y financiera de 2008, manteniendo su actividad en esos años y convirtiéndose en uno de los primeros en recuperarse posteriormente.

Las cifras de viajes, pernoctaciones y viajeros no pararon de subir, beneficiadas por una serie de cambios estructurales en el modo de hacer turismo, entre los que se incluía una nueva forma de disfrutar de los alojamientos turísticos: la vivienda turística vacacional, alojamiento ofertado en viviendas situadas en zonas residenciales, con las que comparten espacio. Así, por ejemplo, el gasto de los turistas internacionales pasó de 63.094 millones de euros en 2014 a 77.415 en 2016, y 91.911 en 2019 (Instituto Nacional de Estadística, 2020).

Por otro lado, los inversores financieros internacionales perciben que en buena parte del planeta, incluida España, el mercado inmobiliario está en una situación de ofrecer buenas expectativas de negocio, tras haber pasado previamente un largo periodo de bajadas de precio, con grandes posibilidades de revalorización y rentabilidad, en un entorno internacional de elevada liquidez, y con el aliciente de contar con menores cargas fiscales gracias a las medidas de incentivo al sector inmobiliario establecidas por las administraciones públicas (Rogers, 2017).

La consecuencia de todos estos factores es un incremento progresivo en el volumen de las transacciones de compraventa de viviendas desde el año 2014 hasta 2019, como puede apreciarse en el gráfico 1, pasando de los 38.000 millones de euros de 2013, a los más de 86.000 en 2019.

Gráfico 1: Valor de las transacciones inmobiliarias de vivienda libre en España (miles de euros) desde 2012 a 2019



Fuente: Ministerio de Fomento, 2020.
Elaboración propia.

Las inversiones de capital internacional acaban formalizándose mediante sociedades de inversión del mercado inmobiliarios (“Real Estate Investment Trust” –REIT-) que en España se denominan Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión Inmobiliaria (SOCIMIs), bajo el paraguas de la Ley 16/2012.

Estas sociedades fueron capaces de anticipar las tendencias del mercado inmobiliario español, pero, además, se convirtieron en creadores de este (Hernández Pezzi, 2018), ya que estas primeras inversiones sirvieron para atraer una demanda latente de inversores nacionales de menor tamaño, deseosos de rentabilizar su capital en un contexto de ausencia de otras inversiones alternativas, pero que hasta ese momento no se atrevían a materializar ante el temor existente por un entorno económico con incertidumbre.

2. El mercado promotor inmobiliario en la provincia de Málaga, tendencias actuales y principales diferencias respecto a la burbuja inmobiliaria del 2000 a 2008

Estas dinámicas inversoras acabaron influyendo en el sector inmobiliario de la Costa del Sol y del resto de la provincia de

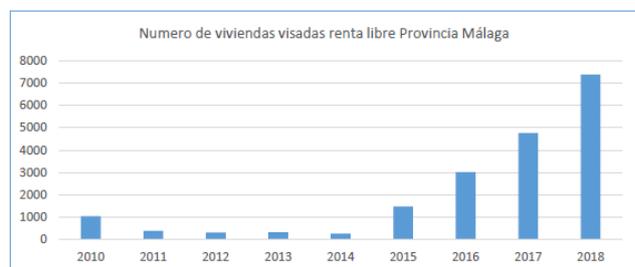
Málaga, aunque de manera desigual a lo largo de su geografía.

Esta provincia, que, como se señalaba en la tabla 1, representa en torno al 45% del mercado inmobiliario andaluz, es una de las principales zonas de desarrollo turístico e inmobiliario de todo el país, presentando a partir del año 2014 una mayor demanda en la construcción y rehabilitación de viviendas para su puesta en el mercado turístico vacacional y el residencial, para venta o para alquiler.

Pero los fundamentos sobre los que se asienta este crecimiento son diferentes a los existentes en el anterior periodo de expansión del mercado inmobiliario de los años 2000 a 2008, ya que, en la situación actual, el crecimiento, se produce en zonas de gran actividad turística de la provincia, y no en todas las poblaciones como en la época anterior, existiendo, además, una naturaleza distinta del promotor inmobiliario.

Respecto a los mayores niveles de construcción de viviendas, puede apreciarse como desde 2014 la construcción de estas no ha parado de crecer. Si se analiza la evolución de la promoción y la construcción de viviendas de renta libre de obra nueva (las de protección oficial tienen un peso marginal de apenas 290 viviendas), se visaron en el año 2018 un total de 7.376 viviendas en toda la provincia (Colegio Oficial de Arquitectos de Málaga, 2020), muy por encima de las 509 del año 2014 (gráfico 2).

Gráfico 2: Número de viviendas visadas de renta libre en la provincia de Málaga desde 2010 a 2018



Fuente: Colegio Oficial de Arquitectos de Málaga. Elaboración propia.

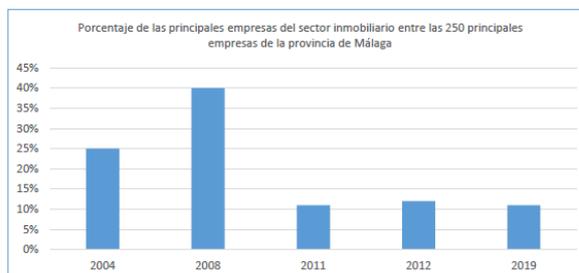
Pero, además, la construcción de obra nueva se concentra en dos zonas, los municipios de la Costa del Sol Occidental (53% del total) y Málaga capital (27%), que reúnen el 80% del total (Colegio Oficial de Arquitectos de Málaga, 2020), que son espacios geográficos con mayor actividad turística, mientras que los municipios del interior (comarcas de Antequera, interior de la Axarquía, Ronda e interior del Guadalhorce) alcanzan tan sólo el 3% de la obra nueva total de la provincia (Urrestarazu et al., 2020).

Respecto a la naturaleza y características del promotor inmobiliario actual, destaca especialmente el cambio producido en la composición del parque empresarial de este sector, desde el punto de vista del lugar de origen del capital y del domicilio social de estas empresas.

Para poder evaluar este cambio respecto a la situación existente en periodos anteriores, se puede acudir a los datos publicados por el diario Sur (Diario Sur, 2013, 2014), que recogen datos de las principales empresas de la provincia de Málaga por volumen de facturación, elaborados por Analistas Económicos de Andalucía con base en la información depositada en el Registro Mercantil de Málaga.

Así, en el año 2004, el 25% de las 250 mayores empresas de la provincia de Málaga estaban formadas por empresas constructoras, promotoras y proveedores de materiales de construcción. Estas empresas, en el año 2008, llegaron a alcanzar el 40%, pero, a partir de ese punto máximo, van reduciendo su peso hasta quedarse en el 11% de 2019 (gráfico 3).

Gráfico 3: Porcentaje de empresas del sector inmobiliario respecto a las 250 principales empresas de la provincia de Málaga por facturación de 2004 a 2019



Fuente: Diario Sur (2013, 2014) y El Economista (2020). Elaboración propia.

Es decir, como se ha visto anteriormente, se incrementa considerablemente el número de viviendas visadas desde los años 2015 al 2018, pero, sin embargo, este incremento no se refleja en un mayor peso del sector promotor y constructor local respecto al resto de empresas de la provincia, ya que si en el año 2012 con una actividad promotora y constructora residual estas empresas representaban el 12% del total de empresas de mayor facturación de la provincia, en la actualidad, con un valor de producción de viviendas 20 veces mayor, su participación en el mismo es del 11%.

Por ese motivo, aunque se haya producido en esos años un aumento de la actividad general en todos los sectores productivos que ha acabado incrementado la facturación de todos ellos, esta circunstancia no explica esa diferencia en el peso del sector promotor en las grandes empresas de la provincia, ya que los niveles de facturación del sector promotor y constructor se elevan cuando se incrementa de manera tan sustancial el número de viviendas construidas.

Por tanto, conviene esclarecer si existen otras empresas de origen distinto al ámbito local, que pueden estar produciendo parte de este incremento de viviendas construidas desde el año 2014.

Para ello se analizarán las promociones que en 2019 tenían viviendas en venta,

haciendo referencia a aspectos como la naturaleza del accionariado y sede social de las empresas promotoras, el número de viviendas totales que componen cada promoción y su ubicación geográfica.

De este modo se ha diferenciado entre sociedades promotoras de ámbito local (radicadas en la provincia), promotoras de ámbito nacional, promotoras de ámbito internacional, y, por último, promotoras participadas o creadas por SOCIMIs.

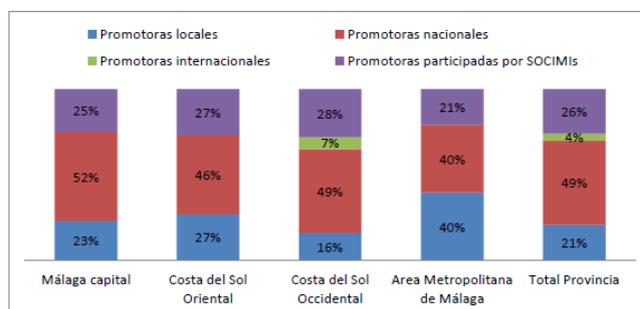
En cuanto a las áreas geográficas objeto de estudio, se ha dividido la provincia en cinco zonas: Málaga Capital, Área Metropolitana de Málaga, Costa del Sol Occidental, Costa del Sol Oriental e interior de la provincia.

Tomando en consideración el total de viviendas construidas en las promociones de obra nueva que tenían viviendas sin vender en agosto de 2019, con datos obtenidos en los portales inmobiliarios “Idealista”, “Fotocasa” y “Obra Nueva En Málaga”, líderes en venta de inmuebles a través de Internet y que permitían completar en su conjunto toda la oferta disponible en la provincia, se ha podido constatar que los principales promotores inmobiliarios de la provincia de Málaga son las empresas promotoras de ámbito nacional, especialmente en la Costa del Sol Occidental y en Málaga capital, con un 49% y un 52%, respectivamente, seguidas de las promotoras vinculadas a SOCIMIs y fondos de inversión internacionales, con un 26%.

Si a estos datos se les añade la participación de las promotoras internacionales en las localidades de las Costa del Sol Occidental, se puede afirmar que el 79% del capital inversor promotor en la provincia está en manos de inversores externos a ella, y una tercera parte del total en manos de capital extranjero.

