

UNIVERSIDAD DE VALENCIA
FACULTAD DE DERECHO
**PROGRAMA DE DOCTORADO: ESTUDIOS JURÍDICOS, CIENCIA
POLÍTICA Y CRIMINOLOGÍA**



**EL CROWDFUNDING: FUNCIÓN ECONÓMICA, TIPOLOGÍAS DE
LA REALIDAD, NATURALEZA Y RÉGIMEN JURÍDICO.**

TESIS DOCTORAL

Presentada por:

D. Diego Salvador Sáez

Dirigida por:

Prof. Dr. D. Antonio Sotillo Martí

Valencia 2016

A mis padres, Salvador y M^a Nieves. Por una vida plenamente entregada a sus hijos.

A mi abuela Fina y a mi tío Alfonso. Por apoyarme y creer siempre en mí.

Y a mi maestro, D. Antonio Sotillo. Por acogerme siempre y desde el primer día como a un hijo.

SUMARIO

ABREVIATURAS	13
INTRODUCCIÓN.....	19
METODOLOGÍA.....	23
CAPÍTULO I.- EL CROWDFUNDING: ORIGEN HISTÓRICO, FUNCIÓN ECONÓMICA, CONCEPTO Y TIPOLOGÍA.....	27
1. CONTEXTO SOCIO-ECONÓMICO EN LA APARICIÓN Y DESARROLLO DEL CROWDFUNDING.....	27
2. REFERENCIAS HISTÓRICAS DE ESTE MODELO DE FINANCIACIÓN COLECTIVA Y SU EVOLUCIÓN.....	54
3. DELIMITACIÓN DEL FENÓMENO, CONCEPTO Y FUNCIÓN ECONÓMICA DEL CROWDFUNDING.....	58
4. TIPOLOGÍAS DE LA REALIDAD DEL CROWDFUNDING.....	74
4.1 Donation Based Crowdfunding o Financiación colectiva por Donación y Reward Based Crowdfunding o Financiación colectiva por recompensa.....	78
4.2. Crowdfunding Pre-order o financiación colectiva por preadquisición.	82
4.3 Crowdlending o financiación colectiva por préstamo.	86
4.4 Equity crowdfunding o financiación colectiva por inversión.....	88
5. ESTRUCTURA Y PROCESO DE RECAUDACIÓN DE FONDOS EN LAS PLATAFORMAS DE FINANCIACIÓN COLECTIVA.	92
5.1 Sujetos, operaciones y funcionamiento de las plataformas de crowdfunding.	94
5.2 Algunos ejemplos prácticos del funcionamiento de las plataformas de crowdfunding.....	100
5.2.1 Microdonaciones Hazloposible.....	100
5.2.2 Kickstarter.....	101
5.2.3 Arboribus.....	102
5.2.4 Seedquick.....	102

5.3 Aspectos comunes de las Plataformas de crowdfunding inversión.	104
6. EVOLUCIÓN Y RETOS DEL CROWDFUNDING EN EL FUTURO.....	106
7. CONCLUSIONES.	114
CAPÍTULO II.- REGULACIONES EN OTROS ORDENAMIENTOS JURÍDICOS.....	117
1. EL CROWDFUNDING EN ESTADOS UNIDOS: THE JUMPSTART OUR BUSINESS STARTUPS ACT.....	118
1.1 La intervención de la Agencia SEC y del Organismo independiente FINRA en la nueva regulación del crowdfunding.....	133
1.2. El nuevo Reglamento de crowdfunding y otras fuentes de financiación incorporadas en la JOBS Act.	135
1.3 Conclusiones finales de la regulación estadounidense sobre el crowdfunding.....	155
2. EL CROWDFUNDING EN EL MARCO DE LA UNIÓN EUROPA.	158
2.1. Conclusiones sobre el crowdfunding en el marco jurídico de la Unión Europea.	166
3. ITALIA COMO PRIMER PAÍS EUROPEO EN REGULAR EL CROWDFUNDING: ANÁLISIS DE LA <i>LEGGE 221/2012</i> Y <i>REGLAMENTO CONSOB 18592</i>	166
3.1. Conclusiones sobre la legislación italiana de crowdfunding.	181
4. EL CROWDFUNDING EN REINO UNIDO.	183
4.1. Conclusiones de la regulación británica sobre el crowdfunding.	192
5. LA REGULACIÓN DEL CROWDFUNDING EN FRANCIA.	194
5.1. Conclusiones sobre la legislación francesa de crowdfunding.	221
6. LA REGULACIÓN DEL CROWDFUNDING EN ALEMANIA.	223
6.1. Conclusiones sobre la nueva regulación de crowdfunding en Alemania.....	232
7. CONCLUSIONES GENERALES SOBRE LAS REGULACIONES INTERNACIONALES COMPARADAS.....	234
CAPÍTULO III.- NATURALEZA Y RÉGIMEN JURÍDICO DE LAS PLATAFORMAS DE CROWDFUNDING EN ESPAÑA.....	239

1. EL CROWDFUNDING EN ESPAÑA: COMENTARIOS A LA LEY 5/2015, DE 27 DE ABRIL, DE FOMENTO DE LA FINANCIACIÓN EMPRESARIAL.	240
1.1 Las plataformas de financiación participativa en la LFFE.....	242
1.2 Autorización y registro de las plataformas de financiación participativa y el control de supervisión, inspección y sanción de la CNMV.	249
1.3 Las normas de conducta aplicables a las plataforma de financiación participativa.....	256
1.4 Sobre los promotores que actúan en la plataforma de financiación participativa y sus proyectos empresariales.....	259
1.5 La protección del inversor que actúa en las plataformas de financiación participativa.....	263
2. NATURALEZA JURÍDICA DE LAS DISTINTAS RELACIONES CONTRACTUALES QUE SURGEN EN LAS PLATAFORMAS DE CROWDFUNDING	267
2.1. Naturaleza civil o mercantil de la relación jurídica entre plataforma y promotor.....	269
2.1.1 La relación contractual entre la plataforma y los promotores como contrato de colaboración.	274
2.1.2 La relación contractual entre la plataforma y el promotor como contrato de distribución.....	276
2.1.3 La relación contractual entre la plataforma y el promotor como contrato de prestación de servicios.....	278
2.1.4 La relación contractual entre la plataforma y el promotor como contrato de comisión, de agencia o de mediación.....	279
3. NATURALEZA JURÍDICA DE LA RELACIÓN CONTRACTUAL ENTRE PLATAFORMA E INVERSORES O USUARIOS.	300
4. LA ENTREGA DE LAS APORTACIONES A TRAVÉS DE LAS ENTIDADES DE SERVICIOS DE PAGO POR INTERNET Y SU RÉGIMEN JURÍDICO.	319
5. EL EJERCICIO DE LA ACTIVIDAD DE LAS PLATAFORMAS DE CROWDFUNDING EN ESPAÑA Y LA NORMATIVA REGULADORA DEL COMERCIO ELECTRÓNICO.	325
6. APLICACIÓN DEL RÉGIMEN JURÍDICO DE LAS CONDICIONES GENERALES DE LA CONTRATACIÓN EN EL CROWDFUNDING.....	329
7. APLICACIÓN DEL RÉGIMEN JURÍDICO DE PROTECCIÓN DE LOS CONSUMIDORES EN EL CROWDFUNDING.	334

8. CONCLUSIONES.	340
CAPÍTULO IV.- EL CROWDFUNDING DONACIÓN.	347
1. NATURALEZA JURÍDICA DEL CROWDFUNDING DONATIVO: EL OBSEQUIO COMO ELEMENTO DISTINTIVO DE LAS MODALIDADES “CARIDAD” Y “RECOMPENSA”	349
2. ELEMENTOS ESENCIALES DEL CROWDFUNDING DONATIVO.	368
3. SUJETOS QUE INTERVIENEN EN LA MODALIDAD CROWDFUNDING DONATIVO.	372
4. LA PERFECCIÓN DEL CONTRATO Y TRANSMISIÓN DE LA PROPIEDAD EN EL CROWDFUNDING DONACIÓN	374
5. LA EXTINCIÓN DE LA DONACIÓN EN EL CROWDFUNDING DONATIVO.	376
6. EL CROWDFUNDING DONATIVO Y SU RÉGIMEN FISCAL.	379
6.1. La tributación de los promotores.	380
6.2. La tributación de los aportantes.	388
7. LA FINANCIACIÓN DE LOS PARTIDOS POLÍTICOS A TRAVÉS DEL MAL LLAMADO “CROWDFUNDING DONATIVO”.	391
8. CONCLUSIONES	405
CAPÍTULO V.- CROWDFUNDING PREADQUISICIÓN.	411
1. EL CROWDFUNDING PREADQUISICIÓN DE BIENES O PRODUCTOS COMO COMPRAVENTA DE COSA FUTURA O ARRENDAMIENTO DE OBRA.	416
1.1. Naturaleza de los contratos que se desarrollan en la modalidad preadquisición de bienes o productos.	416
1.2. Los elementos esenciales de los contrato que se producen en la modalidad preadquisición de bienes o productos.	433
1.3. Sujetos que intervienen en el crowdfunding preadquisición de bienes o productos.	438
1.4. La perfección del contrato en ambas modalidades del crowdfunding preadquisición de bienes o productos.	440
1.5. La extinción del contrato en la modalidad de crowdfunding preadquisición de bienes o productos.	446
2. EL CROWDFUNDING PREADQUISICIÓN EN LA MODALIDAD DE ARRENDAMIENTOS DE SERVICIO.	448
2.1. Naturaleza del contrato que se desarrollan en la modalidad preadquisición de servicios	449

2.2. Elementos esenciales, sujetos, perfección, duración y extinción del contrato según la naturaleza jurídica del contrato de arrendamiento de servicios.....	451
3. LA PROTECCIÓN DEL CONSUMIDOR EN EL CROWDFUNDING PRECOMPRA SOBRE DEFECTOS EN EL PRODUCTO O SERVICIO Y LA RESPONSABILIDAD DEL VENDEDOR.	453
4. LA TRIBUTACIÓN DEL CROWDFUNDING PREADQUISICIÓN EN EL DERECHO ESPAÑOL.....	462
4.1. La tributación de los promotores.....	466
4.2. La tributación de los aportantes.....	468
5. EL CROWDSOURCING Y EL LLAMADO TESTEO DEL PRODUCTO O SERVICIO, DENTRO DE LA MODALIDAD DE CROWDFUNDING PREADQUISICIÓN.....	468
6. CONCLUSIONES	472
CAPÍTULO VI: EL CROWDFUNDING LUCRATIVO A TRAVÉS DE PRÉSTAMOS CON INTERESES, E INVERSIÓN EN SOCIEDADES DE CAPITAL.....	477
1. NATURALEZA JURÍDICA DEL CROWDFUNDING PRÉSTAMO.....	485
2. ELEMENTOS ESENCIALES, SUJETOS, PERFECCIÓN Y EXTINCIÓN DEL CONTRATO DE PRÉSTAMO MERCANTIL EN EL CROWDFUNDING PRÉSTAMO CON INTERESES.....	503
3. LA TRIBUTACIÓN DEL CROWDFUNDING PRÉSTAMO EN EL DERECHO ESPAÑOL.....	510
3.1. La tributación de los promotores.....	510
3.2. La tributación de los aportantes.....	511
4. EL CROWDFUNDING INVERSIÓN COMO MECANISMO DE FINANCIACIÓN PARA EMPRESAS Y PROFESIONALES.....	512
5. LOS DISTINTOS MECANISMOS JURÍDICOS DEL CROWDFUNDING INVERSIÓN POR EL QUE LAS PLATAFORMAS CANALIZAN EL CRÉDITO DE LOS INVERSORES HACIA LAS EMPRESAS PROMOTORAS.....	523
5.1. La Comunidad de bienes como instrumento jurídico en el crowdfunding inversión.....	529
5.2. El contrato de cuentas en participación como instrumento jurídico en el crowdfunding inversión.....	542
5.3. El aumento de capital como instrumento jurídico en el crowdfunding inversión.....	548

6. LA TRIBUTACIÓN DEL CROWDFUNDING INVERSIÓN SEGÚN LA MODALIDAD ELEGIDA POR LA PLATAFORMA, Y LOS DISTINTOS IMPUESTOS QUE GRAVAN A ESTE TIPO DE OPERACIONES.....	553
7. EL CROWDFUNDING INVERSIÓN COMO OPERACIÓN FINANCIERA DENTRO DEL DENOMINADO <i>SHADOW BANKING</i>	559
8. NUEVAS FORMAS DE CROWDFUNDING INVERSIÓN Y FUENTES DE FINANCIACIÓN ALTERNATIVA.....	562
9. CONCLUSIONES.	565
CONCLUSIONES.....	571
BIBLIOGRAFÍA CITADA.	583
OTROS DOCUMENTOS CONSULTADOS.	599
ANEXO I: ALGUNAS DE LAS PRINCIPALES PLATAFORMAS DE CROWDFUNDING QUE OPERAN EN ESPAÑA.	603
ANEXO II: EL CONTRATO DE MANDATO EN LA PLATAFORMA <i>ECROWD</i>	605
ANEXO III: EL CONTRATO DE MANDATO EN LA PLATAFORMA <i>ARBORIBUS</i>	607
ANEXO IV: TÉRMINOS Y CONDICIONES EN LA PLATAFORMA <i>LENDICO</i>	609
ANEXO V: TÉRMINOS Y CONDICIONES EN LA PLATAFORMA <i>MYTRIPLEA</i>	611
ANEXO VI: TÉRMINOS Y CONDICIONES EN LA PLATAFORMA <i>BIHOOP</i>	613
ANEXO VII: TÉRMINOS Y CONDICIONES EN LA PLATAFORMA <i>THECROWDANGEL</i>	615
ANEXO VIII: EL CONTRATO DE PRÉSTAMO EN LA PLATAFORMA <i>ARBORIBUS</i>	617
ANEXO IX: EL CONTRATO DE COTITULARIDAD DE PARTICIPACIONES EN LA PLATAFORMA <i>THECROWDANGEL</i>	619
ANEXO X: EL CONTRATO DE INVERSIÓN Y ACUERDO ENTRE SOCIOS EN LA PLATAFORMA <i>THECROWDANGEL</i>	621
ANEXO XI: EL CONTRATO DE CUENTAS EN PARTICIPACIÓN EN LA PLATAFORMA <i>BEWA7ER</i>	623
ANEXO XII: EL PACTO DE SOCIOS ESTÁNDAR EN LA PLATAFORMA <i>BIHOOP</i>	625

ABREVIATURAS

BCE Banco Central Europeo.

JOBS Act Jumpstart Our Business Startups Act.

NEBT Empresas de base tecnológica.

PIB Producto Interior Bruto.

CONSOB *Commissione Nazionale per le Società e la Borsa* .

FCA *Financial Conduct Authority*.

PLFF Proyecto de Ley de fomento de la financiación empresarial.

FECYT Fundación española para la Ciencia y la Tecnología.

LM Ley 49/2002, de 23 de diciembre, de régimen fiscal de las entidades sin fines lucrativos y de los incentivos fiscales al mecenazgo.

P2P *Peer-to-peer*.

ALFFE Anteproyecto de Ley de fomento de la financiación empresarial.

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

ONG Organización No Gubernamental.

CC Código Civil.

EFC: Establecimiento financiero de crédito.

LSFCR Disposición Adicional Tercera de la Ley 1/1999, de 5 de enero, sobre las sociedades y fondos de capital-riesgo.

BM Banco Mundial.

BRICS Brasil, Rusia, India, China y Sudáfrica.

EGC Empresa de crecimiento emergente.

SEC *Securities Exchange Commission*.

FINRA *Financial Industry Regulatory Authority*.

CNMV Comisión Nacional del Mercado de Valores.

CONSOB *Commissione Nazionale per le Società e la Borsa*.

PRA *Prudential Regulation Authority*.

FCA *Financial Conduct Authority*.

BaFin *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht*.

FSMA *Financial Services Markets Authority*.

AMF *Autorité des Marchés financiers.*

AFM *Autoriteit Financiële Markten.*

AEVM *Autoridad Europea de Valores y Mercados.*

ABE *Autoridad Bancaria Europea.*

TUDIF *Decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58: Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, ai sensi degli articoli 8 e 21 della legge 6 febbraio 1996, n. 520F Ultimo aggiornamento: D.L. n. 71 del 18 aprile 2016.*

TFSMA *The Financial Services and Markets Act 2000.*

SYSC *Sourcebook Senior Management Arrangements, Systems and Controls, about the responsibilities of directors and senior Management.*

IPRU-INV *Interim prudential sourcebook for Investment Businesses, about the prudential and notification requirements for investment firms*

COBS *Conduct of Business sourcebook.*

RGAMF *Règlement Générale Autorité des Marchés Financiers.*

CMF *Code Monétaire et Financier Français.*

CAF *Code des Assurances Français.*

CCF *Code de Commerce Français.*

ACP *Autorité de Contrôle Prudentiel.*

CPF *Code Penal Français.*

SIREN *Système informatique du répertoire des entreprises.*

CFCOn *Code Français Code Consommation.*

LPPIA *Ley de Protección al Pequeño Inversionista alemana.*

LBA *Ley Bancaria alemana.*

LSSPA *Ley de Supervisión de Servicios de Pago alemana.*

LICA *Ley de Inversiones de Capital alemana.*

LSSA *Ley de Supervisión de Seguros alemana.*

LMVA *Ley del Mercado de Valores alemana.*

CIA *Código de Inversiones alemán.*

LPVA *Ley de Prospecto de Valores alemán.*

BOFA *Boletín Oficial Federal alemán.*

LFEE Ley 5/2015, de 27 de abril, de Fomento de la Financiación Empresarial.

NIC Norma Internacional de Contabilidad.

BOE Boletín Oficial del Estado.

LMV Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.

MEC Ministerio de Economía y Competitividad.

LSP Ley 16/2009, de 13 de noviembre, de servicios de pago.

LPAC Ley 30/1992, de 26 de noviembre, de Régimen Jurídico de las Administraciones Públicas y del Procedimiento Administrativo Común.

BE: Banco de España.

TRLSC Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio.

CIF Certificado de identificación fiscal.

LMRSF Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de medidas de reforma del sistema financiero.

LCCPCH 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.

LCCC Ley 16/2011, de 24 de junio, de contratos de crédito al consumo.

CGC Condiciones Generales de la Contratación.

LCGC Ley 7/1998, de 13 de abril, sobre Condiciones Generales de la Contratación.

LGDCU: 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.

LSSICE Ley 34/2002, de 11 de julio, de Ley de Servicios de la Sociedad de la Información y del Comercio Electrónico.

LOPD Ley Orgánica 15/1999, 13 de diciembre, de Protección de Datos de Carácter Personal.

TS Tribunal Supremo de España.

LCA Ley 12/1992, de 27 de mayo, del Contrato de Agencia.

PLCD: Proyecto de Ley 121/138, de Contratos de Distribución, de 29 de junio de 2011.

C. com. Código de comercio español.

LSSICE Ley 34/2002, de 11 de julio, de Ley de Servicios de la Sociedad de la

Información y del Comercio Electrónico.

IVA Impuesto sobre el Valor Añadido.

CP Código Penal.

LISD Ley 29/1987, de 18 de diciembre, del Impuesto de Sucesiones y Donaciones.

CCAA Comunidad Autónoma.

RISD Real Decreto 1629/1991, de 8 de noviembre, por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones.

DGT Dirección General de Tributos.

ISD Impuesto de Sucesiones y Donaciones.

IS Impuesto de Sociedades.

LIS Ley del Impuesto de Sociedades.

TRLIRNR Real Decreto Legislativo 5/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de no Residentes.

IRNR Impuesto sobre la Renta de No Residentes.

IRPF Impuesto de la Renta de las Personas Físicas.

LIRPF Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de las leyes de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no Residentes y sobre el Patrimonio.

LVIMCCV Ley 9/2014, de 29 de diciembre, de impulso de la actividad y del mecenazgo cultural en la Comunidad Valenciana.

TCE Tribunal de Cuentas de España.

LOREG Ley Orgánica 5/1985, de 19 de junio, del Régimen Electoral General.

LOFPP Ley Orgánica 8/2007, de 4 de julio, sobre financiación de los partidos políticos.

LOPP Ley Orgánica 6/2002, de 27 de junio, de Partidos Políticos.

LOCAEFPP Ley Orgánica 3/2015, de 30 de marzo, de control de la actividad económico-financiera de los Partidos Políticos, por la que se modifican la Ley Orgánica 8/2007, de 4 de julio, sobre financiación de los Partidos Políticos, la Ley Orgánica 6/2002, de 27 de junio, de Partidos Políticos y la Ley Orgánica 2/1982, de 12 de mayo, del Tribunal de Cuentas.

DNI Documento Nacional de Identidad.

CE Constitución española

LOTC Ley Orgánica 2/1982, de 12 de mayo, del Tribunal de Cuentas.

LIVA Ley 37/1992, de 28 de diciembre, del Impuesto sobre el Valor Añadido.

LITPAJD Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos documentados.

LITPAJD Real Decreto Legislativo 1/1993, de 24 de septiembre, por el que se aprueba el Texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados.

ITPO Impuesto Transmisiones Patrimoniales Onerosas.

RIS Reglamento del Impuesto de Sociedades.

LECR Ley 22/2014, de 12 de noviembre, por la que se regulan las entidades de capital-riesgo, y otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado, y por la que se modifica la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.

LAIE Ley, 12/1991, de 29 de abril, de Agrupaciones de Interés Económico.

RRM Reglamento Registro Mercantil.

ROAC Registro Oficial de Auditores de Cuentas.

IP Impuesto sobre el Patrimonio.

LGT Ley 58/2003, de 27 de diciembre, General Tributaria.

LIP Ley 19/1991, de 6 de junio, del impuesto de patrimonio.

LAEI Ley 14/2013 de 27 de septiembre de 2013, de apoyo a los emprendedores y a su internacionalización.

FSB *Financial Stability Board*.

TJCE Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas.

INTRODUCCIÓN

Durante el breve espacio de tiempo en el que ser humano ha dominado el planeta, como única y excepcional forma biológica pensante y trascendente de entre toda la naturaleza, numerosas civilizaciones fueron creadas por este enigmático ser, con la intención de dar respuesta en un principio, a las necesidades básicas de los propios humanos que habitaban en un entorno hostil para su supervivencia. Muchas de estas civilizaciones se alzaron de forma sucesiva, para después caer, siendo alguno de los principales motivos de su decadencia, el propio ego de sus líderes, que debían satisfacer en todo momento los intereses de aquellos poderes ocultos y no tan ocultos, que de facto, gobernaban sus propios Imperios.

En la actualidad y gracias al pensamiento ilustrado, la consolidación en occidente de los gobiernos democráticos, el Estado de derecho, el Imperio de la Ley y la conquista de los derechos civiles y sociales en el siglo XX, el ser humano se dirige de forma imparable hacia la formación de una única civilización global, gracias al poder conciliador de la economía entre culturas y su proceso de globalización, que han originado el periodo de paz más extenso de la historia de la humanidad.

Enterrado al parecer el fantasma de la guerra entre civilizaciones, y fruto de la economía global y del capitalismo desenfrenado de la sociedad de finales siglo XX y comienzos del siglo XXI, nuevos retos enfrentan al ser humano en su conjunto, poniendo en serio riesgo su propia existencia y la del resto de biodiversidad que habita en ese pequeño punto azul que brilla en el universo llamado por nosotros, Tierra. La desigualdad económica y social existente entre regiones del planeta y dentro de éstas, en sus clases sociales, así como la huella ecológica producida por el capitalismo arcaico que aún perdura en la economía global, auguran un escenario de retos e incertidumbre para el ser humano del siglo XXI, con dudas sobre la capacidad de respuesta de una sociedad aletargada, inconsciente y temerosa de perder el estilo de vida occidental, que ha provocado décadas de una prosperidad inimaginable y gracias en parte a la tecnología.

A menudo, la tecnología se presenta como la única solución posible a todos nuestros problemas humanos, sin embargo, no todos los problemas pueden ser abordados desde la tecnología, no obstante, somos conscientes de que es un factor crucial e importante para ser añadido a la ecuación definitiva que los resuelva. Es por ello, que la pasión que imprimen los avances tecnológicos, el interés por el progreso humano y la ambición por combatir la injusticia social provocada por la economía actual, han propiciado que dedique una investigación sobre una parte muy concreta de la llamada economía colaborativa, como es el crowdfunding y desde una perspectiva jurídica.

Nuestra intención desde el inicio, es la de contribuir a la investigación jurídica de un mecanismo alternativo a la financiación tradicional, para arrojar algo de luz a la cuestión jurídica de dicho mecanismo, a fin de que en un futuro próximo, el crowdfunding crezca y pueda ser utilizado con total normalidad por todos aquellos jóvenes emprendedores, con la intención de que su única barrera para emprender proyectos empresariales y negocios sean, las propias limitaciones que ofrezca su genialidad y su esfuerzo y dedicación personal al mismo.

Además, con el desarrollo y el crecimiento del crowdfunding se pretende garantizar un acceso a la financiación de manera más democrática, en el que las personas puedan acceder a la riqueza que generan los nuevos negocios que surjan de éstos, satisfaciendo de manera más ágil y eficiente las nuevas necesidades tan cambiantes del mercado actual, fomentando de esta forma el progreso y la adaptación del tejido empresarial, además de obtener un empleo más digno y de calidad.

Este estudio del crowdfunding ha ido evolucionando desde el año 2008 hasta la actualidad, en relación al imparable ascenso de este mecanismo de financiación, que surge como alternativa a la escasez de crédito tradicional ofrecido por el sector bancario como consecuencia de la crisis económica de finales de 2007. Es por ello, la primera fase de nuestra investigación se centra en comprender el origen del crowdfunding, la coyuntura económica en la que crece tan rápidamente este mecanismo y su encaje dentro de la nueva economía que se inicia después de la crisis económica. De este modo podemos comprender con mayor amplitud el fenómeno, una vez analizada la perspectiva económica y técnica del fenómeno, previo paso al análisis jurídico de este negocio financiero.

No obstante y de forma previa a dicho análisis, abordaremos el estudio de las distintas regulaciones aprobadas desde 2012, dado el interés de muchos países por regular este mecanismo de financiación alternativo. Este interés se fundamenta en la necesidad de los Estados por garantizar la seguridad de los inversores, pieza clave para fomentar su crecimiento y utilización tanto por los empresas de nueva creación llamadas startups o empresas ya existentes que acuden a la financiación alternativa, en busca de mejores condiciones económicas que las ofrecidas por las entidades de crédito tradicionales.

El primer país pionero en alcanzar una regulación sobre un modelo en concreto del crowdfunding fue Estados Unidos, que reguló el crowdfunding inversión a través de la modificación parcial de su ley de mercado de valores, con el fin de agilizar, facilitar y reducir los requisitos legales para publicar una oferta de valores, estableciéndose además, límites a la inversión y a la emisión, creando un código de buenas prácticas, entre otras medidas, y todo ello a fin de garantizar un mercado de crowdfunding inversión más seguro, que genere

confianza entre emisores de valores e inversores, se popularice, y con ello, se genere más empleo y riqueza, objetivo que fue conseguido gracias a la Ley JOBS, aprobada durante el gobierno de Barack Obama, con resultados exitosos.

Ese mismo año en Europa y de manera cuasi simultánea a Estados Unidos, Italia aprueba la primera regulación europea sobre el crowdfunding, en concreto, sobre la modalidad de inversión, siguiendo la línea de Estados Unidos. A esta nueva regulación, y ya en el año 2014, se suman nuevas normativas de crowdfunding, extendiéndose dichas regulaciones a nuevas modalidades. Por ejemplo, Reino Unido a través de la FCA aprueba la primera regulación de crowdfunding préstamo, además de una nueva regulación sobre el crowdfunding inversión. Francia también regula ese mismo año el crowdfunding préstamo e inversión, añadiendo además dentro de esta nueva regulación, el crowdfunding donación, mientras que ya en el año 2015, España regula el crowdfunding préstamo e inversión, excluyendo al resto de modalidades y Alemania hace lo mismo con el crowdfunding inversión.

Una vez determinada la relevancia con la que algunos países de las más importantes economías mundiales han regulado el crowdfunding y en virtud de las buenas estadísticas año a año del crowdfunding que evidencian de forma clara y evidente, el crecimiento tan elevado de este mecanismo de financiación alternativa, parece evidente la necesidad de realizarnos múltiples cuestiones jurídicas sobre este mecanismo de financiación alternativa, siempre de una perspectiva empresarial o profesional y dentro de la operación triangular tradicional del crowdfunding en el que encontramos al promotor, sujeto que emprende y que solicita financiación para crear, mejorar o potenciar un proyecto empresarial, los aportantes, sujetos que transmiten el capital solicitado por el promotor y la Plataforma de financiación participativa, sujeto intermediario que gestiona las operaciones dentro del espacio virtual creado por éste.

Como podemos observar, existen numerosas relaciones jurídicas entre estos tres sujetos. En primer lugar, tendremos que analizar la naturaleza de la relación jurídica entre la plataforma y resto de sujetos. En segundo lugar, tendremos que observar, que tipo de relaciones jurídicas o contratos subyacen a la relación entre promotor y aportantes, que variará según la modalidad de crowdfunding utilizado, puesto que de forma evidente, el objeto del contrato será distinto entre las cuatro grandes modalidades. En tercer último lugar, y no vemos importante, tendremos la necesidad de analizar en cada modalidad de crowdfunding, que impuestos gravan las operaciones realizadas entre promotor y aportante, una vez identificada la naturaleza jurídica de los contratos que ambas partes suscriben en todas y cada una de las modalidades de crowdfunding analizadas.

También debemos observar si las plataformas están sometidas al régimen de la LSSICE, puesto que son empresas que contratan con usuarios para la prestación de servicios a través de Internet y si también les afecta la normativa de la LOPD, en cuanto a la protección de datos personales. Además deberemos observar si es de aplicación la LCGC, permitiendo formalizar contratos con los usuarios en los que se incluyan CGC y si es de aplicación toda la normativa de consumidores y en especial la LGDCU, entre otras cuestiones jurídicas que trataremos.

Como veremos a continuación, el crowdfunding puede y debe ser aplicado principalmente al ámbito empresarial, tal y como así sucede en países como Estados Unidos y Reino Unido, financiando las grandes ideas o proyectos empresariales, que deberán ser expuestos con el debido detalle y bajo un estudio y análisis riguroso, debiendo estar sometido siempre al criterio del consumidor o usuario que se encuentra al otro lado de la pantalla y que es el máximo experto en estudio de mercado del producto o servicio que va a producirse, sin que esta decisión se encuentre al arbitrio de un operador de crédito tradicional, sujeto a criterios privativos.

En definitiva, esperamos que el presente análisis del fenómeno ayude a consolidar definitivamente la visión general del crowdfunding, que en multitud de ocasiones es vulgarizado por la inmensa mayoría de la sociedad, al desconocer la aplicación del crowdfunding a nivel profesional y considerar que el crowdfunding, es sinónimo de caridad o de falta de profesionalidad por los promotores de proyectos que acuden a esta vía alternativa de financiación. Por ello, hemos creído necesario aplicar nuestros conocimientos jurídicos al estudio del crowdfunding, con el fin de arrojar algo de luz a algunas cuestiones jurídicas que son imprescindibles para conocer más en profundidad el fenómeno, ofreciendo un punto de partida para futuras investigaciones jurídicas sobre el mismo y un análisis que permita tanto a profesionales como usuarios, tener un conocimiento jurídico suficiente sobre la verdadera naturaleza de las relaciones jurídicas que se desarrollan en el crowdfunding en todas y cada una de las modalidades más relevantes.

METODOLOGÍA

Para nuestra investigación sobre el crowdfunding utilizaremos las siguientes fuentes:

1.- Bibliografía jurídica general: Será la fuente principal en el que basemos nuestro análisis. La doctrina científica ha de tener por necesidad, una gran relevancia con respecto al resto de fuentes, puesto que la base de nuestros hipótesis que expondremos durante nuestra investigación, tiene como fundamento la doctrina jurídica más relevante y actual. Por tanto, la bibliografía jurídica general será nuestro núcleo central en el que apoyemos nuestro análisis, así como el resto de fuentes utilizadas, con el fin de estudiar con suficiente rigor, la naturaleza jurídica de las distintas relaciones que se producen en el interior del negocio del crowdfunding, la legislación que puede serle de aplicación según la naturaleza de dicho fenómeno y las actividades que vengán a desarrollarse dentro de este mecanismo de financiación alternativo. Además, nos permitirá conocer y aproximarnos desde una perspectiva jurídica, a aquellas cuestiones más relevantes y de discusión que nos ofrece la doctrina científica en relación con la naturaleza de alguna de las figuras jurídicas que analizaremos dentro de las actividades que en el crowdfunding se desarrollan y que pueden generar cierta controversia.

2.- Bibliografía sobre el crowdfunding: No podemos olvidarnos de la bibliografía existente sobre el crowdfunding, siendo necesario aproximarnos desde distintas perspectivas distintas a la jurídica, tales como la disciplina de la sociología o la economía, puesto que estas visiones parciales del fenómeno inciden de forma directa en el análisis jurídico del mismo, ayudando a comprender de forma correcta las distintas modalidades que comprende un fenómeno tan amplio como es el crowdfunding, con otras modalidades como la del micromecenazgo y que en ocasiones se tienden a agrupar bajo la misma fenomenológica por parte de público en general.

Una de nuestras principales intenciones del presente análisis es la de diferenciar con suficiente claridad, qué entendemos nosotros por crowdfunding y qué concepción entiende la inmensa mayoría de la sociedad por crowdfunding. Es decir, el objeto de nuestro estudio está basado principalmente en el crowdfunding en el que intervienen tres sujetos claramente diferenciados como son la plataforma de financiación participativa, el promotor y los aportantes, cuyo fin es financiar un proyecto de carácter profesional o empresarial, distinguiendo en todo momento, del llamado micro-mecenazgo, cuyo objeto es bastante difuso, puesto que en él se agrupan diferentes modalidades de crowdfunding, que nada tienen que ver con la financiación de proyectos emprendedores y que responde más bien a figuras como la de la caridad o simple colaboración de gastos de asociaciones o partidos políticos,

en el que incluso, plataforma y promotor, conviven en un mismo sujeto, tal y como así sucede en el crowdfunding promovido desde algunos partidos políticos en España.

3.- Artículos jurídicos sobre el crowdfunding: A pesar de la escasa fuente jurídica especializada en el análisis jurídico del crowdfunding, hemos podido hallar una cantidad moderada de artículos que tratan de forma jurídica a este mecanismo de financiación alternativo, permitiéndonos complementar a la bibliografía jurídica general en la que basamos el presente análisis, además de posibilitarnos comparar y debatir con otros autores especializados en esta materia, nuestras hipótesis y argumentos jurídicos que planteamos a continuación. A pesar de ello, somos conscientes de la dificultad de encontrar más artículos de doctrinales que hayan investigado más a fondo las cuestiones jurídicas más relevantes y que son tratadas en este análisis, siendo precisamente la escasez de investigación jurídica sobre el crowdfunding, uno de los motivos que han promovido el presente análisis jurídico, entre otros.

4.- Legislación Nacional e Internacional: Tanto a nivel internacional como nacional y desde el año 2012, numerosas legislaciones han sido aprobadas para regular parcialmente este fenómeno, despertando con ello el interés de muchos países, entre ellos, Estados Unidos, y que nos ayudará a conocer las cuestiones más relevantes que han sido abordadas por los distintos gobiernos de las principales economías mundiales, y que conciernen principalmente a la protección del pequeño inversor y la seguridad de las inversiones dentro de las operaciones de mecanismo de financiación alternativo, límites de las inversiones y emisiones de valores etc... Estas regulaciones intentan ofrecer seguridad al proceso de financiación en el crowdfunding, a fin de potenciar el fenómeno y obtener un mecanismo alternativo de financiación que complemente a otras fuentes de financiación ya existentes o sirva como fuente de financiación previa para muchas jóvenes empresas, una vez se haya consolidado el proyecto empresarial que se desea emprender, puedan alcanzar otras fuentes de financiación más tradicionales como es el crédito bancario.

La legislación internacional por su parte, nos ayudará a comprender también, qué aspectos o problemáticas han sido abordadas por los distintos países que han regulado el crowdfunding, que influencias han recibido unas de otras y en que medida pueden mejorar o no a nuestra LFFE.

5.- Informes: Los informes en el crowdfunding son bastante relevantes en la presente investigación, puesto que tanto la Unión Europea como las Agencias estatales de supervisión bancaria y financiera, así como entidades bancarias o incluso grandes firmas de despachos profesionales,

consultorías tanto nacionales como internacionales y empresas y profesionales del sector, han tratado de dar respuesta a algunas interrogantes económicas y jurídicas sobre este mecanismo de financiación alternativa y que trataremos de dar reafirmar o contradecir.

Por ello, creemos que es importante analizar los informes más relevantes sobre el crowdfunding, puesto que pueden contribuir a complementar nuestra investigación, teniendo muy presente tanto las estadísticas económicas de crecimiento que nos ofrecen diferentes empresas del sector del crowdfunding, además de las soluciones jurídicas plantadas por las plataformas jurídicas con anterioridad a la entrada en vigor de la LFFE.

6.- Análisis de plataformas de crowdfunding y sus diferentes contratos: En esta investigación será importante conocer las principales plataformas de crowdfunding y como éstas gestionan el mecanismo de financiación alternativo que tratamos de analizar, siendo relevante su presencia como tercer sujeto dentro de la operación triangular de financiación que se realiza en el crowdfunding. El análisis de las plataformas de crowdfunding versará sobre cuestiones acerca de su operatividad, relación contractual entre los tres sujetos que intervienen en la operación de financiación y la previsión o solución a diferentes conflictos jurídicos que puedan surgir durante el transcurso de las operaciones llevadas a cabo.

7.- Resoluciones administrativas, judiciales y extrajudiciales: Analizaremos las distintas resoluciones llevadas a cabo por la Agencia Tributaria en cuanto al crowdfunding y su tributación y además, centrandó nuestra investigación sobre la existencia o no de resoluciones tanto judiciales como extrajudiciales, en un intento por conocer más en profundidad aquellos fundamentos jurídicos mantenidos por los tribunales de justicia y los órganos extrajudiciales sobre el crowdfunding.

8.- Modelos contractuales facilitados por las Plataformas a través de sus páginas webs: La presente investigación se valdrá de cuantos modelos de contrato han sido facilitados por las plataformas a los sujetos que solicitan sus servicios y que encontramos en sus respectivas páginas webs, intentando distinguir cuál es la naturaleza jurídica de las distintas relaciones contractuales que de esa operación triangular surgen y en qué medida afecta la nueva *Ley 5/2015, de 27 de abril, de Fomento de la Financiación Empresarial*, a las plataformas de crowdfunding y su relación tanto con inversores como promotores de proyectos empresariales.

En este sentido y como anexos adjuntos al presente análisis, aportamos algunos contratos privados de distintas plataformas de financiación participativa más relevantes en España, a fin de poder examinarlos y situarlos dentro de

cada modalidad y en su contexto actual, a tenor de la adopción de la novedosa normativa de crowdfunding aprobada por el Gobierno de España a través de la LFFE en el año 2015. Estos contratos fueron publicados con anterioridad a la publicación de la LFFE y por ello, deben ser analizados por nosotros, con la intención de poder compararlos y comprobar, que efectivamente responden a la naturaleza jurídica que nosotros proponemos y que además son compatibles en el nuevo contexto normativo español de crowdfunding.

Capítulo I.- El Crowdfunding: Origen histórico, función económica, concepto y tipología.

A continuación, desarrollaremos las cuestiones que previamente deben ser conocidas y analizadas por el lector y que una vez expuestas nos ofrecerán una mayor perspectiva para conocer jurídicamente el crowdfunding, siendo éste el objetivo principal de nuestra investigación.

1. Contexto socio-económico en la aparición y desarrollo del crowdfunding.

En la actualidad y a raíz de la crisis económica de 2008, surgen nuevas formas para financiar el emprendimiento tanto en España como en el mundo.

El crowdfunding, es uno de los mecanismos de financiación alternativa que se han desarrollado con mayor fuerza en estos últimos años gracias a su simplicidad y libre acceso a esta forma alternativa de solicitar financiación, que se encuentra muy fácilmente al alcance popular, gracias a las nuevas tecnologías como Internet, además de la facilidad con que un grupo amplio de personas o “*crowd*”, puede colaborar a través de aportaciones dinerarias en formato “micro”¹.

Esta nueva modalidad alternativa de financiación llamada crowdfunding alcanza cada año a nivel mundial, cuotas de mercado más elevadas con respecto a años anteriores, como bien recogen los diferentes medios de comunicación tanto nacionales como internacionales, que muestran el ascenso progresivo del volumen de negocio de esta forma novedosa de financiación empresarial².

Debido a este aumento vertiginoso del crowdfunding, los principales gobiernos de las primeras economías de nuestro entorno, han decidido otorgarle una regulación específica con el objetivo de proporcionar a este mecanismo de financiación alternativo, una mayor seguridad jurídica tanto al emprendedor que accede a través de éste al crédito que requiere para la financiación de sus proyectos empresariales, así como al pequeño ahorrador, siendo éste, el sujeto que merece mayor protección ante la complejidad que puede llegar a alcanzar el crowdfunding en algunas de sus modalidades.

¹ En este sentido, MORDUCH, JONATHAN.: “The microfinance promise”. Journal of Economic Literature. Vol. XXXVII. December. (1999). Pág. 1569–1614.

² En este sentido, véase algunas de las principales noticias recogida por los medios de comunicación en nuestro país sobre el crowdfunding, como: http://cultura.elpais.com/cultura/2011/01/21/actualidad/1295564404_850215.html <http://www.expansion.com/empresas/tecnologia/2016/07/30/579c9dbb468aeb44448b46bf.html> <http://www.abc.es/tecnologia/20130603/rc-crowdfunding-pedir-dinero-201306031622.html> y <http://www.elmundo.es/economia/2014/10/09/543644fb22601d3f138b4570.html> (Última consulta 16/8/2016).

En este sentido, la intención inicial de regular el crowdfunding por parte de los Estados, es la de asegurar un marco jurídico-normativo en la que pueda desarrollarse este negocio económico de forma segura, tanto para los emprendedores que intervienen en este negocio como para aquellos pequeños inversores que, sin suficientes conocimientos económicos, invierten todo o parte de sus ahorros en una actividad económica que puede entrañar cierto riesgo dependiendo del tipo de crowdfunding utilizado.

En definitiva y a causa de la evidente falta de control que surge de esta actividad económica y en relación al tipo de inversor que interviene en dicho tráfico jurídico, la naturaleza y el riesgo que entrañan algunas nuevas modalidades de crowdfunding y el volumen de negocio alcanzado en tan pocos años de existencia, diversos órganos supervisores del mercado de valores de diferentes países como Estados Unidos, Italia o España, entre otros, han decidido advertir a sus respectivos gobiernos sobre la necesidad de regular este mecanismo de financiación alternativa, con la intención de ordenar dicho negocio y evitar posibles prácticas abusivas a los pequeños ahorradores.

Con ello y raíz del surgimiento de pioneras normativas sobre el crowdfunding, se intenta contribuir positivamente a mejorar este sistema de financiación alternativo y disruptivo a la banca tradicional, pudiendo catalogarse a este mecanismo ya no como una mera alternativa o complemento a la financiación de un proyecto emprendedor, sino como una forma de financiación previa a obtener o solicitar – ya con el proyecto empresarial desarrollado – financiación de carácter más tradicional como la bancaria, o simplemente, complementar a ésta³.

En la actualidad, los países occidentales apuestan por una economía más competitiva centrada en una industria implementada por la investigación en I+D+I y la formación de clusters⁴, incrementando las exportaciones de productos que contienen un mayor valor agregado, posibilitando a estas economías ser más competitivas con otras economías sitas en la zona de Asia-Pacífico, que compiten con éstas a través de productos manufacturados y materias primas de bajo coste, que son desarrolladas por su industria⁵.

³ En este sentido, CUESTA, CARMEN. FERNÁNDEZ DE LIS, SANTIAGO. ROIBAS, IRENE. y otros.: “Crowdfunding en 360º: Alternativa de financiación en la era digital”. En BBVA Research. Economía Digital y Sistemas Financieros. Madrid, 28 de octubre de 2014. Pág. 1.

⁴ Los llamados *Clusters*, surgen como una idea revolucionaria en Estados Unidos a través de Michael Porter, profesor de la Escuela de Negocios de Harvard, definiendo este concepto como, aquella agrupación de empresas e instituciones públicas como la Administración o las Universidades, que se relacionan entre sí dentro de un mismo sector o segmento de mercado que se encuentran próximas geográficamente y que colaboran para ser más competitivos en los mercados internacionales.