Mientras tanto, las empresas locales ostentan únicamente el 21%, con una presencia que sólo tiene cierto peso en el Área Metropolitana de Málaga, especialmente en Alhaurín de la Torre, y en la Costa del Sol Oriental, en este último caso, gracias a la presencia destacada de una sola empresa que posee grandes paquetes de suelo en propiedad en la zona (gráfico 4).

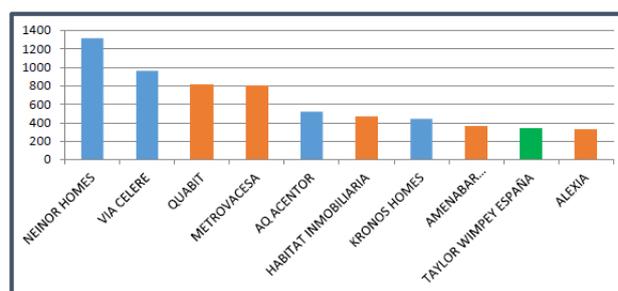
Gráfico 4: Porcentajes de participación de empresas promotoras por origen de su capital social respecto al total de viviendas promovidas en agosto de 2019



Fuente: Urrestarazu et al., 2020.

Si se profundiza en este análisis y se toman como referencia las 10 empresas promotoras con mayor número de viviendas comercializadas en agosto de 2019, puede observarse en el gráfico 5 que, de estas, cuatro son SOCIMIs, destacando las dos primeras promotoras de la provincia, Neinor Homes y Via Celere; cinco son sociedades de capital nacional, y una es de capital extranjero, destacando la ausencia de empresas locales entre estas diez principales promotoras.

Gráfico 5: 10 principales empresas promotoras de la provincia de Málaga, por número de viviendas comercializadas en promociones con viviendas pendientes de venta en agosto de 2019



Fuente: Urrestarazu et al., 2020.

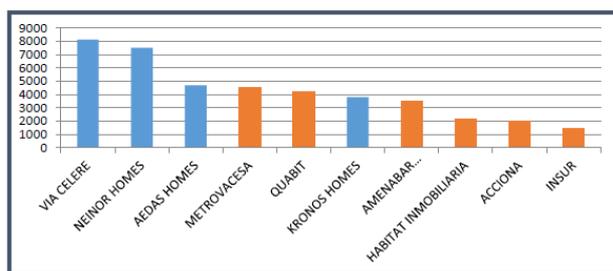
En España se produce un comportamiento similar, ya que los grandes promotores inmobiliarios, SOCIMIs y grandes promotoras nacionales, comercializan la mitad de las viviendas nuevas, concentrando estos

promotores su actividad en provincias como Madrid, Barcelona y Málaga, que, por sí solas, representan casi la mitad de las viviendas que estas grandes empresas promueven cada año (Housage, 2020) (gráfico 6).

Pero es que, además, estas tres provincias, junto con Valencia, Sevilla y Vizcaya, representan el 70% de la obra nueva en España (Housage, 2020), produciéndose una recuperación del sector de la promoción y construcción inmobiliaria muy heterogénea geográficamente, donde la mayor parte del país sufre una cierta atonía constructora de obra nueva, y las seis provincias más dinámicas económicamente del Estado acaparan los mayores volúmenes de producción e inversión.

De esta manera, y a diferencia de anteriores periodos donde la construcción de viviendas se generalizó prácticamente en todo el país, las grandes empresas promotoras actuales se centran en zonas de alto poder adquisitivo y/o grandes rendimientos, con menor participación de los actores nacionales (Beswick, 2016). Con ello, se intensifica la relación entre el crecimiento urbano y los grandes conglomerados financieros internacionales, gracias a los altos rendimientos obtenidos en el desarrollo de esos entornos urbanos (Fields, 2017).

Gráfico 6: 10 principales empresas promotoras en España, por número de viviendas comercializadas en promociones con viviendas pendientes de venta en 2019



Fuente: Housage 2020. Elaboración propia.

A nivel nacional puede confirmarse el peso que las empresas promotoras pertenecientes a las SOCIMIs tienen sobre el mercado, pues también hay cuatro de ellas

entre las 10 primeras, pero, en este caso, las tres primeras lideran la serie, como puede verse en el Gráfico 6. Además, siete de las grandes empresas constructoras de capital español y pertenecientes a SOCIMIs que dominan el mercado español, también lo hacen en la provincia de Málaga, por lo que puede afirmarse que el mercado español presenta en la actualidad un comportamiento mucho más homogéneo respecto a las empresas dominantes que en el periodo 2000-2008, en el que también había empresas promotoras nacionales con muchísimo peso, pero con un mayor nivel de atomización y participación de promotoras locales y regionales.

Esta es una tendencia que se está repitiendo a nivel mundial, de tal forma que se están sustituyendo los actores tradicionales que movilizan el mercado inmobiliario, como promotores, inversores y entidades financieras nacionales, en favor de grandes fondos y sociedades de inversión inmobiliaria de capital extranjero (Van Loon, 2017), que realizan labores de financiación y promoción de proyectos inmobiliarios.

Así, si en el periodo 2000-2008, el protagonismo de la financiación del mercado inmobiliario lo tuvieron las entidades financieras tradicionales nacionales como bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito, que contaron, a su vez, con abundantes recursos financieros proporcionados por el mercado financiero europeo y anglosajón; circunstancia que les permitía financiar todas las operaciones necesarias del negocio inmobiliario, desde la adquisición del suelo a la financiación de la promoción y ejecución de obra, pasando incluso por operaciones corporativas de compras de empresas.

Desde el año 2014, sin embargo, este protagonismo lo comparten con los recursos proporcionados por grandes fondos de inversión inmobiliaria de carácter internacional a las grandes sociedades promotoras actuales, especialmente a las SOCIMIs, de las que, en muchos casos, son propietarios.

Estos fondos de inversión inmobiliarios internacionales prestan millones de euros a sus participadas para que inviertan en suelos urbanos en las zonas de mayores perspectivas

de revalorización, que adquieren a sus propietarios, bancos en muchos casos, al contando a precios descontados, preservando la financiación de la construcción de las obras a los recursos financieros de los bancos nacionales españoles (La Vanguardia, 2017).

A pesar de contar con grandes recursos financieros, prefieren acudir a los bancos tradicionales para financiar la obra, para así disponer de liquidez suficiente para seguir adquiriendo suelo a precios interesantes.

3. Conclusiones

El mercado inmobiliario de la provincia de Málaga ha presentado un periodo de crecimiento de todas sus magnitudes desde el año 2014, que solo se ha ralentizado como consecuencia de la irrupción de la pandemia del coronavirus. Este crecimiento presenta características propias que lo diferencian del producido en el periodo 2000-2008.

Por un lado, geográficamente, el crecimiento se produce en las zonas de mayor actividad económica y turística, como Málaga capital y la Costa del Sol Occidental, fundamentalmente, tal y como sucede a nivel nacional, donde la mayor parte de la obra nueva se sitúa en seis provincias, Málaga incluida.

Desde el punto de vista de la naturaleza del promotor inmobiliario, destaca en primer lugar la menor presencia de empresas locales y regionales en la provisión de viviendas, cuyo tejido productivo no se ha recuperado de las consecuencias producidas tras el estallido de la burbuja inmobiliaria en 2008, y que aún carece de los suficientes recursos financieros para poder sacar adelante proyectos de envergadura.

En segundo lugar, y relacionado con el anterior, se presenta un sector homogéneo respecto al existente en el resto del país, donde el protagonismo lo tienen grandes sociedades nacionales o pertenecientes a Sociedades de Inversión del Mercado Inmobiliario de capital extranjero.

Estas empresas cuentan con aquello que les falta a los promotores locales: grandes recursos financieros que les permiten comprar a buen precio el suelo urbano que promueven, y facilidad de acceso al crédito promotor de las

entidades financieras españolas, conseguidos gracias a su solvencia patrimonial y abundancia de recursos financieros.

En cualquier caso, el mercado inmobiliario sigue sujeto a las normas y oportunidades del sector financiero internacional. En el periodo 2000-2008 esto se materializaba a través de la financiación a las entidades bancarias nacionales, y, en la actualidad, mediante la participación directa en SOCIMIs que, a su vez, son propietarias de empresas promotoras.

Referencias bibliográficas

- Banco de España (2020): “Indicadores del mercado de la vivienda”.
- Beswick, J. A.-M. (2016): “Speculating on London's housing future”, *City*, nº 20, 321-341.
- Colegio Oficial de Arquitectos de Málaga (2020): “Estadísticas”.
- Diario Sur (2013): “Ranking de las 250 mayores empresas de Málaga”, 9 de junio.
- Diario Sur (2014): “Ranking de las 250 mayores empresas de Málaga”, 15 de junio.
- El Economista (2020): “Ranking provincial de empresas”.
- Fields, D. (2018): “Constructing a New Asset Class: Property-led Financial Accumulation after the Crisis”, *Economic Geography*, 94:2, 118-140.
- Hernandez Pezzi, C. (2018): “Turismo. ¿Truco o Trato?”, Málaga: Fundación Arquia.
- Housage (2020): “Las 10 grandes promotoras inmobiliarias de España”.
- Instituto Nacional de Estadística (2020): “Gasto de los turistas internacionales según tipo de alojamiento principal”.
- La Vanguardia (2017): “Neinor Homes compra a Unicaja terrenos en Málaga por 68 millones”, 5 de septiembre.
- Ministerio de Fomento (2020): “Transacciones Inmobiliarias (compraventa)”.
- Rogers, D. (2017): “The globalisation of real estate: the politics and practice of foreign real estate investment”, *International Journal of Housing Policy*, nº 17, 1-14.
- Urrestarazu Capellán, R., Sánchez Ollero, J. L., y García Pozo, A. (2020): “The influence of the real estate investment trust in the real estate sector on the Costa del Sol”, *European Research on Management and Business Economics*, 27:1.
- Van Loon, J. (2017): “How real estate became ‘just another asset class’: the financialization of the investment strategies of Dutch institutional investors”, *European Planning Studies*, nº 25, 221-240.

Expansión cuantitativa del Banco Central Europeo: un mundo feliz monetario

Pau A. Monserrat Valentí

Resumen: En este artículo se discute sobre la naturaleza del dinero, la dificultad de comprensión que la materia monetaria supone para la ciudadanía y el funcionamiento de algunas políticas monetarias no convencionales del Banco Central Europeo.