⁵ Según Ernest Quingles, Presidente de Epson Ibérica, en una entrevista realizada por Rafael Pascual para la Revista “Capital” N° 170/noviembre. Págs. 44-45, describe la realidad

Por ello, el crowdfunding es un buen mecanismo para ayudar a aquellos emprendedores que desean poner en práctica ideas o modelos de negocio centrados principalmente en la industria I+D+I, que contienen un mayor riesgo en sus primeras fases de consolidación como negocio, en comparación con otros más tradicionales, pero que pueden desarrollar productos altamente competitivos en los mercados internacionales, ofreciendo además, tecnologías que abaraten los costes de producción en función del grado de fomento de esa innovación e investigación⁶.

Esta teoría es la que señalan economistas y profesionales de Estados Unidos que apuestan por la creación de empresas de base tecnológicas y basadas en el I+D+I, intentando reforzar el modelo *Silicon Valley* como forma de competir con la industria manufacturera de bajo coste, protegiendo además al trabajador occidental de la alternativa que supone la reducción de costes por parte de las empresas occidentales, compitiendo de manera más efectiva con aquellas economías de industria manufacturera de bajo coste, garantizando y reforzando con ello las condiciones laborales óptimas de los trabajadores occidentales⁷.

A continuación, debemos de subrayar las circunstancias más relevantes a nuestro juicio, para comprender el fuerte auge experimentado por el Crowdfunding, en estos últimos años:

A) Crisis Económica de 2008:

La crisis económica internacional⁸ que vivimos y que aún persiste en el año 2014, ha propiciado numerosos cambios que han afectado a todas las

actual del mundo empresarial y de la competitividad de la empresa Epson en el nuevo ámbito internacional, enfatizando sobre la necesidad actual y futura sobre la inversión en I+D+I por parte de empresas líderes en sus respectivos mercado, señalando la necesidad de competir a través del I+D+I con aquellas empresas que producen a bajo coste. Además, Ernest Quingles nos trasmite la idea principal de todas las empresas líderes y en la que sentencia de la siguiente manera: *“Nosotros tenemos la tecnología, otros son ensambladores”*. Frase que define a la perfección la nueva estrategia mantenida por las empresas líderes para competir contra las manufactura de bajo coste.

⁶ En este sentido, DÍEZ CANGAS, JOSÉ CARLOS: *Hay vida después de la Crisis*. Ed. Plaza Janés. Barcelona. (2013). Págs. 297-318.

⁷ Silicon Valley es el nombre que recibe la zona de la Bahía de San Francisco al norte del Estado de California en Estados Unidos, incluyéndose además el condado de San Mateo y la ciudad de San Francisco. En esta zona se concentra el sector empresarial tecnológico de Estados Unidos y el núcleo más importante de crecimiento de startups estadounidense. Aún en actualidad, se le considera a esta zona como uno de los mayores centros de innovación de empresas del mundo. Para conocer más sobre Silicon Valley y su historia: http://es.wikipedia.org/wiki/Silicon_Valley (Última consulta 16/8/2016).

⁸ En este sentido, véase DE BARRÓN ARNICHES, ÍÑIGO: *El hundimiento de la banca*. Ed. Catarata. Segunda edición. Madrid. (2012), DE JUAN, ARISTÓBULO. URÍA, FRANCISCO.

esferas de nuestra vida, desde la economía y la política, hasta el ámbito laboral, social y del pensamiento como hemos apuntado anteriormente⁹. Cambios que han propiciado el surgimiento de nuevas ideas y nuevas propuestas disruptivas o/y complementarias con los viejos paradigmas previos a la crisis económica, muchos de ellos que tratan de contrarrestar las prácticas abusivas de una economía cada vez más desregularizada¹⁰ y en sintonía con el fuerte avance del pensamiento neoliberal sobre la economía en la que vivimos inmersos en la actualidad¹¹.

Para la mayoría de expertos económicos en la materia, así como el resto de ciudadanos, la llamada “crisis” comienza desde finales del año 2007 y principios de 2008. Pero los datos económicos que presentaba la economía desde los años 90 auguraban el fin de un modelo económico y el fin de una época como bien indica el profesor NIÑO-BECERRA, que nos indicaba que, cuando una crisis como la actual se produce por agotamiento del modelo en curso, se acaba diseñando un nuevo modelo capaz de adaptarse a las nuevas circunstancias, lo que afecta al sistema; de ahí que esta sea una crisis sistémica, que es algo muy diferente a una recesión¹².

Los datos económicos y las estadísticas desde 1992 hasta el año 2000, señalaban una economía de mercado basada principalmente en el crédito y que tuvo su fin en el año 2000, iniciándose de este modo la gran crisis sistémica.

DE BARRÓN, ÍÑIGO.: *Anatomía de una crisis: Cómo la mala gestión y la injerencia política cambiaron la vida de todos y provocaron el rescate financiero*. Ed. Deusto. Barcelona. (2013), DÍEZ, J. C.: *Hay vida después de la....* ob. cit. Pág. 169-171, GLYN, ANDREW: *Capitalismo desatado: Finanzas, globalización y bienestar*. Ed. Catarata. Madrid. (2010), KRUGMAN, PAUL: *¡Acabad ya con esta crisis!*. Ed. Crítica. Madrid. (2012) y *Vendiendo prosperidad: sensatez e insensatez económica en una era de expectativas limitadas*. Ed. Ariel. Primera edición. Barcelona. (2013), NIÑO-BECERRA, SANTIAGO: *Más allá del Crash*. Ed. Los panfletos del Lince. Primera edición. Barcelona. (2012), *El Crash del 2010*. Ed. Los panfletos del Lince. Decimoquinta edición. Barcelona. (2012) y *Diario del Crash*. Ed. Los libros del Lince. Barcelona. (2013), RODRÍGUEZ LÓPEZ, JULIO: *Crisis económica y cambios en el sistema financiero*. Ed. Catarata. Madrid. (2014), STIGLITZ, JOSEPH EUGENE: *Caída libre: El mercado y el hundimiento de la Economía Mundial*. Ed. Taurus. Madrid. (2010) y *El informe Stiglitz: La reforma del sistema económico en el marco de las crisis global*. Ed. RBA. Barcelona. (2013).

⁹ En este sentido, FELBER, CHRISTIAN: *La economía del bien común*. Ed. Deusto. 9º Ed. Barcelona. (2012) y *Dinero. De fin a medio*. Ed. Deusto. Barcelona. (2014), SAMPEDRO, JOSÉ LUIS: *Economía humanista*. Ed. Debolsillo. Cuarta edición. Barcelona. (2013).

¹⁰ En este sentido, DE JUAN, A. URÍA, F. DE BARRÓN, I.: *Anatomía de una crisis...* ob. cit. Pág. 33, KRUGMAN, P.: *Vendiendo prosperidad...* ob. cit. Págs. 73-102 y STIGLITZ, J. E.: *“El informe Stiglitz...”* ob. cit. Págs. 119-206.

¹¹ GLYN, A.: *Capitalismo desatado...* ob. cit. Págs. 135-165 y KRUGMAN, P.: *El internacionalismo moderno: La economía internacional y las mentiras de la competitividad*. Ed. RBA. Primera edición. Barcelona. (2012).

¹² NIÑO-BECERRA, S.: *Más allá del ...* ob. cit. Pág. 19.

Pero todo se interrumpió con el ataque del 11-S, un suceso que no sólo cambiaría la escena internacional en el ámbito de la política, sino que también abriría un nuevo escenario económico tras la rebaja de los tipos de interés sobre el dinero de la Reserva Federal en Estados Unidos y del BCE, solucionando de este modo la recesión económica que vivía la economía global, además de tranquilizar a los mercados internacionales tras el duro golpe sufrido por Estados Unidos.

El no retorno a la situación anterior del valor del dinero, provocó que las entidades financieras ofrecieran una gran concesión de créditos mayoritariamente por entidades bancarias estadounidenses y europeas¹³.

En este sentido y debido a esta facilidad en la concesión de créditos, las entidades bancarias estadounidenses ofrecían nuevos productos financieros de dudoso cobro y ligadas a las hipotecas, – las llamadas hipotecas subprime – que fueron rebautizadas posteriormente y de forma coloquial como “hipotecas basura”¹⁴.

Estas hipotecas subprime que se caracterizaban por su alto riesgo de impago y que fueron adquiridas ampliamente por el sector privado de otros países, entre ellos, entidades bancarias, empresas o familias y ante el pánico generalizado por la alta probabilidad de impago y la desconfianza ante su gran expansión en los mercados internacionales y consumidores, los acreedores solicitaron la devolución anticipada de los créditos, no pudiendo ningún deudor devolver los créditos que fueron contraídos con éstos, puesto que esos créditos estaban ligados en perpetuidad a la revalorización continuada y al alza del valor de las propiedades hipotecadas que, en caso de impago del deudor, compensaría esas pérdidas con su alto precio.

Situación ésta que provocó tanto en Estados Unidos como en otros países de Europa, como Gran Bretaña, Irlanda, Australia, Islandia o España, entre otros muchos, la creación de una gran “burbuja inmobiliaria” gracias a la especulación sufrida hasta finales de 2007. A través del crecimiento económico que generó el sector inmobiliario gracias al fuerte endeudamiento del sector privado, la economía consiguió durante este periodo comprendido entre el año 2001 a 2007, la suspensión de una crisis económica que debía haberse producido ya en el año 2000¹⁵.

¹³ NIÑO-BECERRA, S.: *El Crash del...* ob. cit. Págs. 141-156 y STIGLITZ, J. E.: *Caída libre...* ob. cit. Págs. 31-57.

¹⁴ KRUGMAN, P.: *¡Acabad ya con...* ob. cit. Págs. 75-77 y DE JUAN, A. URÍA, F. DE BARRÓN, I.: *Anatomía de una ...* ob. cit. Pág 37.

¹⁵ NIÑO-BECERRA, S.: *El Crash del...* ob. cit. Págs. 95-96.

Una vez estalla la desconfianza por el fuerte endeudamiento del sector privado en Estados Unidos y el resto de Europa y transcurriendo el año 2008, una noticia devastadora salta a la prensa, indicando que dos de las principales entidades públicas de crédito hipotecario en Estados Unidos, *Fannie Mae* y *Freddie Mac*¹⁶, comenzaron a no conceder crédito a particulares, incrementando el temor a la llegada de una gran crisis económica que parecía inminente.

Debido a esta galopante escasez del crédito, se agudizó la desconfianza entre los inversores en Estados Unidos debido principalmente a la incapacidad de que ambas entidades financieras pudieran cobrar los créditos hipotecarios contraídos con sus deudores. Además y dentro de ese mismo año, uno de las principales bancos de inversión en Estados Unidos y del mundo, *Lehman Brothers*, quebró, sin que la Reserva federal acudiera a su rescate financiero para tranquilizar a los inversores, consecuencia que provocó el pánico ante una escalada mundial de suspensión de pagos en el sector privado.

Esta caída “incontrolada” de una de las principales entidades financieras mundiales, generó el golpe definitivo a la confianza de los inversores, generando definitivamente la quiebra del sistema financiero mundial y la entrada oficial de la principal economía del mundo en una crisis económica que sumiría a todas las demás economías del mundo a una recesión global sin precedentes¹⁷.

A consecuencia de esta quiebra del sistema financiero internacional, el desempleo alcanzó tasas desorbitadas tanto en Estados Unidos, como en la mayoría de países de la Unión Europea y en especial, en los países periféricos del sur de Europa como Portugal, Italia, Grecia y España¹⁸, uniéndose a éstos algunos países del norte de Europa como Irlanda e Islandia.

¹⁶ *Fannie Mae* y *Freddie Mac*, son compañías de carácter público que cotizan en Bolsa y que facilitan crédito a través de ellas para adquirir viviendas. En inglés, el nombre *Fannie Mae* significa Asociación Nacional Federal de Hipotecas, mientras que *Freddie Mac* significa Corporación Federal de Hipotecas para Viviendas. Ambas entidades suponían la mitad del mercado hipotecario de Estados Unidos con aproximadamente 5 billones de dólares en títulos hipotecarios.

¹⁷ En este sentido, DE BARRÓN ARNICHES, I.: *El hundimiento de la...* ob. cit. DE JUAN, A. URÍA, F. DE BARRÓN, I.: *Anatomía de una crisis...* ob. cit. DÍEZ, J. C.: *Hay vida después de la...* ob. cit. GLYN, A.: *Capitalismo desatado:...* ob. cit. KRUGMAN, P.: *¡Acabad ya con...* ob. cit. y *Vendiendo prosperidad:...* ob. cit. NIÑO-BECERRA, S.: *Más allá del...* ob. cit., *El Crash del...* ob. cit. y *Diario del...* ob. cit. STIGLITZ, J. E.: *Caída libre:...* ob. cit. y *El informe Stiglitz:...* ob. cit. y RODRÍGUEZ LÓPEZ, J.: *Crisis económica...* ob. cit.

¹⁸ A estos países se les asignó el indignante acrónimo PIIGS, utilizado muy a menudo por *The Economist*, *The Times*, *Newsweek* y *Financial Times*, influidos por las propias agencias de calificación crediticia como *Standard & Poor's*, *Fitch* y *Moody's*, que cuarenta y ocho horas antes de la quiebra de *Lehman Brothers*, otorgaban la *triple A* (AAA) a esta entidad financiera, calificándola con ello como una entidad auténticamente sólida y solvente y que posteriormente quebró.

Ya entre los años 2010 y 2012 tendría lugar un nuevo evento que volvería a golpear duramente la economía mundial y que fue denominado “la crisis de deuda pública”, en la que algunos países europeos, entre ellos, España, mostraban síntomas de dificultad para poder financiarse a corto plazo en los mercados internacionales, siendo como indicación de ello las elevadas tasas que alcanzaban sus primas de riesgo¹⁹.

En resumen, los países con una elevada prima de riesgo les era imposible financiarse debido en gran parte al elevado coste de los intereses que debían pagar los Estados por colocar su deuda pública en los mercados internacionales y que propiciaba por tanto, la quiebra de países en su conjunto como fue el caso de Grecia, Portugal e Irlanda. Este fenómeno se producía en gran parte por la desconfianza de los inversores en aquellos países donde su deuda privada era tan elevada, que ponían en riesgo su sector financiero, propiciando inminentemente una suspensión de pagos del propio Estado, teniendo como consecuencia directa la no devolución del capital y los intereses aportados por sus acreedores²⁰.

La solución al conflicto de la crisis de deuda pública y de rescates financieros, fue eminentemente una solución política y no económica, como debería ser, puesto que los mercados internacionales presionaban al BCE para que unificara la deuda soberana de los países de la zona Euro, consiguiendo de esta forma que los países solventes y referentes del euro como Alemania y Francia, pudieran avalar el pago de la deuda soberana de los países insolventes o con mayores problemas financieros, tranquilizando de esta manera a los acreedores internacionales.

Sin embargo, el BCE eligió una solución política al problema de la deuda soberana en la zona euro, puesto que optó por financiar directamente a aquellos países con dificultades financieras sin involucrar la deuda pública de países solventes hasta el momento como Alemania y Francia, superando de esta forma el miedo a un eventual contagio y respondiendo a intereses puramente electorales y de opinión pública de sus propios votantes.

Por tanto, el BCE adquirió deuda soberana de aquellos países declarados insolventes que, a cambio de financiación europea para la reestructuración de su sistema financiero, debían cumplir con un duro programa diseñado por Bruselas en el que se incluyera recortes en el gasto público de cada país intervenido, debiendo incluso garantizar jurídicamente en

¹⁹ La prima de riesgo indicaba el diferencial sufrido por el bono español con respecto al bono alemán, señalando a España, como uno de las grandes economías de la zona Euro que ponía en riesgo la sostenibilidad de la moneda única, así como el resto de la economía mundial.

²⁰ DE JUAN, A. URÍA, F. DE BARRÓN, I.: *Anatomía de una...* ob. cit. y NIÑO-BECERRA, S.: *“Diario del...”*. ob. cit.

sus propios ordenamientos jurídicos el pago preferente de su deuda pública, generando todo ello una situación de caos económico y social en todos estos países donde se producía dicha intervención²¹.

En la actualidad vivimos una época de estancamiento de la economía a nivel mundial, a pesar de que a niveles macroeconómicos se haya puesto fin, por el momento, a esta dura recesión sufrida gracias en gran medida a Estados Unidos y sus políticas expansivas que garantizaron crecimiento²² y generación de empleo²³ y que fueron producidos por los estímulos financieros ofrecidos por la Reserva Federal, que inundaron de crédito el sistema financiero de Estados Unidos, reactivando con ello su sector privado, tirando del resto de economías occidentales²⁴.

Por su parte y a pesar de que en Europa se ha redirigido parcialmente su política económica basada en los ajustes presupuestarios y la austeridad en las cuentas públicas de los distintos países que conforman la Unión, gracias al programa de reactivación económica abanderado por Mario Draghi, Presidente del BCE, no se ha conseguido abordar las consecuencias de tan dura crisis económica vivida en 2008, ni tampoco corregir las desigualdades que ha generado entre capas sociales.

Por último y a modo de resumen, debemos recordar que esta crisis económica será analizada por los historiadores como una crisis “total”, que

²¹ DÍEZ, J. C.: *Hay vida después...* ob. cit. Págs. 117-134 y NIÑO-BECERRA, S.: *Diario del...* ob. cit. y *El Crash del...* ob. cit.

²² Como así indican los datos de crecimiento publicados en el Informe del Fondo Monetario Internacional: “La recuperación se afianza, pero sigue siendo despereja”. Perspectivas de la economía mundial. Washington, D.C. Abril-2014. Pág. 57-64. Disponible en <http://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/weo/2014/01/pdf/texts.pdf> (Última consulta 16/8/2016).

²³ En Estados Unidos se ha vuelto a generar empleo después de dos años bastante negativos como fueron 2008 y 2009, coincidiendo con las políticas de estímulo impulsadas por el presidente Barack Obama desde su llegada a la Casa Blanca en el año 2009 y donde comienza el aumento de creación de puestos de trabajo, logrando alcanzar en 2014, la mayor tasa de crecimiento de empleo en 15 años. Además del impulso de las políticas económicas adoptadas por Barack Obama, se anunciaron otras medidas de carácter legislativo con la intención de acompañar y reforzar las medidas económicas. Una de las principales medidas adoptadas fu la Ley JOBS, que incluía una específica regulación sobre el crowdfunding, y que ha contribuido de forma notable y junto a las demás medidas adoptadas, a la recuperación del empleo en Estados Unidos desde el año 2009 y en comparación con las demás economías: http://economia.elpais.com/economia/2015/01/09/actualidad/1420811232_716576.html (Última consulta 16/8/2016).

²⁴ La Reserva federal estimuló la economía de Estados Unidos, inyectando alrededor de un billón y medio de dólares: <http://www.eleconomista.es/mercados-cotizaciones/noticias/6200409/10/14/La-Reserva-Federal-cierra-su-programa-de-compra-de-bonos-este-mes.html#.Kku8TRo0wZFX6ba> (Última consulta 16/8/2016).

comenzó siendo de una crisis de carácter eminentemente financiero y norteamericana y acabo siendo una crisis económica y global.

En Europa, esta crisis económica se trasladó a la esfera política, desgastando electoralmente a todos los gobiernos europeos, propiciando además el resurgimiento de partidos políticos con ideologías creídas extintas como son, la ultraderecha y/o la ultraizquierda, tensionando y fracturando la zona Euro, la sociedad europea y el proyecto europeo en sí.

Además, en países como España²⁵, se fue trasladando y afectando en primer lugar a las instituciones del Estado como la Monarquía, los sindicatos, los partidos políticos etc... Tras esta “peregrinación”, la crisis económica alcanzó también a la clase media en España, transformándose definitivamente en una impactante crisis social que afectó de manera muy especial a las clases media baja en todo Estados Unidos y Europa, siendo más acuciante en aquellos países que más se vieron afectados por la crisis de 2008.

B) Salida de la Crisis económica: Hacia un nuevo modelo económico.

Entre los años 2013 y 2016 hemos podido observar como la economía ha sufrido un fuerte estancamiento sin que se atisben signos de mejoría perceptibles por la mayoría de ciudadanos, presagiando un futuro económico bastante negativo, tal y como nos indican los últimos acontecimientos de carácter económico que se han venido produciendo, siendo ejemplo de ello el “Brexit”, cuyos efectos políticos y económicos afectarán negativamente con toda seguridad a la economía europea en su conjunto, con la posibilidad de desencadenarse otra recesión económica a nivel mundial²⁶.

En este sentido y lejos de tener soluciones a una crisis sistémica, la política deberá tener un papel decisivo sobre la economía, para satisfacer aquellas necesidades más urgentes y básicas de una sociedad empobrecida y con la que se combatirán los principales y nuevos retos que afronta la sociedad occidental en el siglo XXI, teniendo en cuenta que los países más afectados por la crisis económica deberán competir en una economía post-global en el que el canal de comunicación más importante será Internet, debiendo abordar

²⁵ Gran parte de esta crisis en España fue originada por la quiebra de nuestro sistema de Cajas y ahorros como bien refleja, DE BARRÓN ARNICHES, I.: *El hundimiento de la...* ob. cit. y DE JUAN, A. URÍA, F. DE BARRÓN, I.: *Anatomía de una...* ob. cit.

²⁶ Véase, CRESPO CARILLO, JUAN IGNACIO: *Las dos próximas recesiones*. Ed. Deusto. Segunda edición. Barcelona. (2012). En este sentido y ya en el año 2016, hemos podido comprobar como la economía ha sufrido un estancamiento con respecto al año 2015, un estancamiento que no facilita la recuperación económica de las clases más desfavorecidas con que la crisis económica, a pesar de que en términos de macro economía se nos diga que hemos dejado atrás la crisis de 2008, ya que la huella económica y social de esta crisis ha sido enorme.

también la cuestión de la robotización en la industria, los derechos sociales etc...²⁷

Es por ello que, siguiendo la línea mantenida por el profesor NIÑO BECERRA, podemos afirmar que después de esta crisis sistémica conseguiremos reactivar la economía como tantas otras veces hemos comprobado a lo largo de la historia²⁸, puesto que en la actualidad, ya se fragua el nuevo modelo económico en el que tendremos que convivir durante un periodo de tiempo determinado, hasta su irremediable agotamiento y posterior comienzo de otro ciclo económico que sustituya a éste, así sucesivamente.

Por tanto parece indudable, salvo que inventemos otro mejor, que el sistema capitalista y de libre mercado perdurará en el futuro a corto, medio y largo plazo, obligando a los gobiernos de las principales economías mundiales a renovarse, evolucionando hacia economías más dirigidas que las actuales, todo ello a través de normativas más laxas, que traten de regular principalmente los mercados internacionales, tal y como así se manifiesta tanto los profesores NIÑO-BECERRA²⁹ y PIKETTY, siendo éste último, el diseñador de una nueva teoría revolucionaria sobre la imposición de un impuesto global al capital, con el que se persiga reducir la desigualdad social generada por el libre mercado y la crisis mundial de 2008³⁰.