Palabras clave: Dinero; actividad económica; expansión cuantitativa; política monetaria no convencional; Banco Central Europeo.

Códigos JEL: E5; Z1.

La distopía “Un mundo feliz” de Aldous Huxley nos sirve de reflexión inicial para posicionarnos en el debate de la utilidad y eficacia en la implementación de la expansión cuantitativa del Banco Central Europeo (BCE) y de otros bancos centrales. ¿Estamos ante medidas útiles para los empresarios modestos, los trabajadores incansables y las familias luchadoras? O, como temía Aldous Huxley, ¿ante “el problema de la felicidad” o cómo lograr que la gente ame su servidumbre?

Acudiendo a Galbraith (2014), ¿es cierto que la terminología financiera se ha puesto al servicio de los intereses económicos de los ricos y sus acólitos? Más aún, ¿tenemos tendencia los economistas “a encontrar virtud en los que aplauden a los hombres distinguidos y opulentos”? Para el influyente economista del siglo XX, “nada hay en el dinero que no pueda ser comprendido por una persona razonablemente curiosa, activa e inteligente”. Y, sin embargo, demasiados creen entender la naturaleza del dinero y su funcionamiento y muy pocos realmente han iniciado el camino de su comprensión.

Una disciplina aparentemente tan materialista como la economía se basa, entre otros elementos, en una de las convenciones humanas más subjetivas que pueden existir, como es el dinero, que puede asumir múltiples formas: un bien con alguna utilidad por sí mismo (como la sal, el tabaco o las tarjetas telefónicas prepago); un utensilio sin uso

práctico pero intercambiable por algo útil (*wampum* o conchas aceptadas por los amerindios a cambio de pieles de castor, usadas como moneda pequeña por los primeros colonos de Nueva Inglaterra a Virginia); objetos que deben su valor a un deseo inherente que proporciona el orgullo o prestigio de poseerlo (como el oro y la plata); dinero legal –físico o digital– sin valor intrínseco alguno, cuyo poder emana de un mandato del Estado que obliga a su aceptación y sirve para pagar y saldar deudas; más recientemente, gracias a las nuevas tecnologías, las criptomonedas, como Bitcoin o Libra (redenominada como Diem).

Surge inmediatamente la siguiente pregunta, que es la que origina nuestra reflexión en este artículo: el cambio económico, ¿lo origina la demanda de dinero que estimula un aumento de la producción de bienes y servicios? ¿O es la oferta de dinero, en sus diversas modalidades, la que genera el cambio económico? En palabras de Galbraith: “¿influye la moneda en la economía o responde la moneda a la economía?”.

Probablemente, no haya una respuesta definitiva, pero lo que sí está claro es que generar dinero o tomar decisiones que lo hagan cambiar de manos, provoca cambios importantes en la vida real. Así, Bindseil et al. (2015) llegan a la conclusión de que la política monetaria solo puede ejercer una influencia limitada sobre los rendimientos reales a corto plazo durante un año o dos. El BCE altera los tipos nominales, pero la inflación tiene más

que ver con la economía real de cada país, esencialmente depende de factores como la innovación, la demografía, los mercados laborales o, como estamos presenciando últimamente, los cambios energéticos y la transición sostenible.

Indaguemos pues en el concepto casi alquímico de “expansión cuantitativa” como política monetaria no convencional que genera cambios en la vida de los operadores económicos.

Con el objetivo de mantener la inflación en el entorno del 2% y de respaldar el crecimiento económico, el BCE compra bonos de los bancos, incrementando el precio de los bonos y, según el supervisor bancario, “genera dinero en el sistema bancario”. Tras este acto de prestidigitación monetaria, bajan los tipos de interés y aumentan los préstamos a empresas y familias, en condiciones financieras más favorables, impulsando el consumo y la inversión, lo que, a su vez, sirve para el aumento del empleo y genera crecimiento económico, y una inflación cercana al 2%, verdadero objetivo final del BCE. ¿Qué podría salir mal?

Veamos algunas ideas y conceptos que nos ayudarán a no perdernos en el interesante viaje hacia un supuesto mundo feliz. Veamos en qué consisten las medidas no convencionales explicadas por el mismo BCE, batería monetaria utilizada cuando la política monetaria convencional de reducción de los tipos de interés oficiales llega a su límite, con el debate de trasfondo, también novedoso, de los tipos de interés cercanos a cero o negativos.

El BCE puede adquirir instrumentos financieros como la deuda pública o los bonos privados en el mercado secundario, no en el primario, como herramienta de política monetaria. ¿A qué inversores compra el BCE los activos? ¿Generan burbujas sus compras en el mercado? ¿Atrae el dinero a estos mercados financieros en detrimento de otros mercados alternativos?

La compra de activos financieros no está, ni mucho menos, exenta de riesgos. ¿Quién asume la pérdida si una empresa que ha emitido un bono corporativo no puede hacer frente a los cupones o a devolver el capital a

vencimiento? Gran parte de los riesgos asumidos no se reparten dentro del Eurosistema, sino que los asume cada banco central nacional (el BCE o el Banco de España, en nuestro caso).

En cuanto al funcionamiento, por ejemplo, del programa ampliado de compras de activos o *Asset Purchase Programme* (APP), ha consistido en la compra de deuda pública, valores emitidos por instituciones europeas supranacionales, bonos corporativos, bonos de titulización de activos y bonos garantizados a un ritmo de entre 15.000 y 80.000 millones de euros mensuales. Las compras netas finalizaron en diciembre de 2018, si bien el BCE sigue comprando a medida que se van amortizando los títulos en cartera, y sin perjuicio de la puesta en marcha de otros programas de adquisición.

La crisis económica devastadora que la COVID-19 ha producido a lo largo del mundo afectará previsiblemente de forma más intensa a unos países que a otros. Las medidas de política económica que siga desplegando el BCE serán esenciales a la hora de atenuar un desastre sanitario que ha producido una hecatombe económica nunca vista por nuestra generación.

Sin embargo, el ciudadano europeo no está preparado para entender y, por tanto, para opinar, sobre el complejo mecanismo de la política monetaria europea. Como el ciudadano artificialmente feliz elucubrado por Huxley, notará el bienestar monetario, pero no tendrá ni idea sobre sus bondades, a qué colectivos favorece o perjudica y, mucho menos, podrá intervenir en la toma de decisiones de los tecnócratas monetarios Alfa.

Los resignados Épsilon (colectivo de la sociedad distópica señalados para las tareas peligrosas o repetitivas) irán a la guerra económica sin saber ni cómo funciona, ni el objetivo enemigo que persigue ni los posibles efectos secundarios de la batería de fuego monetaria del BCE y otros bancos centrales de todo el planeta. A todos nos corresponde formarnos y formar en la esquivada materia relativa al dinero. No para ser una sociedad más materialista, sino más iluminada.

Referencias bibliográficas

Bindseil, U., Domnick, C., y Zeuner, J. (2015): “Critique of accommodating central bank policies and the ‘expropriation of the saver’. A review”, ECB Occasional Paper, No 161, mayo.

Galbraith, J. K. (2014): “El dinero. De dónde vino y adónde fue”, Barcelona, Editorial Planeta.



La evolución de la protección del consumidor: economía colaborativa y plataformas de financiación

José M.^a López Jiménez

Resumen: En este artículo se analiza el fenómeno de la economía colaborativa y las plataformas, tomando como ejemplo las de financiación, desde el prisma de la protección del consumidor.

Palabras clave: Economía colaborativa; plataformas; financiación; consumidores.

Códigos JEL: D18; G20; O33.

1. Introducción

Pasamos por un momento histórico un tanto desconcertante, en el que, por ejemplo, se plantea que los prestamistas deban pagar intereses a los prestatarios por la entrega del capital, o los depositantes un interés a los depositarios por la custodia de su dinero¹, o que, como nadie puede dudar, hemos de preservar el medioambiente cuando hemos vivido reclusos durante meses como consecuencia de la pandemia y alejados de nuestros congéneres.

Sin embargo, en esta misma línea de identificación de hechos que chocan con los hábitos económicos y sociales aparentemente más consolidados y con el marco jurídico que tradicionalmente ha servido para darles soporte, lo que atrae nuestra atención en este artículo es la aparición de nuevas formas de producción de bienes y servicios, su comercialización y consumo, con particular atención, a modo de ejemplo ilustrativo, a la financiación de proyectos (empresariales o no)², y a la mayor presencia de “aparentes consumidores”, que pueden asumir un mayor protagonismo, aunque sea a escala reducida

desde el punto de vista individual, que no tanto desde el agregado³.

En realidad, en este contexto, cada vez se difuminan más las líneas de separación entre lo personal y lo profesional (Sundararajan, cit. en Domínguez, 2017, pág. 3). Esta difuminación motiva que comiencen a conformarse los contornos del conocido como “prosumidor”, un nuevo Jano de esta época de transformación que todavía no sabemos bien a dónde nos conducirá.

Los “prosumidores” son “los consumidores que participan en la producción de los bienes y servicios que necesitan” (Domínguez, 2017, pág. 5), lo que hace que salte por los aires, de entrada, la arraigada identificación del consumidor con el destinatario final en la oferta de bienes y servicios por las empresas y profesionales.

La economía colaborativa y las plataformas, gracias al desarrollo tecnológico, sirven para ahormar las nuevas expectativas y necesidades de los ciudadanos en una sociedad globalizada y masificada. Es la revolución tecnológica la que “ha desplazado extraordinariamente la frontera de posibilidades de producción, habilitando el despegue de modos de producción, distribución y consumo a una escala y con un

¹ Cuestión diferente es que, según el art. 304 del Código de Comercio, en el depósito mercantil “El depositario tendrá derecho a exigir retribución por el depósito, a no mediar pacto expreso en contrario”. En el ámbito civil, en cambio, el depósito es un contrato gratuito, salvo pacto en contrario (art. 1.760 del Código Civil).

² El sector de la financiación se encuentra entre los cinco que más se ha desarrollado con el apoyo de las plataformas (López, 2017, pág. 9). Los otros cuatro son el de arrendamientos a corto plazo, transporte de personas, servicios para la vivienda y servicios profesionales y técnicos.