Es por ello que en los estos próximos años, a pesar de que la economía tenderá hacia la estabilidad, parece irremediable que la política tendrá un papel más protagonista en la economía, con un mayor control y regulación³¹ de la misma, que evite los abusos del sistema y luche contra la desigualdad entre los ciudadanos³², tratando de “humanizar” en la medida de lo posible a la economía y sin que éstas medidas afecten a los fundamentos básicos de la economía capitalista y de libre mercado.

²⁷ En este sentido, RIFKIN, JEREMY: *La sociedad del coste marginal cero*. Ed. Paidós. Edición primera. Barcelona. (2014), *El fin del trabajo*. Ed. Booket. Primera edición. Barcelona. (2004) y *La era del acceso*. Ed. Paidós. Primera edición. Barcelona. (2013).

²⁸ Véase, NIÑO-BECERRA, S.: *El Crash del...* ob. cit. Págs. 65-73. y *Más allá del...* ob. cit. Págs. 53-59.

²⁹ En este sentido, NIÑO-BECERRA, S.: *Más allá del...* ob. cit. Págs. 57-58.

³⁰ Véase, PIKETTY, THOMAS: *El capital del siglo XXI*. Ed. Fondo de cultura económica. Primera Edición. Madrid. (2014).

³¹ En esta línea argumental, KRUGMAN, P.: *Vendiendo prosperidad...* ob. cit. Págs. 73-101, PIKETTY, T.: *El capital del...* ob. cit. Págs 519-604. STIGLITZ, J. E.: *El informe Stiglitz...* ob. cit. Págs. 119-206.

³² STIGLITZ, JOSEPH EUGENE.: *El precio de la desigualdad*. Ed. Taurus. Primera edición. Madrid. (2012).

Además del reto de humanizar la economía, los gobiernos tendrán otros para este siglo que deberán ser abordados por la comunidad internacional y la humanidad en su conjunto y en el que incluimos además de la economía, la sostenibilidad ecológica del planeta, la gestión de unos recursos naturales limitados que afectará de manera decisiva a la forma en que satisfaremos nuestras necesidades económicas y energéticas, así como el imparable avance de la tecnología implantada en nuestras vidas y cómo afectara ésta a nuestra sociedad y a nuestra propia economía, planteándose necesariamente un nuevo debate filosófico al respecto.

No obstante y además de estos grandes retos que deberán ser abordados con urgencia por la humanidad en su conjunto, lo cierto es que los países occidentales afectados de manera profunda por la crisis económica de 2008, deberán vencer el descontento generalizado de los ciudadanos a través de la política y combatir de una vez por todas la desigualdad económica y social surgida de un pensamiento económico arcaico que deberá, por necesidad, adaptarse a una realidad en la que todos los recursos son limitados³³.

En el nuevo modelo económico en el que nos movemos, deberemos aprender a gestionar de forma más eficaz dicha “escasez” que genera la limitación de los recursos existentes, optimizando por ello, todos los procesos de producción y sus recursos³⁴, tendiendo a reducir el exceso de capacidad productiva, sin que podamos evitar que la imparable tecnificación en los procesos productivos desplace la mano de obra trabajadora en favor de la robótica, así como otros procesos de tecnificación que favorezcan dicha optimización³⁵.

Es por ello que el nuevo modelo económico en el que viviremos será muy importante la tecnificación de los procesos productivos para conseguir una gestión eficaz de los recursos, modificando con ello el modo en que producimos. Estas medidas supondrán también la obligación de los gobiernos en reducir el consecuente excedente de mano de obra que generará la robotización, puesto que de forma irremediable se generaran tasas muy elevadas de desempleo en el que se deberá optar por medidas paliativas y

³³ FELBER, C.: *La economía del...* ob. cit. PIKETTY, THOMAS.: *L'economía de les desigualtats*. Editorial Edicions 62. Primera edición. Barcelona. (2014) y *El capital del...* ob. cit. SAMPEDRO, J. L.: *Economía humanista*. ob. cit. y STIGLITZ, J. E.: *El precio de la...* ob. cit.

³⁴ NIÑO-BECERRA, S.: *Más allá del...* ob. cit. Págs. 57-58, *El Crash del...* ob. cit. Págs. 162-163.

³⁵ RIFKIN, J.: *La sociedad del coste....* ob. cit. Págs. 93-171.

correctoras de dicha desigualdad económica, principalmente vía tributos, tales como el impuesto propuesto por PIKETTY al que aludimos anteriormente³⁶.

En definitiva, la perspectiva de futuro pasa por el aumento de exceso de oferta de mano de obra, estableciéndose en tasas de desempleo estructural muy elevado en la mayoría de países del mundo y entre ellos España, generando a consecuencia de esto una situación de alta precariedad laboral en la gran mayoría de estos países, obligando a ese excedente de mano de obra a buscar otras formas alternativas de empleo y generando sectores en el que se requiera esa mano de obra excedente, cómo única alternativa viable para luchar contra la desigualdad que produzca la tecnología³⁷.

En esa tendencia hacia la que nos movemos, la financiación tiene un papel importante a la hora de desarrollar crecimiento de nuevas formas de negocios y empleo³⁸. Tanto en el presente como en el futuro, deberemos olvidarnos por completo de aquellas épocas dónde el crédito era abundante³⁹ puesto que este escenario no volverá a suceder en un largo periodo de tiempo⁴⁰.

Las entidades bancarias por su parte y en un periodo a corto y medio plazo, seguirán arrastrando problemas derivados de la crisis económica de 2008, no existiendo mejora alguna en la oferta de recursos financieros que puedan ofrecer a una sociedad más empobrecida que la sociedad existente antes de 2008, volviendo a la necesidad de distribuir esa escasez de crédito de la forma más óptima, dirigiendo o reorientando el crédito disponible hacia

³⁶ Lo que parece altamente improbable es que nuevos nichos de mercado aparezcan para satisfacer las necesidades de una masiva tasa de desempleo estructural que puede producirse por la robotización total de la economía. Según RIFKIN, J.: *El fin del trabajo...* ob. cit. Pág. 25: “En el año 2050 puede que se necesite solo el 5% de la población adulta para dirigir y manejar el sector industrial tradicional. Las granjas, fábricas y oficinas casi sin personas serán la norma en todos los países”.

³⁷ Véase, BBVA RESEARCH.: “El empleo en la Estrategia Europea 2020”. Balance y consulta. Madrid, 27 de octubre de 2014. Pág. 12, sitúa el paro estructural en el 18 por ciento para España, en sus previsiones para la economía en el periodo 2014-2020 y NIÑO-BECERRA, S.: *Diario del...* ob. cit. Pág. 290.

³⁸ Uno de los negocios más rentables de la historia de crowdfunding, Pebble Watch, ha generado en sus únicos seis años de vida, trescientos mil puestos de trabajo. En este sentido y tal y como se recoge en los distintos medios de comunicación, véase: <http://www.expansion.com/empresas/tecnologia/2016/07/30/579c9dbb468aeb44448b46bf.html> (Última consulta 16/8/2016).

³⁹ En este sentido, JAPPE, ANSELM.: *Crédito a muerte*. Ed. Pepitas de calabaza. La Rioja. (2011).

⁴⁰ En este sentido, NIÑO-BECERRA, S.: *Más allá del ...* ob. cit.

aquellas actividades que sean más necesarias y productivas, moviéndonos hacia inversiones cada vez más seguras y rentables⁴¹.

Por tanto, la realidad futura que se presenta es bastante complicada puesto que tendremos un mayor excedente de mano de obra, existiendo además una mayor dificultad a la hora de obtener un crédito que será escaso en sus formas tradicionales, dificultando por tanto el acceso a la financiación de los futuros emprendedores.

C) Mecanismos alternativos de financiación al emprendimiento.

En el año 2012, Estados Unidos elaboró una serie de medidas encaminadas a resolver diversos problemas básicos y elementales de su economía, que podían compararse con los problemas que sufren el resto de economías afectadas por la crisis económica. Uno de esas principales dificultades económicas era la falta de financiación que sufrían principalmente las familias estadounidenses, así como las empresas y profesionales de este país.

Estas trabas del sector privado para acceder a la financiación, fue abordado desde la Administración Obama a través del planteamiento y desarrollo de medidas económicas y generadoras de empleo, activándose conjuntamente con un plan de estímulo financiero⁴² abanderado por el mismo Presidente de Estados Unidos junto a la Reserva Federal, que pretendía reactivar la estancada economía estadounidense⁴³. Ese primer paquete de medidas toma forma el día 5 de abril de 2012 con la entrada en vigor de la Ley *JOBS Act*⁴⁴ (*Reactivar nuestra creación de empresas*), en la que incluía una regulación en torno al Crowdfunding como una medida más para obtener crédito.

⁴¹ En declaraciones de Alfredo Sáenz, exconsejero delegado del Banco Santander en diario *Expansión*, en su versión electrónica, augura para España un recorte sensible del crédito que afectará tanto a familias como a empresas durante los próximos años. Ver: <http://www.expansion.com/2014/05/20/empresas/banca/1400600752.html> (Última consulta 16/8/2016). Además, véase DOMENECH, R, y GARCIA J. R.: "¿Como conseguir que crezcan la productividad, el empleo, y disminuya el desequilibrio exterior?". BBVA Working Papers. Economic Research Department. N° 10/07. Madrid. Marzo de 2010. Págs. 23-24, establecen la necesidad de una financiación adecuada de proyectos empresariales rentables, para cambiar la tendencia negativa de la economía española.

⁴² Ver noticia: <http://www.20minutos.es/noticia/2224216/0/politicas-expansivas/estados-unidos/crece-economia-4-2/> (Última consulta 16/8/2016).

⁴³ En este sentido y defendiendo las políticas de expansionistas en Estados Unidos y España: STIGLITZ, J. E.: *El informe Stiglitz...* ob. cit. KRUGMAN, P.: *¡Acabad ya con...* ob. cit. y DÍEZ, J. C.: *Hay vida después de la...* ob. cit.

⁴⁴ Se puede consultar en: <https://www.sec.gov/spotlight/jobs-act.shtml> (Última consulta 16/8/2016).

La Ley JOBS fue creada para habilitar nuevas formas de financiación alternativa al crédito tradicional bancaria, con el que se pretendía generar financiación para el emprendimiento con en el que a su vez, se intentaría generar nuevos puestos de trabajo basados principalmente en el autoempleo, así como en la creación de sociedades mercantiles de fuerte y rápido crecimiento como son las llamadas startups o empresas de base tecnológica, conocidas también como NEBT, que se adaptan con facilidad al mercado, satisfaciendo los intereses del mismos, gracias principalmente a la innovación y desarrollo en el campo tecnológico.

Tras unos años de aplicación de la Ley JOBS, Estados Unidos estimó en el año 2014 fueron generados doscientos setenta mil puestos de trabajo gracias al crowdfunding, augurando que para el año 2020, este modelo de financiación colectiva contribuirá en quinientos mil millones de dólares anuales que se destinarán a la capitalización de empresas en Estados Unidos⁴⁵.

En virtud de ello y como era de esperar, Estados Unidos es el país dónde más se apuesta actualmente por éste nuevo mecanismo alternativo a la financiación tradicional, consolidando además una regulación específica sobre el propio crowdfunding, para intentar generar empleo y financiar nuevas empresas, así como financiar empresas con dificultades económicas transitorias que ya fueron consolidadas en el pasado.

Además, Estados Unidos necesita más que nunca hacer frente a los nuevos retos que presenta el siglo XXI, en el que deberá competir con otras economías ya consolidadas como la República Popular China y países emergentes como, India, Rusia o Brasil por su hegemonía política, económica y militar a nivel mundial, además de otras economías emergentes de Asia-Pacífico como Tailandia, Vietnam, Camboya, entre otras, cuyas economías apostaran por el mismo modelo productivo que propició el expansionismo económico de China⁴⁶.

Es por ello y se reconoce abiertamente que, a través de la innovación producida con el incremento de nuevas startups y NEBT se potenciaría en gran medida el crecimiento exponencial de nuevas y grandes compañías estadounidense que en la actualidad triunfan en sus distintos sectores a nivel mundial como *Facebook, Apple, PayPal, Google, McAfee, Nvidia, Yahoo, Amazon, HP...* y así un sinfín de gigantes empresariales que comenzaron su andadura como startups o NEBT y que en la actualidad ejercen además su

⁴⁵ Como así nos indica la noticia publicada en el diario *Expansión* en su versión digital, que puede ser consultada en: <http://www.expansion.com/2014/07/25/emprendedores-empleo/emprendimiento/1406313640.html> (Última consulta 16/8/2016).

⁴⁶ STIGLITZ, J.. E.: *Caída libre*:... ob. cit. Pág. 255-257.

liderazgo empresarial sobre el resto de empresas en sus respectivos sectores⁴⁷.

Con esta estrategia, el gobierno y el sector empresarial de Estados Unidos intenta afianzar el modelo *Silicon Valley*⁴⁸ potenciando la creación de empresas dedicadas al I+D+I⁴⁹ y demostrando al mundo que, Estados Unidos, seguirá siendo la principal potencia política, económica y militar de este nuevo siglo.

Por su parte, Europa intenta también importar el modelo *Silicon Valley*, adaptándolo a la realidad europea y potenciando la inversión en startups y NEBT a través de la financiación de estas nuevas empresas con financiación alternativa como el capital riesgo u otros mecanismos de financiación alternativa. Pero la realidad actual no es muy positiva para este tipo de inversiones en Europa, si la comparamos con las inversiones realizadas en el año 2015 en Estados⁵⁰.

Una de las principales causas por las que en Europa no se invierte en este tipo de empresas se debe especialmente y entre otras muchas causas, a la falta de una regulación comunitaria ambiciosa que beneficie y fomente la creación y financiación de startups, tal y como existe ya en Estados Unidos, sirviendo de ejemplo la anteriormente citada Ley JOBS⁵¹.

D) Principales circunstancias del crecimiento y desarrollo del crowdfunding en España.

Como ya hemos apuntado anteriormente, el crowdfunding crece de forma vertiginosa tanto en España como a nivel mundial, dentro de este actual contexto general de inestabilidad financiera que sufren las principales

⁴⁷ “Una compañía startup es un negocio con una historia de funcionamiento limitada pero con grandes posibilidades de crecimiento a través de prácticas asociadas a la innovación, el desarrollo de tecnologías, empleos de calidad, etc...” Definición facilitada por RIES, ERIC.: *El método Learn Startup*. Ed. Deusto. Quinta edición. Barcelona. (2013). Pág. 13.

⁴⁸ En este sentido, MUNROE, T.: *Innovation: Key to America's Prosperity and Job Growth*. Ed. Createspace. Edición primera. (2012) y *What Makes Silicon Valley Tick?: The Ecology of Innovation at Work: Best Practices for Thriving Business Centers*. Ed. Nova vista. Primera edición.(2009).

⁴⁹ En este sentido, DOMENECH, R, y GARCIA J. R.: *¿Como conseguir que...* ob. cit. Págs. 23-24, establecen como una de sus conclusiones finales, la necesidad de reorientar los factores productivos hacia nuevas actividades económicas que acompañaran a un crecimiento del empleo y el aumento de la competitividad de nuestras empresas en el exterior incentivando la inversión en innovación.

⁵⁰ En este sentido, véase: <http://www.eleconomista.es/emprendedores-innova/noticias/7322689/02/16/La-inversion-en-startups-en-Europa-cae-en-500-millones-en-el-ultimo-trimestre.html> (Última consulta 16/8/2016).

⁵¹ BENÍTEZ, J.: “Europa busca su modelo de innovación”. Revista Capital. Nº 170/ noviembre. (2014). Págs. 32-24.

entidades de crédito a nivel mundial y que afectan, de forma muy particular, a los países periféricos de Europa.

No obstante y dentro de esta causa general, podemos encontrar cuatro grandes circunstancias por las que el crédito en España no fluye con la misma intensidad en comparación con otras épocas y que a continuación trataremos de analizar de forma pormenorizada:

1.- *Escasez de liquidez bancaria a través de fondos privados:* La falta de liquidez en las entidades bancarias proviene principalmente, de la escasez de nuevos depósitos privados que debido a la crisis económica se han visto reducidos durante el periodo de 2008 hasta en la actualidad⁵². En la actualidad y ya en el año de 2016, la tendencia continua siendo a la baja en cuanto al capital privado depositado en las entidades bancarias españolas, resaltando de nuevo la incapacidad de la banca para prestar créditos a sus clientes, puesto que éstos mismos depósitos, son los que servirán de fondos al banco para conceder créditos a otros clientes⁵³.

2.- *Alta rentabilidad de los bonos soberanos:* Además de la caída de los depósitos bancarios, existe otra circunstancia que hace que las entidades bancarias no presten dinero con normalidad.

Esta circunstancia es la rentabilidad obtenida por las entidades bancarias en la compra de bonos de deuda pública nacional, cuyos beneficios son altos y sobretodo más seguros que los que podrían obtener a través de un crédito comercial, debido en parte a la diferencia entre el tipo de interés que pagan los bancos al BCE por obtener prestado el dinero, con el que a su vez

⁵² Los depósitos bancarios durante el comienzo de la crisis económica se vieron fuertemente reducidos a causa de la misma, como así indican las principales estadísticas del Banco de España en su informe de estabilidad financiera 5/2016 más reciente en el que muestra una de sus estadísticas un repunte del crecimiento de los depósitos privados de familias y empresas no financieras a principios del año 2015, que sin embargo vuelve a estancarse dicho crecimiento por culpa de la situación de incertidumbre económica actual. En este sentido, véase Banco de España: "Informe de estabilidad financiera". Nº 5/2016. Madrid. Mayo de 2016, que puede ser consultado a través de la siguiente dirección web: <http://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/InformesEstabilidadFinancera/16/IEFMayo2016.pdf> (Última consulta 16/8/2016).

Siendo además una constante como así ha venido constatando la propia entidad en otros Informes y Análisis financieros publicados con anterioridad como Banco de España: "Análisis de la evolución reciente de los depósitos bancarios en España". Boletín Económico. Madrid. Septiembre de 2012 y "Nota informativa sobre la evolución de los depósitos bancarios en abril de 2013". Ambos disponibles en la siguiente dirección web del Banco de España: http://www.bde.es/bde/es/secciones/prensa/notas/Briefing_notes/ (Última consulta 16/8/2016).

⁵³ Véase Banco de España: "Informe de estabilidad financiera". Madrid. Mayo de 2014. Pág. 22 y Banco de España.: "Boletín estadístico". Madrid. Septiembre de 2014.

se destina para la adquisición de bonos nacionales con una seguridad en el cobro mayor, así como una mayor rentabilidad⁵⁴.

Las entidades bancarias de toda la zona euro utilizaban el crédito bajo en intereses ofrecido por el BCE para la compra de deuda soberana, así como para su propia recapitalización y el saneamiento de sus balances económicos, sin que ese crédito llegara al sector privado europeo con que el BCE pretendía reactivarlo, estableciéndose por parte de esta entidad una importante bajada de los tipos de interés que se produjo ante la decisión del BCE de desincentivar los depósitos de dinero que guardaban los bancos en su propia entidad.

Esta situación de depósito masivo de capitales en el propio BCE a un buen tipo de interés y la protección brindada por esta entidad, favorecía el estancamiento del crédito en Europa e impedía que el dinero circulase en la economía del sector privado⁵⁵.

Debido a esta circunstancia negativa para la economía en su conjunto y continuando con la intención del BCE de incentivar el crédito al sector privado, el BCE redujo de forma considerable los intereses sobre su depósito en julio de 2012, reduciéndolos al 0%, con la intención de estimular a las entidades financieras de la zona euro para que colocaran ese capital en circulación.

Al no tener éxito esta medida, en junio de 2014 el BCE colocó su interés al -0,1% en forma de penalización y gravamen de sus depósitos, colocando además un paquete de financiación de cuatrocientos mil millones de euros a un interés del 0,15% para que los bancos tuvieran mayor rentabilidad a la hora de prestar ese dinero al sector privado⁵⁶.

Sin embargo y más allá de la inversión en metales preciosos, los bonos alemanes y estadounidenses se habían convertido en el refugio más importante de activos financieros a principios de 2015, a pesar de la baja rentabilidad de

⁵⁴ Como podemos ver en las estadísticas ofrecidas por el Banco de España.: "Informe de...". Pág. 14, la rentabilidad del bono italiano y español a diez años, entre los años 2011 y 2012, era de un 6 % mayor que el bono alemán. Esta situación de la prima de riesgo junto a la política de estabilidad financiera y recortes en gasto público tanto en Italia como en España, además de la garantía del BCE de rescatar financieramente a aquellos países con dificultades económicas, hacían verdaderamente rentable la compra de deuda de estos países por parte de las entidades bancarias.

⁵⁵ Los tipos de interés del BCE en siete años han bajado de forma considerable situándolo del 3,75% a principios de 2008, al 0,05% a finales del 2014, encontrándose actualmente al 0% en agosto de 2016. En este sentido véase: <http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/tipos/tipos.html> (Última consulta 16/8/2016).

⁵⁶ Actualmente en el año 2016, el BCE ha bajado los tipos de interés a su record histórico situándolos al 0%. Además grava los depósitos con un -0,4% frente al -0,2% anterior. Véase: http://economia.elpais.com/economia/2016/03/10/actualidad/1457614603_780019.html (Última consulta 16/8/2016).

los mismos, dada la seguridad en el cobro que ofrecían a sus inversores, en comparación con otros países⁵⁷.

Esta situación de incertidumbre financiera, sigue sin variar a pesar de los esfuerzos en estimular la economía mundial por parte de la Reserva Federal y el Banco de Japón, sumándose a principios del año 2015, nuevos estímulos acometidos por el BCE con el que se pretende autorizar la compra de deuda soberana de los países con dificultades, incrementándose dichos paquetes de estímulo financiero en el año 2016.

3.- *Inestabilidad de la situación económica actual:* Una de las principales razones por las que la banca es aún reticente a conceder créditos de forma constante a los emprendedores y familias, es la grave situación de crisis económica vivida desde el año 2008 y que aún persiste en la actualidad en forma de estancamiento económico y a pesar de la reciente apertura de crédito vivida desde el año 2014, sigue siendo aún en el año 2016 insuficiente, para la reactivación de economías como la española⁵⁸.

Es por ello, que a pesar de reconocer que los datos económicos para España en el año 2016 han mejorado con respecto a las previsiones y datos registrados en los años 2013, 2014 y 2015, sigue sin observarse una coyuntura económica de mejoría generalizada y perceptible para España y su sociedad, presentándose un escenario internacional aún débil y repleto de incertidumbre por la desaceleración sufrida por China en su economía y la decadencia de los emergentes, así como por las consecuencias que pueda tener en la economía europea el temido “Brexit” y la excesiva deuda pública alcanzada por los Estados Unidos y el resto de economías castigadas por la crisis de 2008⁵⁹.