³ Para Kretschmer y Werner (2021) el mayor éxito de los negocios basados en plataformas proviene de la creación de efectos de red (“network effects”), pues este ecosistema genera más valor a los usuarios cuantas mayores sean las potenciales conexiones con otros usuarios.

alcance sin precedentes” (Domínguez, 2017, pág. 4).

El Comité Económico y Social Europeo (2016b) incluye la economía colaborativa entre las formas de la “economía del bien común”, que debe estar al servicio de las personas, partiendo de que “el dinero y el capital tienen importancia como instrumentos —de intercambio e inversión—, pero no constituyen jamás un fin por sí mismos”. Según el Comité, la economía colaborativa contribuye a la consecución de los valores de “solidaridad/cooperación” y “democracia”.

El modelo productivo lineal⁴, en el que las empresas ofrecen sus productos y servicios —presencialmente o de forma cercana y con carácter habitual— a los consumidores, y estos, por su mayor vulnerabilidad, son objeto de una especial atención por el Derecho, a través de la normativa protectora de consumidores⁵, ha ensanchado sus límites, tanto por la parte de la oferta como por la de la demanda.

Tirole (2017, págs. 406 y 408) se refiere a las “plataformas de dos caras”, es decir, un mercado en el que el intermediario (y su propietario, en el supuesto de que no haya coincidencia) permite, en sentido amplio, que

⁴ También suele citarse este modelo lineal en contraposición al de economía circular, el cual, en ciertos aspectos, encaja bien con la oferta de bienes y servicios a través de plataformas. Según el “Plan de Acción para la Economía Circular” de la Unión Europea (Comisión Europea, 2020a, pág. 2), “la economía circular puede reforzar la base industrial de la UE y fomentar la creación de empresas y el emprendimiento entre las pymes. Los modelos innovadores basados en una relación más estrecha con los clientes, en la personalización masiva, *la economía participativa y la economía colaborativa*, e impulsados por las tecnologías digitales, como el internet de las cosas, los macrodatos, la cadena de bloques y la inteligencia artificial, no solo acelerarán la circularidad, sino también la desmaterialización de nuestra economía y harán que Europa dependa menos de las materias primas” (la cursiva es nuestra). En Comité Europeo de las Regiones (2017) también se traza la relación entre economía circular, mercado único digital y economía colaborativa.

⁵ Por ejemplo, según el considerando 68 de la Directiva (UE) 2020/1828, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 25 de noviembre de 2020, relativa a las acciones de representación para la protección de los intereses colectivos de los consumidores, y por la que se deroga la Directiva 2009/22/CE, “[...] las relaciones entre empresa y consumidor se caracterizan a menudo por la asimetría de la información [...]”.

compradores y vendedores interactúen, para sacar mejor partido de los recursos infrautilizados.

Para Mazzucato (2019, págs. 216-217) este “capitalismo de plataformas” incide en el modo de producción de los bienes y servicios, generando una mayor horizontalidad, con consumidores que interactúan y con una menor intermediación por parte de las “viejas instituciones”.

El avance tecnológico plantea potenciales ventajas pero también incertidumbres si tenemos en cuenta que su acelerada evolución puede desbordar y desbaratar las viejas instituciones a las que se refiere Mazzucato, tanto públicas como privadas. Por ejemplo, un solo “smartphone” de la actualidad cuenta con mayores recursos que la NASA en 1969 (IOSCO, 2017). En los Estados Unidos se necesitaron 76 años para que la mitad de la población tuviera teléfono, aunque en solo 10 años la misma proporción cuenta con “smartphone” (PwC, 2019, pág. 2).

Ahora, se da la paradoja, en el ámbito del emprendimiento en concreto, de que el demandante de financiación para un fin empresarial (es decir, un “no consumidor”) podría ser la parte vulnerable de este complejo haz de relaciones jurídicas que pasan por la plataforma, en tanto que el particular que, en principio, decide voluntariamente asumir un riesgo con la expectativa de obtener una rentabilidad si el proyecto financiado llega a buen término, no se identifica de antemano como una parte que también necesita una mayor protección del Derecho. Realmente, más que el solicitante de recursos o quienes se prestan a aportarlos, es la plataforma, una nueva forma de intermediario que trata de poner en relación a las partes, y, a veces, de aportar servicios adicionales a una o ambas partes, la que, en su frialdad, se convierte en la pieza central de todo este entramado.

Obviamente, un marco jurídico diseñado para dar respuesta a los retos de una realidad diferente no es capaz, como veremos posteriormente con más detalle, de dar adecuada respuesta a esta nueva forma de

consumir bienes y servicios, o de acceder a financiación, en lo que ahora nos interesa⁶.

Aunque vamos a prestar atención, fundamentalmente, a las relaciones jurídico-privadas que subyacen a esta compleja situación, en el ámbito del Derecho Laboral también se han desarrollado importantes intentos de adaptación para regular la relación entre las plataformas y quienes trabajan por su cuenta, que pueden ser empleados o no⁷. Así, nos encontramos con el Real Decreto-ley 9/2021, de 11 de mayo, por el que se modifica el texto refundido de la Ley del Estatuto de los Trabajadores, aprobado por el Real Decreto Legislativo 2/2015, de 23 de octubre, para garantizar los derechos laborales de las personas dedicadas al reparto en el ámbito de plataformas digitales (tramitado con posterioridad como Ley 12/2021, de 28 de septiembre⁸).

⁶ Para Analistas Económicos de Andalucía (2018), el nuevo marco regulatorio debe tener en cuenta cuatro aspectos fundamentales: el fomento de la competencia, la protección de los trabajadores, la protección del consumidor y las externalidades derivadas de la actividad económica.

⁷ En relación con uno de los primeros pronunciamientos judiciales de calado en la Unión Europea, el Abogado General del Tribunal de Justicia de la Unión Europea manifestó que Uber, como otras plataformas, “suscita críticas e interrogantes, pero también esperanzas y nuevas expectativas”; en concreto, emergen cuestiones en lo que atañe al Derecho de la Competencia, a la protección de los consumidores y al Derecho del Trabajo (Tribunal de Justicia de la Unión Europea, 2017).

Con un tono más negativo, Costas (2019) considera que “los nuevos monopolios explotan a sus empleados mediante bajos salarios y empleos precarios”, lo que se conoce como “uberización de la economía”. Costas aboga por un gobierno corporativo con conciencia social que abra la puerta a nuevos modelos de negocio más creativos y rentables: “El uso de la tecnología para mejorar la empleabilidad de los trabajadores es una dimensión esencial de esa nueva conciencia empresarial. Se trata de pasar de la responsabilidad social de la empresa (RSE) a la responsabilidad tecnológica (RTC)”.

⁸ Este Real Decreto-ley (y la Ley 12/2021, por extensión) se inspira, como se admite expresamente, en la sentencia nº 805/2020, de 25 de septiembre de 2021, de la Sala de lo Social del Tribunal Supremo, según la cual (la cursiva es nuestra): «Desde la creación del derecho del trabajo hasta el momento actual hemos asistido a una evolución del requisito de dependencia-subordinación. La sentencia del TS de 11 de mayo de 1979 ya matizó dicha exigencia, explicando que “la dependencia no implica una subordinación absoluta, sino sólo la inserción en el círculo rector, organizativo y disciplinario de la empresa”. En la sociedad postindustrial la nota de dependencia se ha

Esta normativa introduce una nueva disposición adicional en el Estatuto de los Trabajadores (la 23ª) sobre la presunción de laboralidad de las actividades de reparto o distribución de cualquier tipo de producto de consumo o mercancía, cuando la empresa ejerce sus facultades de organización, dirección y control, de forma directa, indirecta o implícita, mediante la gestión algorítmica del servicio o de las condiciones de trabajo, a través de una plataforma digital.

Tras estas consideraciones iniciales, en el siguiente apartado nos referiremos, específicamente, al fenómeno de la financiación colaborativa inspirada en plataformas, y a las iniciativas regulatorias que han tratado, en España y en Europa, de ponerle orden. En el apartado posterior, el tercero, veremos cómo la figura del consumidor, que ha merecido una especial protección por parte de los poderes públicos por su, en general, posición vulnerable en la contratación con las empresas, no encaja sin fricción en las categorías conceptuales y regulatorias de la economía de plataformas. Con el apartado cuarto y último pondremos fin a nuestro análisis con la plasmación de las principales conclusiones alcanzadas.

2. Las plataformas de financiación y su regulación: una sucinta referencia

2.1. Consideraciones generales

En lo que concierne a la proyección de la economía colaborativa en las plataformas de financiación, los desarrollos legislativos tanto en nuestro país como en Europa no han tardado demasiado en plasmarse.

Otro elemento de presión adicional, además de los crecientes flujos de capital, en forma de préstamo o de aportación de capital, que transitan por las plataformas, viene representado por la rápida evolución del perfil de los demandantes y aportantes de recursos. Esta tendencia se aprecia especialmente entre los más jóvenes. Son los “millennials”, es

flexibilizado. *Las innovaciones tecnológicas han propiciado la instauración de sistemas de control digitalizados de la prestación de servicios. La existencia de una nueva realidad productiva obliga a adaptar las notas de dependencia y ajenidad a la realidad social del tiempo en que deben aplicarse las normas (artículo 3.1 del Código Civil)*».

decir, quienes alcanzaron la mayoría de edad hacia el año 2000, aproximadamente, los que están dando una nueva forma a las finanzas. Sin embargo, es la conocida como “Generación Z”, integrada por los nacidos entre 1995 y 2015, la que se erige como el nuevo objetivo de la prestación digital de servicios financieros, pues no han conocido un mundo sin teléfono móvil o Internet, además de que sus preferencias les alejan de las tiendas físicas y de las sucursales bancarias (Skinner, 2020, págs. 251-252)⁹.

2.2. La Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial

La Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial, establece en su título V el régimen jurídico de las plataformas de financiación participativa.

El preámbulo de la Ley 5/2015 dispone que la misma «establece por primera vez un régimen jurídico para las plataformas de financiación participativa, dando cobertura a las actividades comúnmente denominadas como “crowdfunding”. Estas plataformas, que constituyen un novedoso mecanismo de desintermediación financiera desarrollado sobre la base de las nuevas tecnologías, han crecido de manera muy significativa en los últimos años. El “crowdfunding” es un fenómeno con diversas manifestaciones, si bien sólo se pretende regular aquí las figuras en las que prime el componente financiero de la actividad o, dicho de otro modo, en las que el inversor espera recibir una remuneración dineraria por su participación, dejando por tanto fuera del ámbito de esta norma al “crowdfunding” instrumentado mediante compraventas o donaciones».