⁵⁷ En este sentido, véase en la siguiente dirección web que acompañamos, el Boletín Semanal Económico-Financiero de 9 de enero de 2015 de BANKIA: <http://www.bankia.com/recursos/doc/corporativo/20150107/enero/boletin-semanal-9-enero-2015.pdf> (Última consulta 16/8/2016).

⁵⁸ En el año 2016, la situación de estancamiento económico que vive España sigue dificultando la concesión de crédito por parte de las entidades financieras a emprendedores y familias con mayor riesgo de insolvencia, a pesar de que las entidades bancarias han incrementado sus préstamos al consumo, según datos del Banco de España en su informe de mayo nº 5/2016. Sin embargo y a pesar de la mejora en el acceso del crédito durante el periodo comprendido en el año 2014 hasta el año 2016, el volumen de concesión de crédito sigue siendo insuficiente para la reactivación económica y el acceso de todas las personas a un crédito bancario. Además, hemos entrado en una dinámica de estancamiento económico a nivel mundial, en el que ya en mayo de 2016 se puede observar una desaceleración a nivel mundial, sin que se haya tenido en cuenta en dicho informe las consecuencias del “Brexit”. En este sentido, véase, Banco de España: “Informe de...” ob. cit. Pág. 11, que puede ser consultado a través de la web del propio Banco de España: <http://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/InformesEstabilidadFinancera/16/IEFMayo2016.pdf> (Última consulta 16/8/2016).

⁵⁹ La situación en el año 2013 para España, fue, en términos económicos, caótica, todo ello en vista de los datos económicos ofrecidos en el año 2014 por el Banco de España: “Informe de...” ob. cit. Mejorando dicha situación en los años posteriores, tal y como se

En este sentido, las propias entidades bancarias ante esta perspectiva aún negativa o de estancamiento y persistiendo todavía y de forma considerable la alta tasa de morosidad, continúan persistiendo en la estrategia de salvaguardar su dinero en deuda soberana, entre otros productos financieros más rentables. De esta forma, las entidades bancarias que ya no pueden refugiar su capital en el BCE lo trasladan a bonos soberanos, con la intención de extraer una alta rentabilidad a través de la diferencia entre los tipos de interés por el que los bancos pagan por los créditos concedidos por el BCE y el tipo de interés de los bonos soberanos⁶⁰.

Por tanto, esta es una de las razones por las que las entidades bancarias en España son más reticentes a la concesión de crédito al sector privado español y en cambio, si prestan ese capital a Estados soberanos como la propia España, Portugal, Alemania o Francia, entre otros, puesto que estos países aseguran el pago de esos intereses y la devolución de su principal, huyendo a través de esta forma, de los tipos negativos del BCE, de la situación actual de inestabilidad económica y del riesgo de conceder créditos a un sector privado que se encuentra fuertemente endeudado⁶¹.

En definitiva, persiste en la actualidad un temor por parte del sector bancario hacia un empeoramiento de la economía a partir de 2016, a pesar del escenario macro-económico positivo vivido durante el año 2015 en la economía mundial, gracias al empuje de la economía estadounidense, cuyo escenario de estancamiento nos trasladaría de nuevo a una posible restricción del crédito.

observa en los Informes de estabilidad de 2015 y 2016. Véase en este sentido, Banco de España: "Informe de estabilidad financiera". N° 5/2015. Madrid. Mayo de 2015 e "Informe de...". N° 5/2016. ob. cit. Ambos informes pueden ser consultados a través de la web del Banco de España:
<http://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/InformesEstabilidadFinanciera/15/IEFMayo2015.pdf> y
<http://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/InformesEstabilidadFinanciera/16/IEFMayo2016.pdf> (Última consulta 16/8/2016).

⁶⁰ Los bonos a diez años de países como España, Francia, Alemania e Italia, no son altamente rentables, a diferencia del bono griego al 8,32 % (última consulta el 8 de agosto de 2016), pero hemos de pensar que las entidades bancarias en la actualidad, ya no pueden mantener el dinero depositado en el BCE a causa de sus intereses negativos, por tanto, buscan formulas alternativas para guardar su dinero sin exponerlo a un sector privado que aún siguen ostentando tasas alta de morosidad en países como España. Además, la coyuntura económica incierta en la que vivimos con tasas de paro elevadas, así como el fuerte endeudamiento que aún en el año 2016 persiste en las familias, empresas y Estados, así como el riesgo a una posible inflación, favorecen de forma considerable que la banca no conceda créditos en las condiciones y la cantidad suficiente para reactivar con fuerza el sector privado, ante el riesgo de las condiciones de un sector que aún contiene altas tasas de morosidad.

⁶¹ La morosidad sigue siendo elevada en 2016, a pesar de que se haya reducido con respecto a las altas tasas registradas en nuestra economía en el año 2013. En este sentido, véase Banco de España: "Informe de...". N° 5/2016. ob. cit.

Dificultando por tanto, la concesión del crédito bancario a nivel europeo y muy especialmente en España, que a pesar de su reactivación en la concesión de nuevos préstamos al consumo y los buenos resultados económicos a niveles macro-económicos en el año 2015 y de forma más moderada en 2016, no consigue generar empleo suficiente para revertir la situación de crisis económica que viven aún la gran parte del sector privado, a pesar del crecimiento de su economía en los últimos años⁶².

4.- *Escaso beneficio y riesgo en el pequeño crédito al nuevo emprendedor*: Históricamente en España, las entidades bancarias no han sido muy proclives a conceder créditos a jóvenes emprendedores o empresas de nueva creación como las actualmente denominadas startups, centradas muy especialmente en los sectores de la innovación o tecnológico.

Es por ello, que las entidades bancarias en el momento de conceder un préstamo a un emprendedor o a una empresa de reciente creación como las startups, deben analizar en primer lugar y de forma muy minuciosa, la historia económica de la propia empresa que va a recibir el crédito y por tanto, debido a su reciente creación, las entidades financieras desisten en la concesión de crédito a empresas jóvenes como las startups, puesto que no disponen éstas de suficiente información para valorar el riesgo que supone la concesión de crédito.

Además y como ya apuntamos anteriormente, muchas de estas jóvenes empresas llamadas startups se dedican principalmente a los sectores de la innovación y la tecnología y por tanto, las entidades financieras desconocen en muchas ocasiones las nuevas tendencias y la evolución de un mercado tan cambiante y dinámico como es el sector tecnológico.

También debemos observar el elevado coste que supone para las entidades financieras como los bancos, establecer un estudio sobre la concesión de un crédito, puesto que utilizan los mismos medios y recursos para conceder créditos tanto a grandes empresas que solicitan un gran volumen de crédito para su actividad, como aquellos recursos que se emplean

⁶² Según la EUROPEAN COMMISSION: "European Economic Forecast". European Economy 7/2014. Autumn 2014. Brusells. (2014). Disponible en: http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2014/pdf/ee7_en.pdf (Última consulta 16/8/2016), España ha crecido en el año 2014 un 1,2 % sobre el PIB de 2013 – alcanzando según el INE un 1,4% – y se espera que crezca para el año 2015, el 1,7% sobre el PIB del 2014, cifras que como podemos observar han sido más positivas de lo esperado, puesto que la economía española en 2015, ha crecido un 3,2%. Estas perspectivas aun siendo positivas, no facilita de forma inmediata y persistente el aumento del crédito que se concederá al sector privado en los próximos años, puesto que persiste la inestabilidad económica internacional, debido principalmente al estancamiento de las economías de Alemania y Francia y la deflación en la Eurozona, unido al inesperado efecto del "Brexit", que complica más aún la situación económica en los próximos años. Para contrastar dichas cifras, véase: http://www.ine.es/prensa/pib_tabla_cne.htm (Última consulta 16/8/2016).

en analizar la situación económica y financiera de una pequeña y joven empresa que desea dedicarse, por ejemplo, al sector de las aplicaciones para *smartphones*, o aquel emprendedor que necesita un pequeño crédito para elaborar un producto tecnológico, que a posteriori comercializará en masa.

Por tanto y ante estos mismos costes, los bancos suelen rechazar este tipo de operaciones por las razones anteriormente señaladas y el riesgo que llevan aparejado este tipo de actividades que son tan novedosas y que dichas tendencias son desconocidas en infinitas ocasiones por las entidades bancarias, puesto que no se dedican en exclusiva al estudio de mercado de esas nuevas demandas de nuevos consumidores.

En este sentido, es bastante probable que las entidades financieras apuesten por conceder crédito a grandes empresas con una contrastada historia económica y con un menor riesgo de impagos, denegando esa concesión de crédito a un joven emprendedor que quizá tenga diseñado el desarrollo de una actividad económica mucho más rentable que la que pueda proporcionar algunas de las operaciones o actividades llevadas a cabo por grandes empresas, dada la fuerte demanda de nuevas y actuales necesidades no satisfechas por ninguna empresario⁶³.

Es por ello que el crowdfunding alrededor del mundo y más concretamente en España, crece de manera vertiginosa y muy centrado en aquellas empresas o emprendedores de sectores como el tecnológico o el cultural que, en ocasiones y debido en parte a la escasa cuantía solicitada por estas empresas, así como la falta de historial económica y el desconocimiento de las nuevas necesidades que pueden generarse en una sociedad tan dinámica y cambiante como la actual por parte de las entidades financieras, se decide no financiar a estos emprendedores, teniendo éstos en definitiva, serias dificultades para la creación de este tipo de jóvenes empresas

Pero otra de las razones por las que el crowdfunding surge como una alternativa seria y eficiente a la financiación tradicional es, sin duda, el reducido coste que supone para el promotor – inversor – y el beneficio positivo que obtiene éste a través de la rentabilidad de las operaciones de crowdfunding que veremos más adelante, permitiendo a la vez que se financia a un emprendedor, ayudar a la economía de tu propio país, premiando con ello a los emprendedores y fomentando la innovación, siendo ésta tan requerida en este nuevo modelo económico que comenzamos.

⁶³ La seguridad del éxito en ventas de un producto tecnológico puede estar asegurada gracias a las nuevas tecnologías y las redes sociales, como así podemos observar a través del crowdfunding y la publicidad de sus proyectos en Internet. En ocasiones, un producto financiado a través de crowdfunding indica un número determinado de personas dispuestas a financiarlo y a comprarlo, estableciendo indirectamente un estudio de mercado para el producto promocionado.

E) El crowdfunding: Síntesis de un cambio social ciudadano⁶⁴.

Parece totalmente imposible de no reconocer, que la ciudadanía en aquellos países más afectados por la crisis económica ha existido un cambio social que ha provocado un replanteamiento de los paradigmas económicos y cívicos, producidos principalmente por la gran desesperanza y falta de soluciones a una cuestión eminentemente de carácter económico, que acabo trascendido tanto a la política, cómo a la sociología, la moral, la ética etc...

En estos momentos de grave crisis económica, numerosos ciudadanos se organizan para hacer llegar sus críticas y malestar por un sistema económico que no era tan perfecto como se nos decía y que precisa de reformas para adaptarla a las necesidades básicas de las personas.

Uno de tantos fenómenos que representan el cambio de mentalidad ciudadano ha sido el crowdfunding⁶⁵. A pesar de que el fenómeno ya existía anteriormente a la crisis económica de 2008, es precisamente al comienzo de ella cuando se experimenta un gran crecimiento por dos motivos que a la vista son totalmente evidentes.

El primero motivo, como ya hemos apuntado anteriormente, surge de las consecuencias de la dura crisis económica y la falta de oportunidades laborales y emprendedoras debido a la falta de crédito ofrecido por los mecanismos de financiación tradicional⁶⁶.

El segundo motivo es la agitación social y el cambio de mentalidad de una sociedad que despertó de su letargo en el que estaba instaurada, siendo mucho más reivindicativa ante las desigualdades sociales que manifiesta la crisis económica de 2008, como por ejemplo, los desahucios de viviendas familiares y el recorte en los servicios básicos como la sanidad y la educación⁶⁷.

En este sentido y en relación al cambio de mentalidad al que aludimos, podemos observar cómo con anterioridad las sociedades occidentales eran

⁶⁴ FELBER, C.: *La economía del...* ob. cit. NIÑO-BECERRA, S.: *Más allá del...* ob. cit. LAVILLE, J. L. y GARCÍA JANÉ, J.: *Crisis capitalista y economía solidaria*. Editorial Antrazyt 300. (2009).

⁶⁵ LERRO, A.: *Equity Crowdfunding*. Ed. Gruppo 24 Ore. Primera edición. Milán. (2013). Págs. 1-2.

⁶⁶ RAMOS, J. GONZÁLEZ, B. LLORCA, R. y Otros.: "Micro Financiación Colectiva (Crowd-funding): un nuevo instrumento económico para el crecimiento económico y el empleo." Informe presentado en la conferencia organizada por la Fundació Catalunya Europa: Finançament alternatiu a l'era digital: Crowdfunding i xarxers d'intercanvis. Barcelona. (2013).

⁶⁷ FELBER, C.: *La economía del...* ob. cit. y *Dinero de fin a...* ob. cit. SAMPEDRO, J. L.: *Economía humanista*. ob. cit. PIKETTY, T.: *L'economía de les...* ob. cit. y *El capital del...* ob. cit. y STIGLITZ, J. E.: *El precio de la...* ob. cit.

mucho más individualistas y apenas les importaba la cuestión social o comunitaria. Pero en la actualidad y ante la falta de oportunidades que presenta la economía, numerosos ciudadanos han decidido unirse entre ellos y apostar por la llamada economía colaborativa, siendo un ejemplo de ello el crowdfunding.

Este mecanismo colaborativo de financiación para emprendedores, significa la apuesta decidida por proyectos emprendedores que benefician tanto a los emprendedores de forma individual, como a un amplio colectivo, así como para el resto de la sociedad en su conjunto, ayudando en definitiva, a las personas dentro de este sistema económico que en muchas ocasiones excluye a buenos emprendedores con proyectos magníficos que carecen de recursos económicos para materializarlos.

Por consiguiente, este mecanismo de financiación alternativo para emprendedores se acerca bastante a las exigencias de la actual sociedad y de su capacidad económica, puesto que se puede contribuir con pequeñas aportaciones a buenos proyectos emprendedores para que personas semejantes a nosotros puedan desarrollarlas, con la intención de generar tanto beneficios de carácter privado como para el resto la sociedad en su conjunto a través de la generación de riqueza producida por estos nuevos proyectos de carácter emprendedor⁶⁸.

Además, con estas contribuciones se ofrece la posibilidad de dar un nuevo servicio a la sociedad que anteriormente no existía, generando de esta forma importantes y novedosas ideas de negocios que pueden contribuir con el crecimiento del empleo y de la economía, gracias a la fuerza del colectivo y sin dejar de competir en el sistema de libre mercado y capitalista en el que actualmente vivimos.

Por consiguiente, el crowdfunding nos demuestra cómo y por qué este mecanismo financiero surge con fuerza y crece a gran ritmo en cifras de mercado en el momento inmediatamente posterior al estallido de la crisis económica. Es por ello, que el crowdfunding no es una cuestión únicamente de cambio social, sino también económica, puesto que cómo podemos observar, las características de este mecanismo de financiación colectiva se adaptan bastante bien a las exigencias que el nuevo modelo económico nos impone.

Entre estas nuevas exigencias se encontrarían las siguientes:

⁶⁸ RIFKIN, J.: *La sociedad del coste...* ob. cit. Págs. 317-333.

1.- Un mecanismo de financiación que complementa o sustituye en algunas operaciones de riesgo a la financiación tradicional y que trata de responder a la escasez de crédito bancario⁶⁹.

2.- Un mecanismo que posibilita la selección y discriminación de aquellas inversiones, ideas de negocios o productos, que generan mayor apoyo y entusiasmo entre la ciudadanía-inversora y que podrá evaluarse dicha relevancia a través del éxito alcanzado por la popularidad de la campaña de crowdfunding en cuestión, así como por las recaudaciones de sus inversores.

Por tanto y en base a la popularidad del producto, podremos ser más eficaces a la hora de destinar ese crédito, que en la actualidad permanece escaso y permite destinarlo solamente a aquellos proyectos más rentables y que generen una mayor oportunidad de negocio, optimizando de este modo, los recursos financieros existentes⁷⁰.

3.- Sus micro-aportaciones se ajusta cuantitativamente a la nueva realidad de salarios bajos y condiciones de precariedad laboral en el que la economía actual se sitúa, perdurando esta misma precariedad a corto y medio plazo⁷¹.

4.- Ante el exceso de capacidad de producción producido por la imparable tecnificación implantada en todos los sectores económicos, el autoempleo surge como respuesta y solución viable para la creación de ocupación, siendo el crowdfunding junto a otros mecanismos de financiación alternativa, el mecanismo idóneo que posibilita en gran medida la financiación emprendedora para generar un nivel mayor de autoempleo⁷².

5.- El autoempleo⁷³ responde a una corriente de pensamiento neoliberal que invade las principales economías del mundo, ajustándose este nuevo pensamiento al nuevo mercado laboral en el que el individuo intenta huir

⁶⁹ HOYOS IRUARRIZAGA, J. y BLANCO MENDIALDUA, A.: *Financiación del Proceso emprendedor*. Ed. Pirámide. Primera Edición. Madrid. (2014).Págs. 125-126.

⁷⁰ NIÑO-BECERRA, S.: *Más allá del...* ob. cit. *El Crash del...* ob. cit. y *Diario del...* ob. cit. y RIFKIN, J.: *La sociedad del coste...* ob. cit. Págs. 330-333.

⁷¹ FELBER, C.: *La economía del...* ob. cit. y *Dinero de fin a...* ob. cit. NIÑO-BECERRA, S.: *Más allá del...* ob. cit. *El Crash del...* ob. cit. y *Diario del...* ob. cit. PIKETTY, T.: *L'economía de les...* ob. cit. y *El capital del...* ob. cit. y STIGLITZ, J. E.: *El precio de la...* ob. cit.

⁷² RIFKIN, J.: *La sociedad del coste...* ob. cit. *El fin del...* ob. cit. y *La era del acceso*. ob. cit.

⁷³En este sentido, SÁNCHEZ COTA, A.: "Prácticas de resistencia y alternativas para el cambio. Una defensa del Trabajo social con colectivos y comunidades". Revista Trabajo Social Global. Vol 3. Nº 4. Pág. 167, establece que el crowdfunding puede ser una herramienta importante a la hora de generar autoempleo colectivo.

hacia condiciones laborales más ventajosas que las que se les imponen en la actualidad en el trabajo asalariado⁷⁴.

6.- El acceso a Internet ayuda a consolidar un fenómeno que ya es una realidad, siendo éste, fruto de la globalización en la que vivimos y que fomenta el comercio internacional y la inversión e intercambio global de capitales, siendo en definitiva, Internet, la herramienta imprescindible para consolidar el cambio de la nueva realidad social y económica global que se nos presenta⁷⁵.

7.- En la actualidad, el crowdfunding esta siendo objeto de una regulación que permite entrever que, este nuevo mecanismo de financiación alternativa mueve cantidades importantes de capital, cuyo origen de este capital inversor proviene en su gran mayoría de las rentas de simples ahorradores y consumidores, sujetos a especial protección por el legislador.

A raíz de la crisis económica, los Estados toman mayor precaución con respecto a las malas prácticas de un sector financiero que deberá ser mayormente regulado y que confirma la hipótesis mantenida sobre una economía más regulada⁷⁶.

F) La regulación del Crowdfunding en el mundo⁷⁷.

Durante el 2012, se produce un fuerte aumento de las regulaciones sobre el crowdfunding a raíz de la entrada en vigor de la Ley JOBS de ese mismo año y adoptada en Estados Unidos, así como el Reglamento de crowdfunding que desarrolla la exención de requisitos de registro para la oferta de valores al público por parte de las startups, y la introducción de las plataformas de crowdfunding como intermediarios financieros en su normativa de mercado de valores.

A raíz del año 2012 surgen en este sentido y sirviéndonos de ejemplo, las regulaciones en Italia a través del *Decreto Legge 221/2012, n. 179 del 18*

⁷⁴ Cómo así nos indica la definición de Startup dada por RIES, E.: *El método Learn...* ob. cit. Pág. 13: "Una compañía startup es un negocio con una historia de funcionamiento limitada pero con grandes posibilidades de crecimiento a través de prácticas asociadas a la innovación, el desarrollo de tecnologías, empleos de calidad, etc..."

⁷⁵ KRUGMAN, P.: *El internacionalismo moderno...* ob. cit. y RIFKIN, J.: *La sociedad del coste...* ob. cit. *El fin del trabajo.* ob. cit. y *La era del...* ob. cit.

⁷⁶ En esta línea argumental, KRUGMAN, P.: *Vendiendo prosperidad...* ob. cit. Pág. 73-101, NIÑO-BECERRA, S.: *Más allá del...* ob. cit. *El Crash del...* ob. cit. y *Diario del...* ob. cit. Págs. 74-89. PIKETTY, T.: *El capital del...* ob. cit. Págs. 519-604 y STIGLITZ, J. E.: *El informe Stiglitz...* ob. cit. Págs. 119-206.

⁷⁷ Véase el Capítulo II dedicado en exclusiva a la aproximación jurídica que realizamos sobre las principales regulaciones internacionales existentes en la actualidad sobre el crowdfunding.

ottobre 2012⁷⁸ y del Reglamento interno nº 18592⁷⁹ de la CONSOB que se pronuncia sobre el contenido legal de las plataformas de intermediación financiera en la modalidad del equity crowdfunding, puesto que al igual que en Estados Unidos, el legislador italiano observa incompatibilidades entre este mecanismo de financiación alternativo y su normativa bursátil interna.

De igual modo surgen otras regulaciones en países europeos como Gran Bretaña, a través de la llamada declaración política *PS 14/4*⁸⁰ elaborado por la FCA o países como Francia y la *Loi nº 2014-1 y l'Ordonnance nº 2014-559, du 30 mai 2014 relative au financement participatif*, entre otras numerosas regulaciones a nivel europeo.

Por su parte, España en el año 2014 a través del PLFFE, comienza los trámites legislativos dirigidos a la regulación del llamado crowdfunding “lucrativo”, para garantizar de forma inmediata la seguridad de los ahorradores que invierten en el llamado crowdfunding lucrativo y siguiendo la línea de los demás países que ya han elaborado sus propias normativas, culminando en la definitiva LFFE⁸¹.

Esta normativa se encamina a garantizar la seguridad de los pequeños ahorradores, facilitando además la inversión de éstos a través del crowdfunding con el que se apuesta en principio por este mecanismo de financiación alternativo, implantando códigos de buenas prácticas a las plataformas de financiación que ofrecen este espacio de encuentro entre promotores e inversores para facilitar la financiación de los proyectos emprendedores que en ella se publican.

Además, y como según señaló el Gobierno al aprobar en el año 2014 el ALFFE y el PLFFE, la regulación del crowdfunding sigue la misma línea que han mantenido los países de nuestro entorno que ya habían regulado anteriormente el crowdfunding, en el que se incluía – tal y como se pudo

⁷⁸ Publicado en la Gazzetta Ufficiale n. 245 del 19 ottobre 2012: http://www.gazzettaufficiale.it/atto/serie_generale/caricaDettaglioAtto/originario?atto.dataPubblicazioneGazzetta=2012-12-18&atto.codiceRedazionale=12A13277 (Última consulta 16/8/2016).

⁷⁹ Puede acceder a la primera versión del Reglamento nº 18592 a través de: http://www.consob.it/main/documenti/bollettino2013/d18592.htm?symbblink=/main/trasversale/risparmiatori/investor/crowdfunding/link_reg18592.html (Última consulta 16/8/2016). Para consultar el actual Reglamento nº 18592 con sus actuales modificaciones y sin perjuicio de que más adelante se analice en profundidad la reforma de 24 de febrero de 2016, – modificación realizada por CONSOB a través de la Resolución o *Delibera* nº 19520 – véase: http://www.consob.it/documents/46180/46181/reg_consob_2013_18592.pdf/54eae6e4-ca37-4c59-984c-cb5df90a8393

⁸⁰ En este sentido, <http://www.fca.org.uk/static/documents/policy-statements/ps14-04.pdf> (Última consulta 16/8/2016).

⁸¹ Disponible en: http://www.congreso.es/public_oficiales/L10/CONG/BOCG/A/BOCG-10-A-119-1.PDF (Última consulta 16/8/2016).

confirmar en el año 2015 con la aprobación de la LFFE –, una propuesta preliminar de regulación en la que se fijan las condiciones para el funcionamiento de este nuevo sistema de financiación, basado principalmente en plataformas electrónicas que contactan directamente inversores y proyectos, asegurando el propio Gobierno que, el objetivo de esta regulación, era impulsar una nueva herramienta de financiación directa para proyectos empresariales en sus fases iniciales de desarrollo, al tiempo que se protege a los inversores⁸².

A tenor de lo dispuesto anteriormente, queda en evidencia la importancia de esta nueva “herramienta” de financiación en las fases iniciales de las empresas o empresas que no pueden acceder al crédito convencional y refuerza la idea promover una escalera de financiación para los emprendedores, así como la apuesta por parte del gobierno de promoción del autoempleo con medidas que implementen el crecimiento y la ocupación, consiguiendo de esta forma, rebajar la elevada tasa de desempleo que vivimos en la actualidad⁸³.

Además, debemos destacar la importancia del crowdfunding, dentro del ámbito de la Ciencia y universitario, como demuestran las recientes creaciones de las Plataformas *PRECIPITA*⁸⁴, gestionada por la FECYT y *UNIEMPREN*⁸⁵ de carácter universitario y creada por la propia Universitat de València.

Ambas plataformas utilizan el crowdfunding como mecanismo de financiación tanto para proyectos científicos y tecnológicos, (*PRECIPITA*) como

⁸² El día 28 de febrero de 2014, el gobierno español aprueba en Consejo de Ministros, un Anteproyecto de Ley con el que mejorar la financiación de las PYMES, que dará lugar a la Ley de fomento de la financiación empresarial, en la que se incluirá una pequeña regulación del crowdfunding, y que será examinada por nosotros más adelante en esta investigación: <http://www.mineco.gob.es/portal/site/mineco/menuitem.ac30f9268750bd56a0b0240e026041a0/?vgnextoid=f6518ede06874410VgnVCM1000001d04140aRCRD&vgnnextchannel=47386e0005e08310VgnVCM1000001d04140aRCRD> (Última consulta 16/8/2016).

⁸³ Según RAMOS, JAVIER; GONZÁLEZ, BRUNO; LLORCA, RICARDO y Otros.: “Micro Financiación Colectiva (Crowd-funding): un nuevo instrumento económico para el crecimiento económico y el empleo”. Informe presentado en la conferencia organizada por la Fundació Catalunya Europa: Finançament alternatiu a l'era digital: Crowdfunding i xarxers d'intercanvis. Barcelona. (2013), en 2012 se estima que la microfinanciación colectiva permitió crear en España unos 7.500 empleos directos a través de unos 2.800 proyectos de microfinanciación colectiva que se desarrollaron con éxito. Se puede consultar el documento a través de la siguiente dirección web: [http://www.catalunyaeuropa.net/img/pdf/Paper CF Ateneu 1.pdf](http://www.catalunyaeuropa.net/img/pdf/Paper_CF_Ateneu_1.pdf) (Última consulta 16/8/2016).

⁸⁴ Noticia en el diario “Confidencial” que podemos ver en: http://www.elconfidencial.com/tecnologia/2014-07-25/precipita-el-kickstarter-para-financiar-la-ciencia-espanola-con-crowdfunding_167736/ (Última consulta 16/8/2016). Véase además la propia página web de la plataforma *Precipita*: <http://www.precipita.es> (Última consulta 16/8/2016).

⁸⁵ Web de *Uniempre*n creada por la Universitat de Valencia: <http://www.uniempren.es> (Última consulta 16/8/2016).

para proyectos de jóvenes universitarios (UNIEMPREN), reforzando aun más si cabe, la importancia del crowdfunding como mecanismo alternativo de financiación, ante la imposibilidad actual de conseguir créditos para proyectos emprendedores, científicos o de investigación⁸⁶.

Como hemos podido ver, el crowdfunding es un mecanismo de financiación alternativo pujante en este principio de siglo, con resultados económicos cuanto menos prometedores que ya ha mostrado sus posibles efectos positivos en el emprendimiento tanto en Estados Unidos como en Europa, incluyendo España, todo ello en virtud de los datos positivos de 2016 sobre el volumen económico del negocio del crowdfunding⁸⁷.

Sin embargo, muy pocos investigadores han tratado de estudiar este fenómeno a nivel económico y jurídico, en parte por su reciente nacimiento, por ello, trataremos de fomentar la difusión del estudio del crowdfunding desde una perspectiva jurídica, encajándolo dentro del derecho español e intentando dar respuestas jurídicas a ciertas cuestiones que puedan generar discusión en el ámbito del Derecho.

Además, analizaremos cómo los países de nuestro entorno han abordado sus respectivas regulaciones sobre el crowdfunding y como han encajado este mecanismo de financiación alternativo dentro de sus respectivos ordenamientos jurídicos, para intentar a su vez, dar respuestas a problemas que puedan suscitarse dentro de nuestro propio Ordenamiento jurídico, así como cuestiones que no han podido ser abordadas con anterioridad y que probablemente puedan plantearse en un futuro, a medida que este fenómeno se afiance entre los emprendedores en España.

2. Referencias históricas de este modelo de financiación colectiva y su evolución.

En la actualidad, numerosos emprendedores apuestan libremente por este novedoso mecanismo de financiación colectiva llamado crowdfunding, que ha sabido adaptarse a las exigencias marcadas por la coyuntura económica en la que vivimos y a utilizar con éxito las nuevas tecnologías de las que disponemos en el siglo XXI⁸⁸.

⁸⁶ FERNANDEZ ZUBIETA, ANA: "Crowdfunding para la ciencia y la investigación". Revista Vorticex. Vol 1.Nº 1. (2013). Disponible el documento en formato Word en el siguiente enlace: digital.csic.es/bitstream/10261/92135/1/491426.docx (Última consulta 16/8/2016).

⁸⁷ Véase los datos económicos ofrecidos por MASSOLUTION de forma gratuita a través de la web: <https://vanacco.com/massolution-2015/> (Última consulta 16/8/2016).

⁸⁸ En este sentido, véase la noticia aparecida en el diario *Expansión/El Mundo*, 22 de marzo de 2014: "Emprendedores e inversores diseñan su <<Crowdfunding>> ideal", a través de la siguiente dirección web: <http://www.expansion.com/2014/03/21/emprendedores-empleo/emprendimiento/1395432239.html> (Última consulta 16/8/2016).

Uno de los principales motivos como ya hemos indicado anteriormente, se debe a la falta de crédito proporcionado por las principales entidades de crédito a nivel mundial, debido a la crisis económica mundial producida a mediados de 2007 y principios de 2008, que propició una restricción de crédito sin precedentes a nivel mundial, no siendo una excepción de ello las entidades de crédito en España⁸⁹.

Como ya hemos señalado, el crédito bancario era la forma más habitual y extendida a la que un emprendedor recurría con la intención de obtener fondos para llevar a cabo su idea o proyecto. En la actualidad se ha visto restringido ese acceso a la financiación tradicional traduciéndose en una situación económica catastrófica y que actualmente sufrimos sus consecuencias.

Esta falta de crédito supone la paralización de la economía en su conjunto, que requiere de un flujo de crédito constante con el que poder generar inversión, riqueza y en definitiva, crecimiento económico. En este sentido, el crédito supone un estímulo mercantil para los empresarios que les ofrece la posibilidad de embarcarse en el desarrollo de nuevos proyectos empresariales⁹⁰, traduciéndose finalmente en un mayor crecimiento en el empleo que produce un país y con ello, se consigue una cierta estabilidad tanto económica, como social⁹¹.

El crowdfunding como financiación colectiva es en su esencia un ejemplo más de cómo el ser humano ha cooperado entre sí para ayudar a sus semejantes o al colectivo, frente a las dificultades que entraña en ocasiones la individualidad y la coyuntura en la que vive.

A lo largo de nuestra historia es bastante usual ver, como un conjunto de personas unen sus fuerzas con el fin de alcanzar un éxito común a través de proyectos emprendedores, convirtiéndose éstos en necesarios para el crecimiento de un colectivo. Para el desarrollo de estos proyectos, los emprendedores, dependiendo del periodo de la historia en el que vivan, utilizan los medios tecnológicos existentes con la intención de alcanzar siempre la mayor eficiencia para abordar los problemas que surgen en su desarrollo,

⁸⁹ La definición de entidad de crédito en nuestro ordenamiento ha sido establecida por el Real Decreto Legislativo 1298/1986, de 28 de junio, de acuerdo con la Directiva 2000/12/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de marzo de 2000, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio.

⁹⁰ HUERTA DE SOTO, J.: *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos*. Ed. Unión Editorial. Quinta edición. Madrid. (2011). Pág. 280.

⁹¹ En este sentido, RODRIGUEZ DE LAS HERAS BALLELL, T.: "El Crowdfunding: Una forma de financiación colectiva, colaborativa y participativa de proyectos". En Revista "Pensar en derecho". N.º 3. 2013. Pág. 101 y 123.

adaptándose con ello a la coyuntura de cada momento e intentando mejorar, en la medida de lo posible, su propia calidad de vida.

Estas consideraciones efectuadas anteriormente, deben ser tenidas en cuenta, en relación a la falsa idea instalada en la sociedad actual sobre el crowdfunding y su comparación con el mecenazgo más tradicional. Es por ello, que la financiación acometida por mecenas o burgueses que en ocasiones, unían sus fuerzas para acometer un gran proyecto de mecenazgo, ha confundido en gran medida la independencia conceptual del término crowdfunding y del mal llamado micromecenazgo asociado a éste.

El ejemplo más arcaico pero más parecido a lo que comprendemos hoy en día por crowdfunding, lo encontramos en el llamamiento realizado por Joseph Pulitzer a través de su periódico a los ciudadanos de la ciudad de Nueva York.

Joseph Pulitzer se dirigió a través de uno de los mayores medio de difusión masivo existentes en la época, el periódico, para comunicar a todos sus conciudadanos la sugerencia de aportar, de forma masiva, donaciones de pequeñas cuantías en torno a uno y cinco dólares, para que en el plazo de cinco meses, la Ciudad de Nueva York pudiera tener suficiente liquidez para financiar el pedestal de la Estatua de la libertad, valorado en ciento veinticinco mil dólares⁹².

A cambio, los donantes recibieron por correo un ejemplar de la estatua de la libertad en miniatura⁹³ contribuyendo de esta forma a finalizar el emblema de la ciudad de Nueva York y el que muy posiblemente sea el símbolo de los Estados Unidos.

Sin embargo, el crowdfunding tal y como lo conocemos en la actualidad surge en el año 1997 de la mano del grupo de rock británico *Marillion*, en el que ofrecía una gira por Estados Unidos si conseguían recaudar un total de sesenta mil dólares⁹⁴ de sus fans, los cuales fueron recaudados a través de su página

⁹² PIATTELLI, U.: *IL Crowdfunding in Italia: Una regolamentazione All'avanguardia o un'occasione mancata?*. G.Giappichelli Editore. Torino. (2013). Págs. 2-4.

⁹³ Como indica la web <http://www.universocrowdfunding.com/micromecenazgo-monumentos-historicos/> y como recoge el periódico económico Cinco días de palabras de Daniel Oliver, Presidente de la Asociación Española de Crowdfunding en España: http://cincodias.com/cincodias/2014/10/16/financiacion/1413464060_241080.html (Última consulta 16/8/2016).

⁹⁴ Informe X-NET con asesoramiento jurídico de CAPARRÓS, SILVIA.: "Experiencias de CROWDFUNDING en el Estado español y Cataluña: PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS, RETOS Y OBSTÁCULOS Inspiración y recomendaciones para un instrumento más sólido de financiación transversal colectiva, pública y privada de la cultura". Podemos encontrar el presente informe en: http://whois--x.net/img/crowdfunding_cast.pdf (Última consulta 16/8/2016).

Web convirtiéndose de esta forma en los primeros promotores de crowdfunding de la historia⁹⁵.

En el año 2000 e inspirados en esta iniciativa, se funda la primera plataforma de crowdfunding llamada *ArtistShare* surgiendo por tanto el crowdfunding como forma de financiación alternativa, teniendo su continuidad en los años 2004 con los empresarios y productores franceses, Benjamin Pommeraud y Guillaume Colboc, con su película “*Demaine la Veille*” que traducida al castellano significa “Lugar para ayer” con la que se recaudó cincuenta mil euros en tres semanas⁹⁶.

Pero no sólo en Francia se apuesta por el cine financiado a través del crowdfunding sino que en España y ya en el año 2009, el director Nicolás Alcalá con el cortometraje “*El cosmonauta*”⁹⁷, recaudó cuatrocientos mil euros con el apoyo de cinco mil personas. Este cortometraje midió su éxito con el crowdfunding y se lanzó a la gran pantalla en el año 2013⁹⁸. Además en el año 2005 se crea *KIVA*⁹⁹, la primera plataforma – P2P –¹⁰⁰ que permite a los empresarios prestar capital para financiar iniciativas de cooperación humanitaria en países en vía de desarrollo además de las plataformas *Prosper.com* – 2006 –¹⁰¹ y *LendingClub.com* – 2007 –.

⁹⁵ Existe un consenso generalizado a nivel global en Internet, de que *Marillion*, fue el primer promotor que por medio de una plataforma en Internet, experimento el crowdfunding donation based, con resultados positivos. En España el grupo Extremoduro realizó esta misma operación en 1989 (8 años antes que *Marillion*), pero no podemos catalogarlo como *crowdfunding-donation based* puesto que, como veremos posteriormente en esta investigación, Internet y las plataformas virtuales son pieza clave para comprender este “remasterizado fenómeno”.

⁹⁶ Véase: https://fr.wikipedia.org/wiki/Demain_la_veille (Última consulta 16/8/2016).

⁹⁷ GALLEGO, A. F.: “Crowdfunding: decisiones de implementación en las Industrias creativas de países emergentes”. Revista KEPES. Vol/Año 8. Nº 7. (2011). Págs. 159-169.

⁹⁸ Noticia publicada por el diario ABC: <http://www.abc.es/cultura/cine/20130514/abci-estreno-cosmonauta-crowdfunding-201305141010.html> y recogida por los principales Blogs de tendencias en España como, Hipertextual: <http://hipertextual.com/2013/05/el-cosmonauta-llega-a-los-cines> (Última consulta 16/8/2016).

⁹⁹ Véase, <http://www.kiva.org> (Última consulta 16/8/2016).

¹⁰⁰ Una red *peer-to-peer*, red de pares, red entre iguales, red entre pares o red punto a punto, es una red de computadoras en la que todos o algunos aspectos funcionan sin clientes ni servidores fijos, sino una serie de nodos que se comportan como iguales entre sí. Es decir, actúan simultáneamente como clientes y servidores respecto a los demás nodos de la red. Las redes P2P permiten el intercambio directo de información, en cualquier formato, entre los ordenadores interconectados. Fuente: <http://es.wikipedia.org/wiki/Peer-to-peer> (Última consulta 16/8/2016).

¹⁰¹ Se acuña oficialmente el término de “crowdfunding” contemplado únicamente en la modalidad Donation Based, no siendo un término extendido pero describiéndolo como el concepto por el cual a través de pequeñas aportaciones online se financian grandes proyectos.

Ya a comienzos de la Crisis económica de 2008 empieza el “*Boom de las crowdfunding*” y su consolidación con las famosas plataformas norteamericanas *Indiegogo*¹⁰², *Kickstarter*¹⁰³ y *RocketHub*¹⁰⁴. En el año 2010 y dentro de nuestro país, se fundan las grandes plataformas de crowdfunding como *Lánzanos*¹⁰⁵ y *Verkami*¹⁰⁶, además de otras muchas a nivel europeo que han conseguido expandir esta nueva forma de financiación alternativa en el viejo continente logrando grandes cifras económicas, atrayendo no sólo la inversión de grandes fondos de capital, sino que además y gracias a su naturaleza “*crowd*” se acerca al pequeño inversor en esta nueva forma de negocio¹⁰⁷.

3. Delimitación del fenómeno, concepto y función económica del crowdfunding.

Al parecer, no existe en principio un concepto general de crowdfunding consolidado entre los investigadores de este fenómeno, puesto que muchas de las definiciones que se nos plantean son en ocasiones inexactas, o no aproximan la verdadera repercusión que tiene esta modalidad de financiación en el ámbito tanto económico como jurídico.

Por tanto, debemos construir una definición o concepto que vaya más allá de la repercusión económico-social del fenómeno y que se aproxime a la realidad legal de éste en base a las distintas definiciones que nos muestran los distintos autores que han profundizado en este tema y porque no, tratar de encuadrar dicha definición en el marco de los conceptos e instituciones jurídicas.

Debido a la reciente aparición de este tipo de financiación colectiva, no ha sido posible obtener un concepto o una definición exacta de este fenómeno

¹⁰² <https://www.indiegogo.com> fundada por Danae Ringelmann, Slava Rubin y Eric Schelluna plataforma de crowdfunding para películas, iniciativa que se produjo tras el lanzamiento del festival de Sundance. (Última consulta 16/8/2016).

¹⁰³ <https://www.kickstarter.com> fundada por tres estadounidenses, Perry Chen, Yancey Strickler, y Charles Adler, nació en abril de 2009 con vocación de servir de escaparate para el talento en general, sin hacer distinción de sector o de temática (películas de cine independiente, cómics, videojuegos, gadgets, proyectos periodísticos, moda...). La novedad, el ingenio, la creatividad, la singularidad de los proyectos, se convertían en la bandera de esta plataforma. En la actualidad lleva recaudado 800 millones de dólares desde su nacimiento. (Última consulta 16/8/2016).

¹⁰⁴ <http://www.rockethub.com> fundada por Brian Meece, Jed Cohen y Vladimir Vukicevic centrada en proyectos creativos, se convertiría en una de los tres plataformas más populares de crowdfunding en el mundo. (Última consulta 16/8/2016).

¹⁰⁵ <http://www.lanzanos.com> (Última consulta 16/8/2016).

¹⁰⁶ <http://www.verkami.com> (Última consulta 16/8/2016).

¹⁰⁷ <http://laflecha.net/historia-del-crowdfunding/> (Última consulta 16/8/2016).

en el que se puedan incluir, todas las características que debe de contener para poder aproximar al ciudadano medio a la comprensión de éste. Autores como RIVERA¹⁰⁸, LAWTON y MAROM¹⁰⁹, CUNNINGHAM¹¹⁰, FRUTKIN¹¹¹, CARRASCO¹¹², entre otros¹¹³, no definen con total exactitud este fenómeno llegando a realizar definiciones inexactas o aproximaciones conceptuales poco ambiciosas, definiendo el fenómeno desde una perspectiva parcial con base en el tipo de crowdfunding que tratan de explicar dentro de sus diversas tipologías y que viene a coincidir con el tema de su obra o ámbito profesional¹¹⁴.

Además, debemos de hacer énfasis en la errónea utilización de la palabra “micro-mecenazgo” por diversos autores españoles que, en un intento

¹⁰⁸ “La financiación colectiva consiste en la puesta en marcha de proyectos mediante aportaciones económicas (<<funding>>=financiación) de un conjunto de personas (<<crowd>>=masas, colectivo).” Definición que puede encontrarse en RIVERA BUTZBACH, E.: *Crowdfunding: La eclosión de la financiación colectiva, un cambio tecnológico social y económico*. Ed. Microtemas.com. Primera (Ed. 2012). Pág. 16.

¹⁰⁹ En este sentido, y coincidiendo LAWTON, K. and MAROM, D.: *The Crowd-funding Revolution: How to Raise Venture Capital Using Social Media*. Ed. McGrawHill. Estados Unidos. (2013). Pág. IX, con la definición ofrecida por la Wikipedia sobre crowdfunding, se establece que: “*Crowdfunding describes the collective cooperation, attention, and trust by people who network and pool their money and other resources together, usually via the Internet, to support efforts initiated by other people or organizations*”.

¹¹⁰ La definición que nos aporta CUNNINGHAM, W. M.: *The JOBS Act: Crowdfunding for small business and startups*. Ed. Apress. Primera Edición. Estados Unidos. (2012). Pág. 61, es: “*Crowdfunding is a business Financing technique that uses online social Networks linked to a Web-Based plataform to raise Money. It is as if, by having a Facebook page, you can generate donations (business Financing capital) to finance something like an artisitc project, a product, or a company*”.

¹¹¹ Según FRUTKIN, J.: *Equity Crowdfunding: Transforming Customers In to Loyal Owners*. Ed. Cricca Funding, LLC. Primera Edición. Estados Unidos. (2013). Pág. 7.: “*Crowdfunding is the collective effort of individuals to pool relatively small amounts of money into a much larger “fund” for a specific pupose*”.