El legislador también se cubre las espaldas en el preámbulo al admitir el carácter arriesgado de la financiación de los proyectos, pues, como es evidente, la regulación no puede hacer desaparecer este elemento, que resulta

⁹ Con carácter general, este colectivo no es del todo consciente —o lo acepta, sin más— de que en determinados servicios “on line” aparentemente gratuitos la contraprestación está constituida no por el pago de un precio sino por la cesión al proveedor del servicio de datos de carácter personal. Dado el creciente valor económico de estos datos, esos servicios no se pueden calificar, simplemente, como “gratis” (Comisión Europea, 2018a, pág. 5). Véase, asimismo, Zuboff (2019).

intrínseco tanto a la actividad empresarial como a la vida misma: “En todo caso, debe quedar claro que la inversión en estos proyectos es intrínsecamente arriesgada tanto porque el promotor puede ser incapaz de devolver o remunerar los fondos recibidos, como por el hecho de que la plataforma, en su papel de intermediador y sin perjuicio de la diligencia que se le debe exigir, no garantiza en ningún momento la solvencia o viabilidad del promotor. Con todo, y dado que no resulta posible eliminar el riesgo que tienen los inversores frente a los promotores, la norma proporciona a los primeros herramientas para poder, al menos, mitigar y gestionar dichos riesgos”.

No es nuestro propósito comentar en profundidad el régimen jurídico de las plataformas de financiación participativa contenido en la Ley 5/2015, aunque sí dejamos constancia de algunos de sus aspectos básicos.

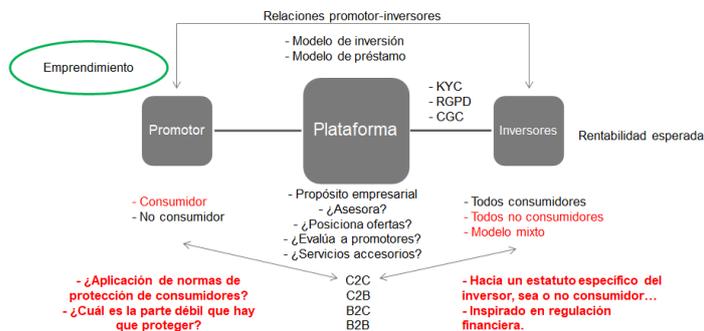
Entre los conocidos como promotores de proyectos y los inversores, al igual que en todas las modalidades de contratación a las que nos estamos refiriendo, nos encontramos a la plataforma en sí (art. 46.1): “Son plataformas de financiación participativa¹⁰ las empresas autorizadas cuya actividad consiste 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 inversores¹¹, con personas físicas o jurídicas que solicitan financiación en nombre propio para destinarlo a un proyecto

¹⁰ La denominación “plataforma de financiación participativa” (o su abreviatura “PFP”) solo podrá ser empleada por las empresas que hayan obtenido la autorización administrativa preceptiva y se encuentren inscritas en el correspondiente registro de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, previo informe preceptivo y vinculante, en determinados casos, del Banco de España (art. 48, apartados 1 y 2; art. 53 de la Ley 5/2015).

¹¹ Los inversores pueden ser acreditados o no acreditados (art. 81 de la Ley 5/2015). Los primeros son los que disponen de mayores recursos económicos y financieros, atendiendo a diversos parámetros, o que contratan el servicio de asesoramiento financiero sobre los instrumentos de financiación de la plataforma por parte de una empresa de servicios de inversión autorizada. Son inversores no acreditados los demás.

de financiación participativa, denominados promotores”.

Esquema: Funcionamiento general de una plataforma^{12 13}



Fuente: Elaboración propia.

No es inhabitual que al acceder a una plataforma el usuario no sepa si está contratando con un profesional o con otro consumidor (Comisión Europea, 2018b, pág. 4), lo que incidirá, directamente, en la mayor o menor protección que le pueda brindar el Derecho, razón por la cual la Ley 5/2015 arbitra un mecanismo “ad hoc”, que no debería impedir la aplicación, cuando resulte pertinente, de la normativa general, lo que podría originar ciertos desajustes que tendrán que ser remediados caso a caso y por la vía interpretativa.

Así, el art. 85 de la Ley 5/2015 preceptúa 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

¹² Este esquema se presentó en la ponencia impartida por el autor con el título “Transformación digital, crowdfunding y protección del consumidor” en el Congreso “La contratación en la era digital: economía colaborativa y plataformas de intermediación online”, celebrado en la Facultad de Derecho de la Universidad de Granada los días 7 y 8 de noviembre de 2019. Dicho Congreso se desarrolló en el ámbito del Proyecto de Investigación del Ministerio de Economía y Competitividad “Marco Jurídico Privado de la Economía Colaborativa: La protección del Consumidor (DER2016-78139-R)”, al que perteneció el autor de este artículo.

¹³ En el esquema se pueden encontrar los siguientes acrónimos: KYC (“Know Your Customer”), RGPD (“Reglamento General de Protección de Datos”), CGC (“Condiciones Generales de la Contratación”), C2C (“Consumer To Consumer”), C2B (“Consumer to Business”), B2C (“Business to Consumer”), y B2B (“Business To Business”).

especialidades previstas en este capítulo, 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”.

Del mismo modo, cuando el promotor sea un consumidor, la plataforma será considerada un intermediario a efectos de la Ley 2/2009, de 31 de marzo, y de la Ley 16/2011, de 24 de junio, que se aplicarán con ciertas adaptaciones (art. 86 de la Ley 5/2015)¹⁴.

El art. 50 de la Ley 5/2015 se refiere a los dos modos de instrumentar la aportación de fondos al proyecto, que, en síntesis, puede consistir en la aportación de capital mediante la suscripción de valores representativos de capital (“crowdfunding”) o en la aportación de efectivo a través de préstamos (“crowdlending”) (véase el esquema anterior). La rentabilidad esperada de la inversión en forma de capital será superior, por el mayor riesgo, que la de la aportación de dinero bajo la modalidad de préstamo¹⁵.

¹⁴ Ley 2/2009, de 31 de marzo, 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, y Ley 16/2011, de 24 de junio, de contratos de crédito al consumo.

Puesto que “Los proyectos basados en préstamos no podrán incorporar una garantía hipotecaria sobre la vivienda habitual del prestatario” (art. 74.2 de la Ley 5/2015), no aplicará la Ley 5/2019, de 15 de marzo, reguladora de los contratos de crédito inmobiliario. Nótese que la referencia al prestatario —de una pluralidad de prestamistas— se ha de ligar al promotor, lo que, por definición, limitaría la idoneidad de esta garantía real, que perdería eficacia cuanto mayor fuera el número de los inversores garantizados. Como refuerzo de lo señalado en el art. 74.2, el art. 87 reglamenta que “Las plataformas de financiación participativa no publicarán proyectos en los que los consumidores soliciten un préstamo o crédito con garantía hipotecaria”.

Esta serie de preceptos con referencias a esta contratación “sui generis” con consumidores se cierra con el art. 88 de la Ley 5/2015: “Las plataformas de financiación participativa 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”.

¹⁵ Las plataformas prestarán servicios de recepción, selección y publicación de proyectos de financiación participativa; y de desarrollo, establecimiento y explotación de canales de comunicación para facilitar la

Las plataformas de financiación participativa deberán ejercer su actividad de acuerdo con los principios de neutralidad, diligencia y transparencia y con arreglo al mejor interés de sus clientes (art. 60.1).

Ahora bien, tendrán la consideración de clientes tanto los promotores como los inversores (art. 60.2), lo que supone la quiebra del empleo de esta expresión en el comercio tradicional y lineal, conforme a la cual, el cliente, que se puede identificar con el consumidor, es la persona física o jurídica destinataria final de bienes y servicios, siempre que actúe, a su vez, al margen de una actividad empresarial o profesional.

En las relaciones bilaterales, dejando al lado supuestos como, por ejemplo, los de autocontratación¹⁶, no suelen surgir conflictos de intereses, aunque, en el caso de las plataformas, la triple relación “promotor (demandante del servicio)-plataforma (intermediario)-inversor (oferente del servicio)”, puede originar situaciones de conflicto. Por ejemplo, el art. 51.2.f) de la Ley 5/2015, permite a la plataforma reclamar derechos de crédito, judicial o extrajudicialmente, en nombre del inversor, o directamente, si aquellos derechos de crédito le hubieren sido cedidos, cuando quien ha puesto en relación al promotor con el inversor ha podido ser la propia plataforma...

Los principios de neutralidad, diligencia, transparencia y actuación con arreglo al mejor interés de los clientes, es decir, los promotores y los inversores de manera simultánea, pueden ser, por consiguiente, insuficientes.

Consciente de esta potencial aparición de problemas, el legislador determina en el art. 62.1 de la Ley 5/2015 que “Las plataformas de financiación participativa establecerán y aplicarán una política efectiva en materia de conflictos de interés. Dicha política se hará pública en su página web y se ajustará al tamaño y organización de la plataforma, así como a la naturaleza, escala y complejidad de sus negocios”.

contratación de la financiación entre inversores y promotores, además de otros de carácter auxiliar (art. 51).

¹⁶ Véase, para el contrato de compraventa, el art. 1.459 del Código Civil.

La financiación directa por la plataforma de proyectos que caen bajo su intermediación se permite, restrictivamente, de acuerdo con las limitaciones definidas en el art. 63 de la Ley 5/2015 (“proyectos vinculados”).

2.3. El Reglamento (UE) 2020/1503, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 7 de octubre de 2020, relativo a los proveedores europeos de servicios de financiación participativa para empresas

Con esta sintética referencia al prolijo y complejo contenido de la regulación de las plataformas de financiación participativa, cuyo alcance se limita a las que ejerzan la actividad en territorio nacional (art. 47.1 de la Ley 5/2015), resulta evidente la dificultad de articular un mercado para el conjunto de la Unión Europea, en el marco de la Unión del Mercado de Capitales. El propio “Plan de Acción para la Creación de Mercado de Capitales” (Comisión Europea, 2015a), se refiere a las plataformas de financiación, para concluir que la “UE debe lograr un cuidadoso equilibrio entre los objetivos de protección del inversor y la expansión continua de la microfinanciación colectiva”, pues, la “adopción prematura de legislación podría dificultar, en lugar de favorecer, el crecimiento de este innovador canal de financiación que experimenta un rápido crecimiento” (Comisión Europea, 2015a, pág. 9).

En este sentido, respecto de la economía colaborativa en general, se ha señalado que hay que huir de análisis fragmentados entre los 27 Estados de la Unión Europea, y que “Necesitamos un enfoque coherente si queremos que nuestras dinámicas empresas europeas participen activamente en la economía colaborativa, a fin de que prosperen, se expandan y se beneficien del mercado único. Tenemos que encontrar la forma de adaptarnos a estos nuevos modelos empresariales o estos se harán un hueco en otro lugar”, sin que resulten admisibles la generación de una economía paralela o la protección de las empresas establecidas respecto de la nueva competencia (Katainen, 2016, pág. 47).

Desde el supervisor español de instrumentos financieros (al igual que de las plataformas de financiación, como hemos

expuesto), también se ha sugerido la conveniencia de contar con “una regulación unificada a nivel europeo” en relación con el “crowdfunding”, pues “por esencia y vocación [aquel] es transfronterizo” (Albella, 2019, pág. 5).

La veloz evolución de los acontecimientos condujo, con el antecedente del “Plan de Acción para la Creación de Mercado de Capitales” y el empuje explícito del “Plan de Acción en materia de tecnología financiera”, a la aprobación y publicación en el mes de octubre de 2020 del Reglamento (UE) 2020/1503, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 7 de octubre de 2020, relativo a los proveedores europeos de servicios de financiación participativa para empresas.

En la propuesta de reglamento elaborada por la Comisión Europea (Comisión Europea, 2018c, pág. 5) se afirma con rotundidad que “Los diversos enfoques adoptados por los Estados miembros y sus diferentes interpretaciones de la actividad de financiación participativa han ido empeorando progresivamente los problemas señalados. En vista de que los regímenes nacionales específicos son el mayor obstáculo para las plataformas y derivan en un mercado más fragmentado, los objetivos no pueden alcanzarse por medio de la acción individual de los Estados miembros”¹⁷.

No podemos analizar en el presente trabajo este extenso y sofisticado Reglamento, aplicable directamente en los Estados miembros a partir del 10 de noviembre de 2021 (art. 51), que viene a coincidir, en lo sustancial, con las líneas generales de la regulación española^{18 19}.

¹⁷ Esta idea se reitera en el considerando 6 del Reglamento: “Las diferencias entre las normas nacionales vigentes obstaculizan la prestación transfronteriza de servicios de financiación participativa y tienen con ello un efecto directo sobre el funcionamiento del mercado interior en cuanto a dichos servicios”.

¹⁸ Considerando 1 del Reglamento (UE) 2020/1503: “La financiación participativa es, cada vez en mayor medida, una forma consolidada de financiación alternativa para las empresas emergentes y las pequeñas y medianas empresas (pymes), en las que lo habitual es recibir inversiones de pequeño calado. La financiación participativa representa un tipo cada vez más importante de intermediación en la que un proveedor de servicios de financiación participativa opera, sin asumir ningún riesgo propio, a

El Reglamento no será de aplicación, entre otros supuestos excluidos, a los servicios de financiación participativa que se presten a promotores de proyectos que sean consumidores, según se definen en la normativa de préstamos al consumo [art. 1.2.a)]. En estos casos, por lo tanto, regirá, la ley nacional. La protección al consumidor, bajo el nuevo estatuto definido en el Reglamento, se prestaría a los consumidores que intervinieran desde el otro lado de la plataforma, es decir, como financiadores o inversores.

A efectos prácticos, la disposición europea funciona como una norma marco, que trata de uniformar y armonizar tanto los requisitos para operar como plataforma como el funcionamiento de los propios mercados.

través de una plataforma digital abierta al público, con objeto de poner en contacto o facilitar el contacto a inversores o prestamistas potenciales con empresas que busquen financiación. Dicha financiación podría adoptar la forma de préstamos o de adquisición de valores negociables o de otros instrumentos admitidos para la financiación participativa. Por tanto, procede incluir en el ámbito de aplicación del presente Reglamento tanto la financiación participativa de crédito como la financiación participativa de inversión, ya que se pueden estructurar esos tipos de financiación participativa como alternativas de financiación comparables”.

¹⁹ Esta profundidad, como vemos, de la ley española o del Reglamento de la Unión Europea, es necesaria, por otra parte, para vertebrar las nuevas relaciones que pasan por las plataformas, para aportar seguridad jurídica y puntos de apoyo justos y sólidos a los tribunales para resolver los cada vez más frecuentes pleitos ligados a las plataformas, en todos los órdenes jurisdiccionales.

La sentencia 30/2017, de 2 de febrero de 2017, del Juzgado de lo Mercantil núm. 2 de Madrid, refleja bien las dificultades de los juzgadores para enjuiciar las controversias originadas por las plataformas (en este caso, de transportes), dada la ausencia de normas jurídicas “ad hoc” y el deber inexcusable de resolver en todo caso los asuntos de que conozcan, ateniéndose al sistema de fuentes establecido (art. 1.7 del Código Civil): “Es cierto que la legislación va siempre detrás de la realidad, y que hay un ámbito bastante indefinido entre lo que se recibe y lo que se presta a través de una plataforma informática como lo es BLABLACAR, y que esta falta de legislación puede prestarse a dudas sobre qué regulación debe aplicarse, pero desde luego, la falta de indefinición no puede ser objeto de demanda ni de auxilio judicial. Ni en la mejor expresión de la Escuela de Derecho libre podría este juzgador crear un precepto que disciplinase esta nueva realidad socio-económica. No se trata de quedar encorsetado en una exegesis de ajuste normativo de corto vuelo pero en absoluto una creación alternativa del Derecho” (Juzgado de lo Mercantil núm. 2 de Madrid, 2017).

Así, su art. 12.1 dispone que “Toda persona jurídica que tenga intención de prestar servicios de financiación participativa solicitará a la autoridad competente del Estado miembro en que esté establecida autorización para operar como proveedor de servicios de financiación participativa”, conforme a un prolijo catálogo de requisitos e hitos procedimentales.

La Autoridad Europea de Valores y Mercados establecerá un registro de todos los proveedores de servicios de financiación participativa (art. 14), aunque los proveedores de servicios de financiación participativa prestarán sus servicios bajo la supervisión de las autoridades competentes que hayan concedido la autorización (art. 15). La autorización concedida permitirá la prestación transfronteriza de servicios de financiación participativa (art. 18).

3. Hacia un nuevo estatuto para la protección del consumidor en el ámbito de las plataformas y los mercados en línea

3.1. Consideraciones generales

En el funcionamiento de las plataformas, por lo tanto, podemos encontrar a un consumidor tanto por la parte de la oferta (el prestamista o inversor, en las de financiación) como por la de la demanda (el solicitante de fondos, bajo una u otra forma, en nuestro ejemplo), siempre con la propia plataforma, más fácilmente identificable como empresario por la actividad comercial que desarrolla, como nexo común²⁰.

Recordemos que, según el Real Decreto Legislativo 1/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios y otras leyes complementarias, son consumidores o usuarios (art. 1)²¹:

²⁰ Para Cuenca (2019), en esta nueva modalidad de contratación se produce un entramado contractual complejo y que genera ciertos riesgos y dudas acerca de cómo se califican las diversas relaciones jurídicas (consumo vs. no consumo): «Los contratos que se celebran son de adhesión, con condiciones generales de la contratación y lo relevante es que la plataforma también “interviene” en las cláusulas de los contratos que vinculan a los usuarios entre sí».

²¹ El Real Decreto-ley 1/2021, de 19 de enero, de protección de los consumidores y usuarios frente a situaciones de vulnerabilidad social y económica, que se

- Las personas físicas que actúen con un propósito ajeno a su actividad comercial, empresarial, oficio o profesión.
- Las personas jurídicas y las entidades sin personalidad jurídica que actúen sin ánimo de lucro en un ámbito ajeno a una actividad comercial o empresarial.

Por la parte del oferente de dinero —para su entrega directa o para la suscripción o adquisición de capital—, el propio concepto de consumidor puede quedar de antemano un tanto desdibujado, pues, más que a adquirir bienes o servicios, a lo que aspirará será a la recuperación del préstamo o inversión y, sobre todo, a la obtención de una rentabilidad²².

inspira directamente en la “Nueva Agenda del Consumidor” de la Comisión Europea (Comisión Europea, 2020b), añade al art. 3 del Real Decreto Legislativo 1/2007 el concepto de “personas consumidoras vulnerables”, es decir, las “personas físicas que, de forma individual o colectiva, por sus características, necesidades o circunstancias personales, económicas, educativas o sociales, se encuentran, aunque sea territorial, sectorial o temporalmente, en una especial situación de subordinación, indefensión o desprotección que les impide el ejercicio de sus derechos como personas consumidoras en condiciones de igualdad”. Para más detalle, véase López (2021).

²² Puesto que la verticalidad propia de la relación entre empresario y consumidor se releva por otra de horizontalidad, Cuenca (2019) concluye que “Nos encontraremos con que no es un particular el receptor del bien o servicio, sino que en muchos casos se invierten los términos: es el particular el proveedor del mismo, actuando fuera de su ámbito de actividad empresarial o profesional, y puede procurar tal bien o servicio a otro particular o a un empresario. Son los denominados *prosumers* (proveedores consumidores)”.

La sentencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea recaída en 2018 en el asunto C-105/17, en el caso de una particular que ofrecía por Internet la venta de relojes de pulsera de segunda mano (con ocho ofertas, al menos), concluye que «una persona física que publica simultáneamente en un sitio de Internet una serie de anuncios en los que ofrece a la venta bienes nuevos y usados, como la demandada en el litigio principal, solo debe calificarse de “comerciante” y tal actividad únicamente constituye una “práctica comercial” si dicha persona actúa con un propósito relacionado con su actividad económica, negocio, oficio o profesión» (Tribunal de Justicia de la Unión Europea, 2018).