¹¹² En este sentido, véase CARRASCO PERERA, Á.: “Proyecto de Ley de fomento de la financiación empresarial: La financiación participativa a través de la Plataformas de crowdfunding”. *Revista CESCO de Derecho de consumo*. Vol IV. N°12. (2014). Pág. 185.

¹¹³ La definición de crowdfunding contenida en, HOYOS IRUARRIZAGA, J Y BLANCO MENDIALDUA, A.: *Financiación del...* ob. cit. Pág. 125, es la siguiente: “El crowdfunding, también conocido como “financiación en masa”, microfinanciación colectiva o micromecenazgo, permite financiar proyectos o ideas gracias a la suma de pequeñas aportaciones económicas individuales”. También podemos contemplar la definición contenida en STEINBERG, S y DEMARIA, R.: *Crowdfunding Bible: How to raise money for any startup, video game, or Project*. Ed. JON KIMMICH and Published by READ.ME. (2012). Pág. 2.

¹¹⁴ Autores como FRUTKIN, J, STEINBERG, S y CUNNINGHAM, W. M, tratan el fenómeno dentro de las modalidades de Equity en referencia a los sectores de las empresas de reciente creación llamadas “Startups”, puesto que el crowdfunding y la legislación estadounidense va dirigida hacia este modelo empresarial.

de traducir la palabra al castellano, la utilizan de forma simplista y reduccionista para referirse a un concepto más amplio como es el crowdfunding¹¹⁵.

Por ello, y aunque más adelante analizaremos la LME y algunas leyes de mecenazgo de carácter autonómico como la recién aprobada Ley 9/2014, de 29 de diciembre, de impulso de la actividad y del mecenazgo cultural en la Comunitat Valenciana¹¹⁶, debemos adelantar que en principio la LME hace imposible la comparación del micro-mecenazgo con el crowdfunding puesto que el objeto de regular el mecenazgo en España y según el artículo primero de la presente Ley, se reduce a aquellas entidades sin fines lucrativos y por tanto las modalidades del crowdfunding con retribución quedaría fuera del objeto de su regulación¹¹⁷.

Además, ciertas formas de donativos estarían fuera del ámbito del mecenazgo que contempla el artículo primero de la LME y por tanto debemos distinguir en primer lugar, las actividades de interés general que pueden financiarse por medio del crowdfunding y de las que no lo son.

Para ello, deberemos analizar el negocio jurídico subyacente entre las donante y donatario, siendo esta análisis relevante a efectos de tributación puesto que de en numerosas ocasiones pueden ser donaciones que no sean de interés general y por tanto, estaríamos ante una operación sujeta al impuesto de sucesiones y donaciones, como así dispone la propia LME en su artículo segundo: *“En lo no previsto en esta Ley se aplicarán las normas tributarias generales”*. Más adelante y en posteriores capítulos, analizaremos con mayor profundidad la tributación de los distintos modelos de crowdfunding en España, junto a la legislación nacional y autonómica sobre el mecenazgo.

En consecuencia, podemos advertir que la LME no expone una regulación específica sobre el crowdfunding ni tan siquiera del crowdfunding en su modalidad donativo. Por tanto y de ser aplicable la LME, sólo dispondríamos de una regulación específica sobre el crowdfunding donativo y desde una

¹¹⁵ En este sentido GUTIÉRREZ RODRIGUEZ, J.: “El Crowdfunding: mucho más que micromecenazgo”. Revista Cont4bl3. Nº49. (2014). Págs. 10-11 y GUZMÁN, I.: “El ‘crowdfunding’: una alternativa de financiación en tiempos de crisis”. Revista de la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas. Nº 106. (2014). Págs. 17-20.

¹¹⁶ Artículo 1 de la LME: *“Esta Ley tiene por objeto regular el régimen fiscal de las entidades sin fines lucrativos definidas en la misma, en consideración a su función social, actividades y características. De igual modo, tiene por objeto regular los incentivos fiscales al mecenazgo. A efectos de esta Ley, se entiende por mecenazgo la participación privada en la realización de actividades de interés general”*.

¹¹⁷ La Ley 9/2014, de 29 de diciembre, de impulso de la actividad y del mecenazgo cultural en la Comunitat Valenciana, permite desgravar el crowdfunding en el IRPF. La noticia de este hecho trascendió a los medios de comunicación como el periódico *El País*: http://ccaa.elpais.com/ccaa/2014/06/06/valencia/1402072997_926491.html (Última consulta 16/8/2016)

perspectiva fiscal y por tanto, esta legislación sería insuficiente si deseamos abordar cuestiones jurídicas fundamentales sobre la operatividad del fenómeno como por ejemplo, conocer los derechos y obligaciones que asisten a las partes, la protección de los consumidores en la modalidad precompra, derechos de los socios accionistas en el la modalidad inversión, etc...

Del mismo modo, hemos de ser conscientes de la gran problemática que existe dentro del crowdfunding, y que afecta principalmente tanto a la gran disparidad de conceptos propuestos por aquellos autores que estudian este fenómeno, además de la inmensa casuística existente en torno a este mecanismo de financiación, añadiendo la escasa profesionalidad con la que se aborda este concepto por la doctrina de las principales disciplinas como la económica, social o jurídica, y la innegable juventud del mismo.

En este sentido, centrando el estudio de lo que en nuestra opinión debemos entender como crowdfunding, apuntaremos dos caracteres que deben regir siempre en cualquier operación de crowdfunding, en un intento de solucionar uno de los principales inconvenientes que surgen a la hora de analizar el fenómeno, debido en parte, a la confusión generada por la sociedad en su conjunto en función de la errónea utilización del concepto crowdfunding para definir prácticas que en realidad, no suponen operaciones de crowdfunding, sino que pertenecen más al campo de las donaciones, a pesar de que éstas se realicen a través de Internet.

Por ello, debemos descartar definitivamente, la investigación del crowdfunding cuando no existan dos de los requisitos que, a nuestro juicio, son fundamentales para diferenciar el fenómeno del crowdfunding, de otras prácticas que, al menos para nosotros y para la nueva legislación de crowdfunding adoptada en estos últimos años y que analizaremos en el capítulo segundo y tercero de esta investigación.

Asimismo, debemos establecer los dos caracteres que deben aparecer en cualquier operación de crowdfunding, y que nos servirá para distinguir las simples donaciones realizadas por Internet o el micro-mecenazgo, siendo los siguientes:

a) Operación triangular entre promotor, aportantes y Plataforma.

En primer término, debemos considerar el factor determinante de la Plataforma para distinguir lo que nosotros entendemos por crowdfunding, distinguiéndolo de aquellas operaciones en las que una persona solicita por cuenta propia y a través de sus propios mecanismos, financiación para su proyecto, prescindiendo de forma total y deliberada de los servicios ofrecidos por la Plataforma de crowdfunding.

Esta conclusión surge debido a la necesidad de diferenciar con suficiente claridad, dos grandes perspectivas que tienen su reflejo en la práctica y que son catalogadas como crowdfunding cuando en realidad, no son más que operaciones de recaudación a través de donativos, sin más debate, debido a que son prácticas que podemos denominar de “mecenazgo” y que para ser más exactos deberíamos denominarlo de la manera que erróneamente se cataloga a modo de símil al crowdfunding, el micro-mecenazgo.

Además, debemos de ser conscientes de la importancia que tiene a nivel jurídico, tal y como así veremos en el capítulo tercero, puesto que al ser una operación triangular en la que participan tres sujetos, es decir, los contratos que regulan las relaciones jurídicas entre Plataforma y promotor; y Plataforma y aportantes; y promotor y aportante, siendo ésta última la mas compleja, puesto que variará su naturaleza según el modelo de crowdfunding utilizado, sirviendo este contrato como mecanismo jurídico de canalización de las aportaciones por la masa o aportantes en sentido amplio y régimen jurídico aplicable a la entre ambos.

b) Operación con una única finalidad o destino: La financiación de un proyecto de negocio.

Estamos acostumbrados a observar como la ciudadanía asocia de manera reiterada e injustificada el concepto de crowdfunding a cualquier operación realizada por otro ciudadano o entidad que solicita financiación para la obtención de capital que tiene como objetivo principal, la financiación de un negocio distinto a la financiación efectiva de un proyecto, indistintamente de su carácter empresarial, social o de otra índole, y en referencia a los casos concretos en los que se solicita financiación para cubrir costes de un proyecto que ni siquiera ha sido planteado con anterioridad por una plataforma.

Este carácter es, a nuestro entender, una obligación intrínseca del propio fenómeno que lo individualiza y le otorga un carácter claramente distinguible de otras operaciones que podrán significar cualquier cosa menos una operación de crowdfunding, incidiendo en la idea de que puede suponer un proyecto de carácter empresarial, personal, social etc... Pero debe ser un proyecto tangible, que pueda ser analizado, contrastado por el aportante, y que no suponga un mero mecanismo de financiación para sufragar gastos de un proyecto que no ha sido expuesto previamente a la valoración pública.

Sin embargo y aun siendo conscientes de la trascendencia con la que se emplea forma errónea este concepto, así como el debate generado en torno al origen lícito o no de este capital por parte del partido político PODEMOS, quedando suficientemente claro que descartamos de nuestro análisis a este tipo de operaciones como crowdfunding y fuera del objeto de nuestra

investigación, hemos de examinar necesariamente el caso concreto de PODEMOS por dos motivos.

El primero ellos es debido a la amplia difusión y dinamización que proporcionó PODEMOS al fenómeno, siendo el segundo, la suficiente relevancia con la que dos grandes entidades del Estado como son el Tribunal de Cuentas y el Gobierno de España, han intervenido en el debate sobre el crowdfunding en España¹¹⁸.

De esta manera y salvo advertencia previa por parte de nosotros, cuando nos refiramos al término crowdfunding nos referiremos en exclusiva a la financiación colectiva entendida en relación a los dos caracteres que acabamos de desarrollar y que debe incluir cualquier operación de crowdfunding que analicemos a continuación, independientemente de la modalidad en la que nos encontremos¹¹⁹.

Por tanto, la utilización del micro-mecenazgo como sinónimo del crowdfunding induce en ocasiones a error por parte del lector, puesto que desconoce el significado real del término y su función en la economía real. En este caso, debemos concluir con la necesidad de diferenciar ambos términos y utilizar el concepto general del crowdfunding o financiación participativa/colectiva, para adaptarlo a la realidad que pretendemos analizar o incluso a nuestro propio idioma, en el que además se englobaría a las distintas tipologías y caracteres que conforman el crowdfunding, como bien indican otras definiciones aportadas por autores como PIATTELLI¹²⁰, LÓPEZ-FRESANO¹²¹,

¹¹⁸ Estas operaciones del mal llamado crowdfunding fueron utilizadas para la financiación de partidos como el de PODEMOS, y a nuestro juicio, no reúne las dos características que acabamos de exponer, puesto que en primer lugar no utilizan una plataforma externa ni tampoco proponen un proyecto que deba ser financiado, sino que se limitan a solicitar capital para sufragar los gastos de campaña de las elecciones al Parlamento europeo de 2014. Por ello, Podemos no utilizó bajo nuestro criterio el crowdfunding.

¹¹⁹ De esta forma desterramos cualquier duda sobre el objetivo de nuestra investigación, redirigiendo y acotando los términos de la misma, en relación a la gran extensión que abarcaría todas y cada una de las modalidades que, a nuestro juicio, quedarían fuera del crowdfunding puesto que no son verdaderas operaciones de este novedoso mecanismo de financiación.

¹²⁰ Según la definición ofrecida por PIATTELLI, U.: *IL Crowdfunding in Italia...* ob. cit. Pág. 1, basándose este autor en la definición dada por BRADFORD, C. E.: "Crowdfunding and the federal Securities Laws". *Colum.bus.L.Rev.* (2012) es: "*Si tratta di un processo di raccolta di fondi (nelle sue diverse modalità) di tipo collettivo, realizzato tramite portali online, attraverso il quale molte persone (appunto una folla) elargiscono contribuzioni di diversa entità al fine di favorire lo sviluppo di una progetto, di una iniziativa che, qualche ragione, ritengono opportuno sostenere, spesso prescindendo da un ritorno economico*".

¹²¹ El Crowdfunding es una modalidad de financiación ("funding"), fundamentada en la participación de multitud de personas ("crowd") que colaboran y aportan su dinero a través de Internet, por lo general en pequeñas o medianas inversiones, con el fin de apoyar esfuerzos iniciados por otras personas u organizaciones", definición que se puede encontrar en, LÓPEZ-FRESANO, P.: "QUE ES? CROWDFUNDING". *Revista Forum Calidad*. Junio 2013. Pág. 245.

ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA¹²², RODRÍGUEZ DE LAS HERAS¹²³, DE BUYSERE¹²⁴ y BRADFORD¹²⁵, entre otros.

En este sentido, las definiciones expuestas anteriormente son las que nos aportan con mayor exactitud los caracteres fundamentales que debe contener el concepto de crowdfunding como fenómeno de financiación colectiva/participativa, utilizando a continuación y durante la presente tesis la palabra crowdfunding o financiación colectiva/participativa, como concepto general para referirnos a esta novedosa forma de financiación, siendo el objeto de esta investigación, el análisis jurídico del crowdfunding en el que intervengan los tres sujetos – plataforma, promotor y aportantes – y que el objetivo de la operación sea la de financiar un proyecto de carácter emprendedor – incluyendo su correspondiente estudio económico que analice su viabilidad – y no aquellos proyectos en los que se persiga la mera solicitud de contribuir a los gastos generados por una actividad particular o empresarial¹²⁶.

¹²² “El sistema novedoso de financiación es el Crowdfunding o financiación en masa, que se puede definir como el esfuerzo colectivo de muchos individuos, que ponen en común sus recursos para apoyar un proyecto concreto iniciado por otras personas u organizaciones con la ayuda de Internet”, definición extraída de, ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, S.: “Financiación para empresas innovadoras: capital riesgo, Business angels, crowdfunding”. En Revista La Ley. Nº 8033. Sección Tribuna. 28 de febrero 2013. Ref. D-84. Ed. La Ley. Ref. CISS 1103/2013. Pág. 4.

¹²³ La definición aportada por RODRÍGUEZ DE LAS HERAS BALLELL, T.: “El crowdfunding como mecanismo alternativo de financiación de proyectos”. Revista REDEM. Nº1. San José, Costa Rica. (2014). Pág. 124, es la siguiente: “...el Crowdfunding, frecuentemente traducido como “financiación en masa o colectiva”, describe un amplio y variado fenómeno consistente en la creación de un entorno (electrónico) para la agrupación de un colectivo, la aportación de ideas, recursos y fondos y la interacción de la red dirigidas a apoyar conjuntamente proyectos, esfuerzos e iniciativas de individuos, organizaciones o empresas”.

¹²⁴ La definición aportada por DE BUYSERE, K., GAJDA, O., KLEVERLAAN, R., MAROM, D.: “A Framework For European Crowdfunding”. (2012). Pág. 9, es la siguiente: “Crowdfunding can be defined as a collective effort of many individuals who network and pool their resources to support efforts limited by other people or organizations. This is usually done via or with help of the Internet. Individual projects and business are financed with small contributions from a large number of individuals, allowing innovators, entrepreneurs and business owners to utilise their social Networks to raise capital”.

¹²⁵ La definición aportada por en BRADFORD, C. E.: “Crowdfunding and the...”. ob. cit. Pág. 7, es la siguiente: “The Basic idea of Crowdfunding is to raise money through relatively small contributions from a large number of people. Using Internet, an entrepreneur can “in real time and with no incremental cost...[sell]... to literally millions of potential investors . No intermediary, such as a bank or an underwriter, is needed. Anyone who can convince the public he has good business idea can become an entrepreneur, and anyone with a few dollars to spend can become an investor”.

¹²⁶ En este sentido, RODRÍGUEZ DE LAS HERAS BALLELL, T.: “El Crowdfunding: Una forma de financiación colectiva, colaborativa y participativa de proyectos”. En Revista Pensar en Derecho. Nº3. Buenos Aires. (2013). Págs. 107 y 108: “Por ello, a los efectos de este trabajo, emplearemos en todo momento el término crowdfunding como el más general y

A continuación, destacaremos los siguientes caracteres que hacen distinguirlo totalmente de la idea de un mecenazgo en su versión “micro”, y que además nos dará una idea de que se entiende por crowdfunding¹²⁷:

1.- **Carácter financiero:** El crowdfunding toma la inspiración del concepto desarrollado por el profesor MORDUCH¹²⁸ en la que desarrollaba la teoría del micro-financiamiento¹²⁹. Pero el Crowdfunding representa una categoría distinta como modelo de financiación colectiva debido a su configuración con otros caracteres que lo conforman, como el carácter colectivo (crowd) y el tecnológico (Internet y sus plataformas P2P)¹³⁰.

En nuestra opinión no cabe otra finalidad para el crowdfunding puesto que la necesidad de financiarse reside única y exclusivamente en los promotores del proyectos que acuden a las plataformas virtuales para financiar y desarrollar sus ideas de negocio o proyectos empresariales o personales, produzcan o no ganancias económicas a posteriori¹³¹.

Por tanto, debemos descartar de forma definitiva que el crowdfunding sea equiparable de forma general al mecenazgo o micromecenazgo, puesto

omnicomprensivo del fenómeno que estudiamos, para referirnos, en particular, a cada modalidad, con otras expresiones más específicas”.

¹²⁷ Entre otros, autores como HOYOS IRUARRIZAGA, J Y BLANCO MENDIALDUA, A.: *Financiación del...* ob. cit. Pág. 125, y PONCE VELASCO, P.: “Mecenazgo ¿por qué una reforma normativa?”. En Revista ICE Participación Cívica y Filantropía. N° 872. Mayo-Junio. (2013). Pág. 98. En este sentido, tenemos una muestra más del error en el desarrollo conceptual del Crowdfunding, debido principalmente al desconocimiento y la falta de investigación en España sobre este fenómeno y sus distintos tipos, que van mas allá de la tipología Donation-Based (que es la más extendida y popular en España), comparándolo además de forma errónea con el Micromecenazgo. Por tanto, es necesario precisar y enmarcar conceptualmente el Crowdfunding de forma amplia con la intención de formar un concepto único, ayudándonos con referencias conceptuales que nos aportan los autores estadounidenses en su mayoría.

¹²⁸ MORDUCH, J.: “The microfinance...”. ob. cit. Págs. 1569–1614.

¹²⁹ En esta sentido, el INFORME DEL BANCO MUNDIAL: “Crowdfunding’s Potential for the Developing World. 2013”. infoDev, Finance and Private Sector Development Department. Washington, DC. (2013). Pág. 17 y SANNAJUST, A. ROUX, F. y CHAIBI, A.: “Crowdfunding in France: A new revolution?”. Working Paper Series IPAG Business School. N°2014-234. Pág. 3. Este documento de trabajo se puede obtener con en el siguiente directorio web: http://www.ipag.fr/wp-content/uploads/recherche/WP/IPAG_WP_2014_234.pdf

¹³⁰ MOLLICK, E.: “The dynamics of crowdfunding: An exploratory study”. En Revista Journal of Business Venturing. Vol 29. Issue 1. Enero 2014. Pág. 2, y RODRIGUEZ DE LAS HERAS BALLELL, T.: “El Crowdfunding: Una forma...”. ob. cit. Pág. 123.

¹³¹ Recordemos los dos caracteres fundamentales del crowdfunding que nosotros proponemos, que nos ubica en el crowdfunding que a través de la mediación de una plataforma, el promotor consigue financiación para un proyecto que deberá desarrollar a través de un pequeño plan de negocios que deberá presentar previamente a la plataforma, y con la que deberá persuadir a los posibles aportantes para que contribuyan a su negocio a través de su capital.

que de forma injusta haría referencia única y exclusivamente a una parte muy concreta dentro de la modalidad no retributiva del crowdfunding denominada, donation-based o crowdfunding donativo, induciendo de nuevo a error con el crowdfunding¹³².

Así pues, la función del crowdfunding es eminentemente financiera y económica, destinada a la creación de proyectos de cualquier índole y siempre vinculado al empleo de esa financiación en el desarrollo de un proyecto concreto que va a desarrollarse, y que alcanza indistintamente a sectores tan diversos como por ejemplo, el arte¹³³, la música¹³⁴, la industria cinematográfica¹³⁵, obras sociales¹³⁶, campañas políticas¹³⁷, periodismo

¹³² Como podremos contemplar más adelante la tipología Donation-Based, es más que financiación de Arte. Además, la definición de mecenas y mecenazgo en la R.A.E, es bastante pobre definiéndolos como, *persona que patrocina las letras o las artes, y protección dispensada por una persona a un escritor o artista*, respectivamente. Además creo que ya entrado el Siglo XXI, debemos olvidarnos de esta función que, me atrevería a decir, representa únicamente (al menos en la imagen popular), a grandes familias y fortunas italianas del Renacimiento, que financiaban a grandes artistas del momento, con el único ánimo de adquirir de forma privada obras para su colección, además de buscar el reconocimiento popular de la familia que encargaba la obra para exhibirla en el espacio público. Una idea errónea que nada tiene que ver con el Crowdfunding, ni con el origen etimológico de la palabra pues, se le atribuye a C. Mecenas, consejero del Emperador Augusto entre los años 68 a.c. y 8 d.c. y que protegía tanto las letras como a los literatos.

¹³³ En Reino Unido se promueven exposiciones de arte en galerías de arte contemporáneo a través del Crowdfunding, en este sentido: DE WACHTER E. M.: "Value for money". Revista Frieze: Contemporary Art and Culture. Nº 165. (2014). Págs. 35-38.

¹³⁴ ZITELLO, M.; ZENA, M.: "Música libre: Una mirada sobre la industria discográfica ante el download gratuito. VII Jornadas de Sociología de la UNLP, 5 al 7 de diciembre de 2012, La Plata, Argentina. En Memoria Académica. (2012). Págs. 6-7. Disponible en: http://www.memoria.fahce.unlp.edu.ar/trab_eventos/ev.2348/ev.2348.pdf (Última consulta 16/8/2016) y "El impacto de la digitalización y su efecto en los consumidores Una mirada a las industrias cinematográfica y discográfica". X Jornadas de Sociología. Facultad de Ciencias Sociales, Universidad de Buenos Aires, Buenos Aires. (2013). Págs. 15-17. Disponible en: <http://www.aacademica.com/000-038/708> , RIVERA BUTZBACH, ERIC.: *Crowdfunding: La eclosión...* ob. cit. Págs. 129-136, LLORCA ABAD, G.: "El crowdfunding y los nuevos modelos de negocios info-digital". I Congreso internacional de Comunicación Audiovisual y Publicidad. Internet y la Información". Universidad Miguel Hernández. (2010). Págs. 79-114. Disponible en: http://www.academia.edu/1278162/El_crowdfunding_y_los_nuevos_modelos_de_negocio_info-digital (Última consulta 16/8/2016) y MARTÍN NÚÑEZ, MARTA: El pitching 2.0: conceptualización y desarrollo en proyectos de crowdfunding. Revista Historia y Comunicación Social. Vol. 19. Nº. Esp. Enero. (2014). Págs. 821-832.