En un dictamen algo anterior, el Comité Europeo de las Regiones (2017) estableció que «la Comisión debe aclarar las orientaciones respecto de la definición de “comerciante”», pues “la falta de ánimo de lucro debe excluir que se asigne a un proveedor la condición de comerciante”, por lo “que deben utilizarse umbrales a

Realmente, disposiciones regulatorias como las comentadas anteriormente tratan de configurar un estatuto jurídico diferenciado y específico, que se podría aproximar en cierto sentido al del usuario de servicios financieros, para el prestamista o inversor que se relaciona con la plataforma y con el promotor.

En cuanto al solicitante de la financiación o inversión, este sí puede ser calificado con mayor claridad como consumidor, pues, con las sumas allegadas, podría tener la intención de adquirir un bien o servicio de consumo de un tercero. Así, Zunzunegui (2015, pág. 16) considera que el promotor puede financiar un producto de consumo, como la compra de un automóvil, y “ser un consumidor que por esta vía accede al crédito al consumo”.

3.2. Nueva protección para el consumidor en el ámbito de las plataformas y de los mercados en línea

Lo cierto es que, desde los momentos iniciales de consolidación y ampliación de la base de usuarios de las plataformas, se ha tenido una clara conciencia de las dificultades para proteger adecuadamente al consumidor, ya fuera oferente o demandante de financiación —también, en general, en la oferta de otros bienes y servicios—. Así, por ejemplo, la Comisión Europea concluyó que “La digitalización de los servicios financieros ha dado lugar a la aparición de nuevos productos, como los préstamos contratados a través de dispositivos móviles y los préstamos entre pares, algunos de los cuales plantean problemas normativos y de protección del consumidor” (Comisión Europea, 2015b, pág. 13).

En la “Agenda Europea para la Economía Colaborativa”, se plantea la problemática con claridad y contundencia (Comisión Europea, 2016, págs. 9 y 10): “Tradicionalmente, la legislación de la UE sobre consumidores y comercialización se ha diseñado para abordar las transacciones en las que debe protegerse a una parte débil (por lo general, el consumidor). Sin embargo, la economía colaborativa desdibuja la frontera entre consumidores y empresa, ya que hay una relación multilateral que puede implicar transacciones entre

escala de la UE basados en la frecuencia del servicio prestado”.

empresas, empresas y consumidores, consumidores y empresas, y consumidores. En estas relaciones, no siempre está claro cuál es la parte débil que hay que proteger”.

Por ello, la conveniencia de adaptar en este ámbito el acervo comunitario en materia de derechos de los consumidores es patente (Comité Económico y Social Europeo, 2016a).

La Comisión Europea (Comisión Europea, 2018d) publicó en 2018 una propuesta de directiva para la revisión de determinadas disposiciones y la mejora de la aplicación y la modernización de las normas de protección de los consumidores de la Unión.

La Comisión (2018d, pág. 3), como era de prever, revela en la propuesta citada la necesidad de dotar a los mercados en línea, en general, de más transparencia para los consumidores, de modo que estos puedan conocer sin vacilación:

- Los principales parámetros que determinan la clasificación de las distintas ofertas.
- Si el contrato se celebra con un comerciante o con un particular.
- Si se aplica la legislación de protección al consumidor.
- Qué comerciante (proveedor tercero o el propio mercado en línea) es responsable de garantizar los derechos del consumidor en relación con el contrato (como el derecho de desistimiento o la garantía legal).

De esta forma, quedarían disipadas las frecuentes dudas que llevan a los consumidores a “pensar falsamente que tratan con comerciantes profesionales (y que, por tanto, les asisten sus derechos como consumidores)”.

La propuesta de la Comisión se convirtió finalmente en la Directiva (UE) 2019/2161, del Parlamento Europeo y de Consejo, de 27 de noviembre de 2019, por la que se modifica la Directiva 93/13/CEE del Consejo y las Directivas 98/6/CE, 2005/29/CE y 2011/83/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, en lo que atañe a la mejora de la aplicación y la modernización de las normas

de protección de los consumidores de la Unión²³.

Aunque se trata de consideraciones generales referentes a los mercados en línea, la identidad de situación, aunque sea parcial, respecto de las plataformas de financiación colaborativa es notoria.

La Directiva 2019/2161 establece una nueva definición de mercado en línea, que pasa a definirse como «un servicio que emplea programas (“software”), incluidos un sitio web, parte de un sitio web o una aplicación, operado por el comerciante o por cuenta de este, que permite a los consumidores celebrar contratos a distancia con otros comerciantes o consumidores». Como se aprecia, este concepto se aproxima o superpone al más general de plataforma de financiación al que nos hemos venido refiriendo.

En el futuro inmediato se habrá de dilucidar hasta qué punto se aplicará a las plataformas de financiación esta normativa general, bajo la premisa de que aquellas ya cuentan, tanto dentro de nuestras fronteras como en la Unión, con una regulación específica.

Pero lo más relevante es, en nuestra opinión, que la economía colaborativa y las plataformas que le sirven como instrumento han servido para un ensanchamiento del concepto de consumidor. El Derecho ha respondido con rapidez y flexibilidad, aun a costa de cierta falta de rigor conceptual, pero este no es sino uno de los muchos desafíos a los que todos sin excepción nos tendremos que enfrentar en los próximos años en materia de la protección de la parte más débil, en todos los órdenes, del contrato.

²³ Los Estados miembros deben transponer la Directiva el 28 de noviembre de 2021 a más tardar, para su efectiva aplicación a partir del 28 de mayo de 2022. Cuando escribimos estas líneas, en octubre de 2021, la norma de transposición no se ha aprobado, aunque en junio de 2021 se publicó el Anteproyecto de Ley por el que se modifica el Texto Refundido de la Ley General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios y Otras Leyes Complementarias, aprobado por Real Decreto Legislativo 1/2007, de 16 de noviembre, para la mejora y modernización de las normas de protección de los consumidores de la Unión Europea y del régimen sancionador en materia de consumo.

4. Conclusiones

Se vislumbra la convivencia de modelos productivos —tradicionales y verticales, y más disruptivos y horizontales o basados en plataformas—, pero con una creciente relevancia de la economía colaborativa, gracias a la innovación tecnológica y a la nueva sensibilidad de los ciudadanos-consumidores.

El complemento (¿acaso la evolución?) de los modelos productivos verticales por otros más horizontales provoca la inadecuación del Derecho del Consumo, que se basa en las relaciones directas, “cara a cara”, entre empresarios y consumidores (B2C).

La aparición, junto a los nuevos proveedores de bienes y servicios, de plataformas, motiva la necesidad, en primer lugar, de ordenar los deberes de ambos respecto a los usuarios, sean consumidores en sentido tradicional o no.

La financiación de la actividad económica y empresarial a través de plataformas es un fenómeno imparable que hemos tomado como referencia para ejemplificar este cambio de paradigma, y que ha generado en un breve lapso de tiempo la promulgación de regulación, tanto española como europea. Es posible que la evolución social lleve, al menos, momentáneamente, a una pluralidad de modelos de negocio, aunque serán los prestamistas y los inversores —sean o no consumidores— quienes junto con los prestatarios y destinatarios de la inversión (los promotores de proyectos, que pueden ser o no consumidores) los que decanten que la balanza se incline, de forma mayoritaria, hacia un modelo u otro.

En este sentido, volviendo al terreno del funcionamiento general de las plataformas, la reciente revisión de los mercados “on line” para proteger al consumidores puede servir para salvar las contradicciones de una época de transición, y para que se comience a decantar un nuevo concepto, ambivalente como el propio Jano, como es el de «consumidor de mercados “on line”», que igual que demanda bienes y servicios, también puede coadyuvar en el proceso de oferta de los mismos, como si de una especie de empresario se tratase.

Referencias bibliográficas

- Albella, S. (2019): “Reflexiones sobre la Unión de los Mercados de Capitales”, “AFME European Compliance and Legal Conference”, París, 3 de octubre.
- Analistas Económicos de Andalucía (2018): “Economía colaborativa: oportunidades, incertidumbres y retos regulatorios”, UniBlog, 30 de octubre.
- Comisión Europea (2015a): “Plan de acción para la creación de un mercado de capitales”, Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones, COM(2015) 468 final, 30 de septiembre.
- Comisión Europea (2015b): “Libro Verde sobre los servicios financieros al por menor. Mejores productos, más posibilidades de elección y mayores oportunidades para consumidores y empresas”, COM(2015) 630 final, 10 de diciembre.
- Comisión Europea (2016): “Una Agenda Europea para la economía colaborativa”, Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones, COM(2016) 356 final, 2 de junio.
- Comisión Europea (2018a): “Plan de acción en materia de tecnología financiera: por un sector financiero europeo más competitivo e innovador”, Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Banco Central Europeo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité Europeo de las Regiones, COM(2018) 109 final, 8 de marzo.
- Comisión Europea (2018b): “Communication from the Commission to the European Parliament, the Council and the European Economic and Social Committee. A New Deal for Consumers”, COM(2018) 183 final, Bruselas, 11 de abril.
- Comisión Europea (2018c): “Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo relativo a los proveedores europeos de servicios de financiación participativa (PSFP) para empresas”, COM/2018/0113 final - 2018/048 (COD), 8 de marzo.
- Comisión Europea (2018d): “Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo por la que se modifican la Directiva 93/13/CEE del Consejo, de 5 de abril de 1993, la Directiva 98/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, la Directiva 2005/29/CE del Parlamento Europeo y del Consejo y la Directiva 2011/83/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, en lo que atañe a la mejora de la aplicación y la modernización de las normas de protección de los consumidores de la UE”, COM(2018) 185 final - 2018/0090 (COD), 11 de marzo.
- Comisión Europea (2020a): “Nuevo Plan de acción para la economía circular por una Europa más limpia y más competitiva”, Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones, COM(2020) 98 final, 11 de marzo.
- Comisión Europea (2020b): “Nueva agenda del Consumidor. Reforzar la resiliencia del consumidor para una recuperación sostenible”, Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo y al Consejo, COM(2020) 696 final, 13 de noviembre.
- Comité Económico y Social Europeo (2016a): “La economía colaborativa y la autorregulación”, Dictamen exploratorio (2016/C 303/05), 25 y 26 de mayo de 2016, Diario Oficial de la Unión Europea, 19 de agosto.
- Comité Económico y Social Europeo (2016b): “La economía del Bien Común: un modelo económico sostenible orientado a la cohesión social”, Dictamen de iniciativa (2016/C 013/06), 16 y 17 de septiembre de 2015, Diario Oficial de la Unión Europea, 15 de enero.
- Comité Europeo de las Regiones (2017): “Economía colaborativa y plataformas en línea: una visión compartida de ciudades y regiones”, Dictamen (2017/C 185/04), 7 de diciembre de 2016, Diario Oficial de la Unión Europea, 9 de junio.
- Costas, A. (2019): “La responsabilidad tecnológica de las empresas”, El País, Negocios, 27 de octubre.
- Cuena Casas, M. (2019): “Los riesgos para los consumidores y usuarios en la contratación a través de plataformas intermediarias en línea”, blog ¿Hay Derecho?, 27 de febrero.
- Domínguez Martínez, J. M. (2017): “La economía colaborativa: la sociedad ante un nuevo paradigma económico”, eXtoikos, nº 19.
- IOSCO (2017): “Research Report on Financial Technologies (Fintech)”, febrero.
- Juzgado de lo Mercantil núm. 2 de Madrid (2017): Sentencia 30/2017, de 2 de febrero de 2017, caso BlaBlaCar.
- Katainen, J. (2016): “La economía colaborativa: necesitamos que sea una realidad”, Expansión, 2 de junio.

-
- Kretschmer, T., y Werner, S. (2021): “Platform regulation: What policymakers can and cannot learn from utility industries”, VoxEU-CEPR, 28 de agosto.
- López Jiménez, J. M.^a (2017): “La economía colaborativa y la titularidad de los medios de producción”, eXtoikos, nº 19.
- López Jiménez, J. M.^a (2021): “La protección de los consumidores y las acciones de representación: una primera aproximación a la Directiva (UE) 2020/1828”, Diario La Ley, nº 9.830, 15 de abril.
- Mazzucato, M. (2019): “The value of everything. Making and taking in the global economy”, Penguin Random House, UK.
- PwC (2019): “Función financiera 4.0. Rediseñar las finanzas para la nueva era digital. Cómo gestionar las finanzas corporativas en un entorno empresarial más complejo y más tecnológico”.
- Skinner, C. (2020). “Doing Digital. Lessons from Leaders”, Marshall Cavendish Business, Singapur.
- Tirole, J. (2017): “La economía del bien común”, Grupo Editorial, S.A.U., Taurus, Barcelona.
- Tribunal de Justicia de la Unión Europea (2017): Conclusiones del Abogado General Sr. Maciej Szpunar, Asunto C-434/15, Asociación Profesional Élite Taxi contra Uber Systems Spain, S.L., 11 de mayo.
- Tribunal de Justicia de la Unión Europea (2018): Sentencia del Tribunal de Justicia (Sala Quinta) de 4 de octubre de 2018 (petición de decisión prejudicial planteada por el Administrativen sad — Varna — Bulgaria) — Komisia za zashtita na potrebitelite / Evelina Kamenova, Asunto C-105/17, Diario Oficial de la Unión Europea, 3 de diciembre.
- Zuboff, S. (2019): “The age of surveillance capitalism. The fight for a human future at the new frontier of power”, Profile Books, Londres.
- Zunzunegui, F. (2015): “Régimen jurídico de las plataformas de financiación participativa (crowdfunding)”, Revista de Derecho del Mercado Financiero, Working Paper 3/2015.

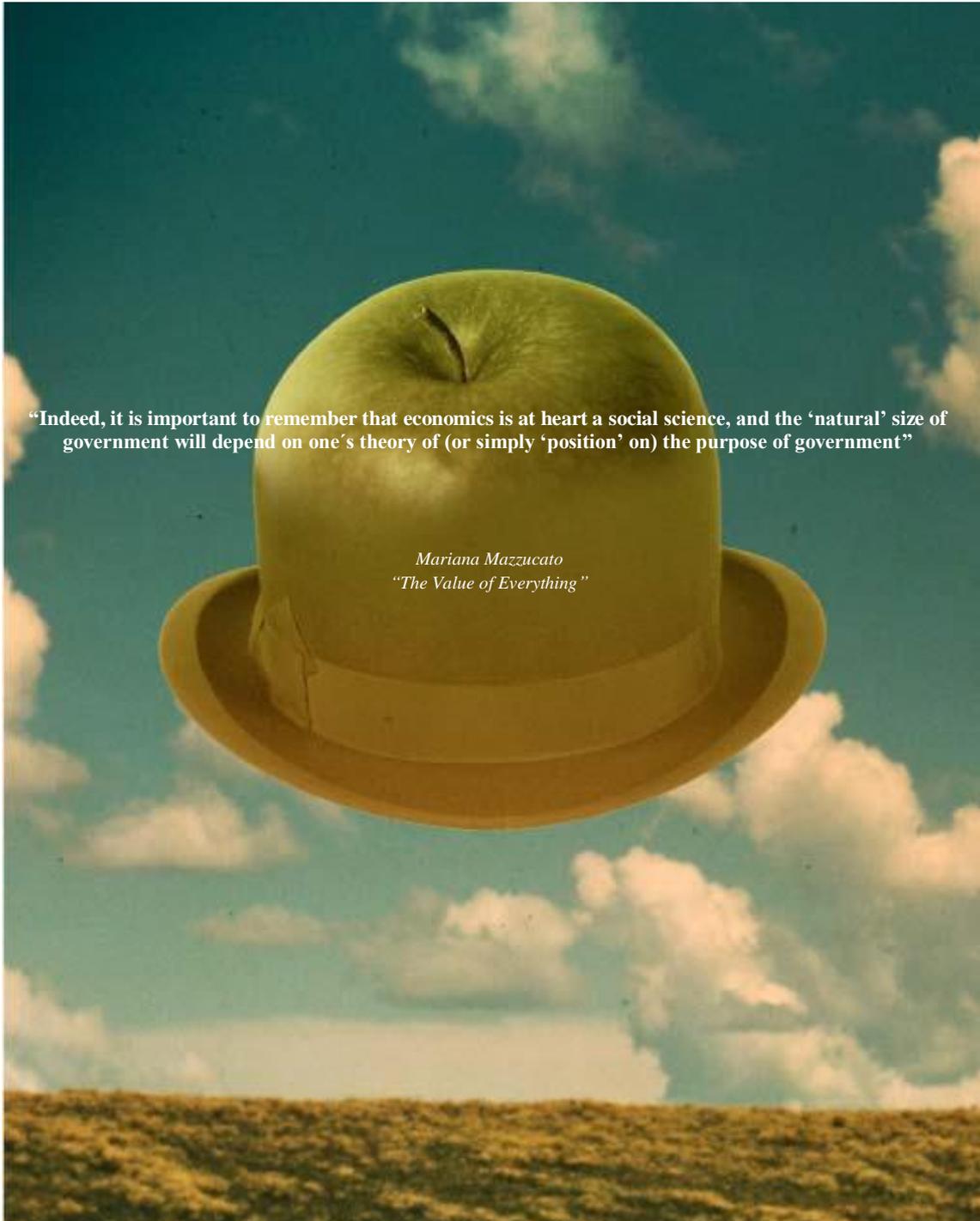
DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, José Manuel. Doctor en Ciencias Económicas. Catedrático de Hacienda Pública de la Universidad de Málaga. Ha sido vocal del Consejo Directivo de la Organización de Economistas de la Educación, miembro de la Comisión sobre Innovación Docente en la Universidad Andaluza y vocal del Consejo de Administración de la Escuela Superior de Estudios de Empresa (ESESA) y de Analistas Financieros Internacionales (AFI). Director del proyecto de educación financiera “Edufinet”. Es también Director General de Secretaría General y Técnica de Unicaja Banco y presidente de Analistas Económicos de Andalucía. Autor de varios libros y numerosos artículos sobre diversos aspectos de la economía del sector público y del sistema financiero. Su blog personal es “Tiempo Vivo” (neotiemповivo.blogspot.com).

LÓPEZ JIMÉNEZ, José María. Doctor y Licenciado en Derecho por la Universidad de Málaga. Diplomado en Ciencias Políticas y Sociología por la UNED (Sección Ciencias Políticas). Actualmente es Director de Sostenibilidad y RSC de Unicaja Banco, miembro del Consejo de Administración de Analistas Económicos de Andalucía, y coordinador del proyecto de educación financiera “Edufinet”. Es integrante de la Junta Directiva de la Delegación en Andalucía del Instituto Español de Analistas Financieros. Profesor Asociado de Derecho Civil en la Universidad de Málaga, y coordinador y autor de diversos libros, artículos y capítulos en obras colectivas sobre aspectos relacionados con el sistema financiero, como la banca digital o las finanzas sostenibles, y el gobierno corporativo de las entidades bancarias, entre

otras materias. Su blog personal es “Todo Son Finanzas” (todosonfinanzas.com).

MONSERRAT VALENTÍ, Pau A. Licenciado en Economía y Licenciado en Administración y Dirección de Empresas por la Universitat de les Illes Balears, Profesor Asociado de Economía Financiera en esta misma Universidad. Socio Director de Futur Legal Advocats i Economistes, especializado en productos financieros y tecnofinancieros. Patrono de la Fundación FinSalud, consejero del Consell Econòmic i Social de les Illes Balears y árbitro de consumo. Autor de diversas publicaciones sobre el sector financiero y el fenómeno “fintech”. Desarrolla una intensa labor de divulgación financiera en medios de comunicación, así como en portales en línea de temática financiera como FuturFinances.com o Enfintech.com

URRESTARAZU CAPELLÁN, Ricardo. Doctor en el Programa Interuniversitario de Turismo por la Universidad de Málaga. Licenciado en Ciencias Políticas por la Facultad de Ciencias Políticas y Sociología de la UNED. Licenciado en Ciencias Empresariales por la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales de la Universidad de Málaga. Máster en Administración y Dirección de Empresas por ESESA. Experiencia en banca minorista de más de 20 años, en diversos puestos de responsabilidad. Profesor Sustituto Interino de la Universidad de Málaga, en los departamentos de Estructura Económica y en el de Economía y Administración de Empresas. Colaborador del proyecto de educación financiera “Edufinet”.



“Indeed, it is important to remember that economics is at heart a social science, and the ‘natural’ size of government will depend on one’s theory of (or simply ‘position’ on) the purpose of government”

Mariana Mazzucato
“The Value of Everything”

Instituto Econospérides
Para la Gestión del Conocimiento Económico

instituto@econosperides.es
www.econosperides.es