¹³⁵ MARTÍNEZ GALLARDO, FRANCISCO DAVID y ALBERICH PASCUAL, JORDI.: "Plataformas y proyectos de Crowdsourcing y Crowdfunding cinematográfico en España (2007-2011). Revista Historia y comunicación social. Vol18 Nº Especial Octubre. Págs. 85-95. Puede descargarse en PDF a través de la siguiente dirección web: <http://revistas.ucm.es/index.php/HICS/article/viewFile/43950/41557> (Última consulta 16/8/2016). ALTABÁS FERNÁNDEZ, CIRO.: "Autofinanciación y Crowdfunding: Nuevas vías de producción, distribución y exhibición del cine español independiente tras la crisis financiera española". Revista Historia y Comunicación Social. Vol.19. Nº Esp. Marzo. (2014). Págs. 387-399. Puede consultarse en: http://dx.doi.org/10.5209/rev_HICS.2014.v19.45141 (Última consulta 16/8/2016). y PÉREZ RUFÍ, J. P. (coord.), GARCÍA GAY, A. y GARCÍA PEÑA, M.: "Industrias audiovisuales: producción y consumo en el siglo XXI". Ed. Grupo de Investigación Eumed.net, Universidad de Málaga. Málaga. (2013). Disponible en:

digital¹³⁸, industria del videojuego¹³⁹ etc... haciendo hincapié, en el ya más que conocido ámbito empresarial donde se financian gracias al crowdfunding proyectos empresariales de toda índole como la creación de startups, la

<http://www.eumed.net/libros-gratis/2013a/1297/index.htm> (Última consulta 16/8/2016).

¹³⁶ La obra social a través del Crowdfunding llega hasta las principales entidades tradicionales de financiación en España como IberCaja, <http://ibercede.ibercaja.es/documenta/noticia/programa-de-crowdfunding-de-la-junta-para-la-financiacion-de-proyectos-empresariales.aspx> (Última consulta 16/8/2016), o el Banco Sabadell, <https://www.grupbancsabadell.com/memoria2013/en/corporate-social-responsibility.html> (Última consulta 16/8/2016).

¹³⁷ El partido político PODEMOS, establece de forma equivocada, en relación a los requisitos establecidos anteriormente por nosotros, en cuanto a la distinción de una verdadera operación de crowdfunding, una campaña permanente en la que insta a sus simpatizantes y militantes a apoyar financieramente al propio partido, utilizando la palabra crowdfunding, que a nuestro juicio, debió llamarse como “recaudación de donaciones” o micro-mecenazgo. En este sentido, véase: <http://crowdfunding.podemos.info> (Última consulta 16/8/2016). Por otra parte, y gracias a este mecanismo impulsado por la fuerza que proporciona la popularidad del nombre de “crowdfunding”, PODEMOS preparó la campaña política para las elecciones al Parlamento Europeo de 25 de mayo de 2014 obteniendo un resultado espléndido de 5 escaños, para un partido constituido en apenas unos meses antes de las elecciones, resaltando la efectividad de este concepto, que permitió recaudar el dinero suficiente para realizar una campaña electoral en condiciones semejantes a la mayoría de partidos políticos minoritarios que se presentaban a los comicios europeos: <http://www.abc.es/elecciones-europeas/20140525/abci-elecciones-europeas-sorpresa-podemos-201405252304.html> (Última consulta 16/8/2016). Además, PODEMOS utilizó posteriormente este sistema para otras muchas funciones en las que podemos destacar, la petición de fondos por parte de este partido a la “masa” para financiar las querellas presentadas por su gabinete jurídico contra la ex presidenta de la Comunidad de Madrid Esperanza Aguirre, y el periodista del periódico *El Mundo* Eduardo Inda, por las declaraciones desafortunadas y que según PODEMOS atentan contra la honorabilidad de su actual Secretario general Pablo Iglesias, y otros dirigentes de su formación: <http://ecoteuve.economista.es/ecoteuve/prensa/noticias/5928043/07/14/Podemos-recauda-12800-euros-a-traves-de-crowdfunding-para-demandar-a-Eduardo-Inda-y-Aguirre.html> (Última consulta 16/8/2016).

¹³⁸ CEA ESTERUELAS, M. N.: “Economía de los cybermedios: modelo de ingresos y fuentes de financiación”. *El profesional de la información*. Vol.22. Nº4. Julio-agosto. (2013). Pág. 358 y CABRERA, M. Á.: “La audiencia como promotora de la innovación periodística a través del crowdfunding”. Investigación realizada en la Universidad de Málaga. Trabajo de investigación no publicado. (2014). Además y muy recientemente en el año 2015, Pedro J. Ramírez utilizando el crowdfunding, donativo e inversión, ha conseguido recaudar alrededor de tres millones y medio de euros para su proyecto de creación de un nuevo periódico llamado “El Español”. En este sentido: <http://www.universocrowdfunding.com/3-256-987e-para-el-espanol-record-del-crowdfunding-en-espana/> (Última consulta 16/8/2016).

¹³⁹ Las últimas noticias y estudios aseguran que el avance de la industria del videojuego, es ya una realidad imparable tanto a nivel internacional como nacional: <http://www.aevi.org.es/la-industria-del-videojuego/en-el-mundo> (Última consulta 16/8/2016), y <http://www.cnnexpansion.com/tecnologia/2013/06/10/microsoft-consola-videojuegos-smartphone> (Última consulta 16/8/2016). En este sentido y como pronosticaba, BENITO GARCÍA, J. M.: “El mercado del videojuego: unas cifras”. *Revista de Comunicación y Nuevas Tecnologías*. ICONO 14. Nº 7. Madrid. (2006).

concesión de préstamos con o sin intereses para empresas, software libre, etc...¹⁴⁰.

Como consecuencia de esta “causa económica” podemos avanzar que el crowdfunding independientemente de su tipología, es un negocio jurídico patrimonial que atendiendo a su función económica podemos clasificarlo como un negocio de atribución y disposición patrimonial, puesto que una persona transfiere la propiedad del dinero a otra que la recibe, constituyendo de esta forma un derecho real sobre el dinero que se obtiene por parte de los aportantes.

Además, el crowdfunding es un negocio jurídico inter vivos y plurilateral, puesto que existe una relación jurídica entre las partes¹⁴¹, siendo un negocio atípico por regla general, aunque como veremos más adelante se aplican en su mayoría las normas específicas sobre la donación, compraventa y préstamo, dependiendo del modelo de crowdfunding en el que nos encontremos¹⁴², no siendo tan clara la normativa aplicable sobre el crowdfunding inversión y que más adelante trataremos de analizar, debido a las diferentes mecanismos con los que podríamos canalizar la financiación obtenida en esta modalidad de crowdfunding¹⁴³.

2.- Carácter comunitario o colectivo: El llamado “*crowd*” o “*masa*” es otro de los caracteres fundamentales que definen al crowdfunding y que debe contener cualquier definición que se aproxime fidedignamente a la verdadera esencia de esta nueva forma de financiación y que determinará por tanto, la fuerza del colectivo dentro de esa alternativa financiera.

En este sentido la profesora RODRÍGUEZ DE LAS HERAS, describe la importancia del colectivo en el crowdfunding como, una manifestación más de los movimientos sociales de implicación comunitaria y acción colectiva. Además, hace énfasis en las ventajas del colectivo en el que asegura textualmente que, la creación de comunidades sociales y el aprovechamiento

¹⁴⁰ Entre otros, autores como HOYOS IRUARRIZAGA, J. Y BLANCO MENDIALDUA, A.: *Financiación del...* ob. cit. Pág. 126.

¹⁴¹ DIEZ-PICAZO, LUIS. y GULLÓN. ANTONIO.: *Sistema de Derecho Civil*. Vol. I. Ed. Tecnos. Edición décimotercera. Madrid. (2016). Págs. 407-409.

¹⁴² Al parecer, y debido a la operativa del crowdfunding, la mayoría de contratos estarán sujetos a cláusulas de carácter suspensivo del negocio jurídico que pretenden desarrollar las partes, puesto que el propio crowdfunding permite a los aportantes cancelar las operaciones si el promotor no consigue la financiación para su proyecto en un espacio de tiempo concreto. En este sentido, los contratos analizados aún configurándose dentro de las normas sobre la donación préstamo o compraventa, entre otros, no tendrán consideración de contratos típicos como tal, puesto que en realidad estas modalidades no están reguladas por Ley.

¹⁴³ DIEZ-PICAZO Y PONCE DE LEÓN, LUIS.: “El concepto de causa en el negocio jurídico”. En *Anuario de Derecho Civil*. Serie 1ª. Nº 2. Madrid. (1963). Pág. 4.

de las ventajas del hacer colectivo se han venido reflejando en numerosas iniciativas para la co-creación artística y cultural, la distribución, el uso y la explotación colectiva¹⁴⁴.

En nuestra opinión y siguiendo la línea de RIVERA BUTZBACH, el crowdfunding tiene su peculiaridad y distinción en la forma en que múltiples micro-inversores agrupan una cantidad total económica solicitada por el promotor, ayudándose a través de la micro-financiación¹⁴⁵. Además, el crowdfunding representa un fenómeno que se puede encuadrar dentro de la llamada economía colaborativa¹⁴⁶ como por ejemplo el crowdsourcing¹⁴⁷.

Según VALOR llamamos economía colaborativa a un nuevo modelo de intercambio económico que se basa en tres principios fundamentales: interacción entre productor y consumidor, que mantienen un diálogo continuo, conexión entre pares, gracias a las tecnologías, especialmente digitales y la colaboración. Las dimensiones de este modelo se extienden tanto a la producción – por ejemplo, crowdsourcing, plataformas de innovación colectiva, open software, contenidos generados por usuarios, *coworking* –, la financiación – iniciativas de crowdfunding – y al consumo¹⁴⁸.

Según la Revista FORBES y en línea con la postura mantenida por VALOR estima que en 2013, la economía de colaboración crecerá a una tasa del 25% anualmente, previéndose que genere tres mil quinientos millones de dólares solo en Estados Unidos, de ahí que resaltemos la importancia de estos nuevos mecanismos económicos en los que podemos incluir al crowdfunding.

¹⁴⁴ RODRÍGUEZ DE LAS HERAS , T.: “El Crowdfunding: Una...”. ob. cit. Pág. 105.

¹⁴⁵ RIVERA BUTZBACH, E.: *Crowdfunding: La eclosión...* ob. cit. Pág. 16.

¹⁴⁶ PASCUAL, R.: “La colaboración reta al capitalismo”. En Revista Capital. Nº 161. (2014). Págs. 64-65. Se puede consultar además en el siguiente directorio web: <http://www.capital.es/2014/04/02/la-colaboracion-reta-al-capitalismo/> (Última consulta 16/8/2016), y CUESTA, C. FERNÁNDEZ DE LIS, S. ROIBAS, I. y otros.: “Crowdfunding en 360°...”. ob. cit. Pág. 1.

¹⁴⁷ Según HOWE JEFF, el Crowdsourcing es la externalización, por parte de una empresa o institución, de una función realizada por un empleado a un grupo indefinido (y normalmente grande) de personas mediante una convocatoria abierta. Esta externalización puede tomar la forma de una producción-de-iguales (peer-production) cuando el trabajo se realiza de forma colaborativa, pero también puede llevarse a cabo de forma individual. Para más información se puede consultar: <http://es.wikipedia.org/wiki/Crowdsourcing> (Última consulta 16/8/2016).

¹⁴⁸ MORENO, J. A. ALONSO. L E. CALLEJÓN M. E. Y OTROS.: “Economía en colaboración”. Informe de Economistas sin Fronteras. Dossieres EsF. Nº12. Enero de 2014. Pág. 1, Se puede consultar on-line en el siguiente directorio web: <http://www.ecosfron.org/wp-content/uploads/DOSSIERES-EsF-12-Econom%C3%ADa-en-colaboraci%C3%B3n.pdf> (Última consulta 16/8/2016).

A nuestro entender, el crowdfunding es un mecanismo técnico que responde a la necesidad de financiar proyectos, que en la actualidad y bajo esta situación económica desfavorable y persistente no podrían abordarse en la misma forma y proporción como venía siendo habitual en años anteriores a la crisis económica.

Pero tampoco podemos negar el efecto social y cultural que acompaña de forma paralela el nacimiento del crowdfunding, surgiendo a consecuencia del descontento social por la grave crisis económica¹⁴⁹, generando una creciente agitación social y cultural a nivel mundial y que bien pueden representar los principales movimientos populares de protesta que surgen de ese descontento social, como son *Ocuppy Wall Street* en Estados Unidos, y los *Indignados o 15-M* en España¹⁵⁰.

3.- Carácter tecnológico: La sociedad actual conoce la importancia de Internet y su implicación en gran parte de nuestra vida cotidiana. Con la aparición de las redes sociales se ha dado un salto cualitativo a la forma en que utilizamos Internet y como éste nos canaliza la información de forma sencilla y accesible a todos, con la intención de utilizarla para tomar decisiones en nuestra vida y generar en ocasiones, una conciencia global sobre ciertas cuestiones que nos repercuten positiva o negativamente a todos por igual¹⁵¹.

Con Internet se han superado todos los obstáculos que nos planteaban los medios de comunicación tradicional, favoreciendo de forma sencilla la comunicación global “sin límites” entre Estados, favoreciendo y expandiendo la idea de conciencia y sociedad global.

Además, la aparición de una crisis económica “sangrienta” ha favorecido de forma notable la idea de una economía cooperativista, democrática y encaminada al bien común, a raíz de las prácticas financieras poco

¹⁴⁹ RIFKIN, J.: *La sociedad del coste...* ob. cit. Págs. 317-333.

¹⁵⁰ El movimiento *Ocuppy Wall Street* se produce en Estados Unidos extendiéndose a numerosos países reivindicando una economía más humana, y un reparto equitativo más justo de la riqueza que se concentra en el 1 % de la población, como así reza su lema más popular e internacional de todos, “*We are the 99%*” o “somos el 99 %”. Este movimiento hace reflexionar a teóricos económicos de Estados Unidos como, STIGLITZ, J. E.: *El precio de la desigualdad*. Ed. Taurus. Primera edición. Madrid.(2012). Pág. 24-25 y KRUGMAN, P.: “*Somos el 99,9%*”. Columna publicada en el periódico El País en el apartado Tribuna, el día 11 de diciembre de 2011. En España surge el Movimiento 15-M que es el análogo al *Ocuppy Wall Street*, en el que ocuparon la Plaza de la Puerta del Sol en Madrid, expresando el descontento generalizado por el fracaso de la economía mundial en general y de la política en España en particular, inspirándose en la reivindicación plasmada en el libro del francés HESSEL, S.: *Indigneu-vos*. Ed. Destino. Primera edición. Barcelona. (2011).

¹⁵¹ RIFKIN, J.: *La era del...* ob. cit. Págs. 32-40

responsables llevadas a cabo en la época del “Boom crediticio” que vivimos en años anteriores a la crisis de 2008¹⁵².

Evidentemente, Internet y las nuevas tecnologías han sido fundamentales en la consolidación del crowdfunding¹⁵³. Además y de forma muy particular, las redes sociales han tenido una relevancia puntual y decisiva en la forma en que millones de personas se comunican y comparten sus experiencias¹⁵⁴.

Las redes sociales han permitido crear una conciencia global gracias al poder de Internet que permite al ser humano comunicarse dentro de una gran comunidad fomentando de nuevo la idea de comunidad en la que el ser humano instintivamente, trata de ayudar a resolver los adversidades y problemas de su colectivo o grupo, desde de su esfera individual y personal, como lo ha venido haciendo desde tiempos remotos.

Por tanto, el gran crecimiento que vive el crowdfunding a partir del año 2008 es consecuencia de la dualidad de dos fenómenos tecnológicos como es la revolución de Internet¹⁵⁵ y de las redes sociales que consolidan e impulsan el fenómeno, junto a los demás caracteres analizados anteriormente¹⁵⁶.

El empleo de estas dos herramientas en el crowdfunding junto a la potenciación de esa conciencia social y cooperativista, hace que surja el crowdfunding como una solución a los problemas que plantea la economía y un símbolo de protesta entre la población occidental a consecuencia de las prácticas poco responsables y éticas que nos han llevado al colapso financiero¹⁵⁷.

¹⁵² FELBER, C.: *La economía del...* ob. cit. Págs. 47 y ss.

¹⁵³ CUESTA, C. FERNÁNDEZ DE LIS, S. ROIBAS, I. y otros.: “Crowdfunding en 360°:...” ob. cit. Pág. 3.

¹⁵⁴ MOISSEYEV, A.: “Effect of social media on crowdfunding Project results”. Trabajo no publicado. Disponible en la siguiente página web: <http://digitalcommons.unl.edu/businessdiss/39> (Última consulta 16/8/2016).

¹⁵⁵ MEDEIROS COCATE, F. y PERNISA JÚNIOR, C.: “Crowdfunding: estudo sobre o fenômeno virtual”. Revista Líbero. Vol. 15. Nº 29. São Paulo. (2012). Pág 143 Y LIEVORE ZANOTELLI, SÂMIA: “CATARSE: os consumidores decidem! Um estudo sobre o crowdfunding”. Págs. 12-34. Trabajo no publicado y disponible en: <http://www.labic.net/wp-content/uploads/CATARSE.-os-consumidores-decidem-Um-estudo-sobre-o-crowdfunding.pdf> (Última consulta 16/8/2016).

¹⁵⁶ DIAS, NATALIA: “Crowdfunding: recompensas são engrenagens do financiamento colaborativo?”. IV Congreso de estudiantes post-graduados en Comunicación. Universidad de Río de Janeiro. (2013).

¹⁵⁷ LAWTON, K and MAROM, D.: “The Crowd-funding Revolution:...” ob. cit. Págs. 7-14.

La utilización del crowdfunding junto a estas herramienta sencillas, gratuitas y accesibles a cualquier persona, facilita y ayuda a aquellos emprendedores que necesitan financiación, que en ocasiones comparten las mismas necesidades y los mismos problemas entre ellos como por ejemplo, la necesidad de obtener un crédito de unas fuentes tradicionales desgastadas por la crisis económica que atravesamos¹⁵⁸.

Además en este breve espacio de tiempo, surge el “Boom de las Plataformas financieras”¹⁵⁹ haciendo constar la relevancia de Internet y de las redes sociales en este fenómeno de financiación colectiva, siendo vitales para entender el crowdfunding, debido a la relevancia jurídica y operativa como mecanismo de financiación colectiva¹⁶⁰. En el **Anexo I** podemos encontrar un listado de las Plataformas de crowdfunding más relevantes en España.

4.- La indiferencia y el reparto del riesgo: Uno de los caracteres que más han potenciado al crowdfunding es sin duda la capacidad de repartir el riesgo entre todos los aportantes. Esta capacidad que tiene el crowdfunding a la hora de difuminar el riesgo entre la masa, permite que cualquier persona independientemente de su capacidad financiera pueda al menos tener la posibilidad de participar en el proyecto que se desee. A esta “escasez de riesgo” en la operación financiera, se une la indiferencia de los aportantes hacia el proyecto.

Esto no significa que los micro-aportantes no tengan interés en que el propio proyecto sea un éxito, sino que la participación del micro-inversor se circunscribe, única y exclusivamente, a la aportación que realiza a través de la plataforma y por tanto, el micro-inversor se mostrará indiferente a todas las cuestiones relativas al desarrollo del proyecto. Además, esa indiferencia mostrada por los micro-aportantes se plasma en su voluntad de ayudar a sus semejantes, sin establecer previamente lazos de afectividad o de conexión con el promotor de la campaña.

Uno de los ejemplos más evidente de indiferencia en el crowdfunding, es la voluntad que surge de los micro-aportante en campañas de ayuda y colaboración con terceras personas, que a través de sus campañas de

¹⁵⁸ Como el crédito facilitado por las entidades bancarias o financieras tradicionales y la comúnmente conocida como la financiación de las 3 F’ – *Family Friends and Fools* o Familia amigos y tontos –. <http://www.bbvacontuempresa.es/servicios-bancarios/que-friends-family-and-fools> (Última consulta 16/8/2016).

¹⁵⁹ Massolution: “Crowdfunding Industry Report. Marked trends, composition and crowdfunding platforms. Research report”. In crowdsourcing.org. Mayo 2012. Disponible en: <http://es.scribd.com/doc/92871793/Crowd-Funding-Industry-Report-2011> (Última consulta 16/8/2016) y RIVERA BUTZBCH, E.: *Crowdfunding: La eclosión de...* ob. cit. Págs. 41-46.

¹⁶⁰ PIATTELLI, U.: *IL Crowdfunding in Italia:...* ob. cit. Pág. 7.

crowdfunding, muestran a éstos historias conmovedoras de autosuperación y esfuerzo plagado de dificultades de otras personas en su día a día.

Posiblemente, James Robertson con su campaña “*Help James Robertson Get a Car*”, fue la campaña que más ha conmovido a los usuarios de crowdfunding en Estados Unidos y muestra como la indiferencia en ayudar a una persona desconocida hasta el momento, puede animar a miles de usuarios a donar más de trescientos mil dólares, cuando el objetivo inicial era recaudar cinco mil de dólares con los que adquiriría un automóvil en propiedad.

Sin embargo, conmovidos por su historia e indiferentes a cualquier elemento externo, los usuarios decidieron que la vida de Robertson debería dar un giro por su esfuerzo diario¹⁶¹.

Además de la indiferencia, la diversificación el riesgo surge como otro elemento esencial dentro del crowdfunding, a través de miles de pequeñas aportaciones que los micro-aportantes realizan al reducir el tamaño de la aportación. Por tanto, los micro aportantes temen menos el riesgo a perder su dinero, puesto que las cantidades que podemos perder son bastante bajas, creciendo en este sentido la anteriormente citada “indiferencia”, con respecto al proyecto financiado.

En definitiva, estos dos caracteres hacen muy atractivo al crowdfunding puesto que por una parte tendremos a multitud de promotores que podrán solicitar la cuantía que se desee y por otra parte, los micro-aportantes que podrán transmitir pequeñas cuantías para contribuir dentro de un gran número de personas con la que juntas, podrán financiar el proyecto que se desee.

Tras haber finalizado el análisis de los caracteres principales que conforman el crowdfunding, es momento de exponer por nuestra parte un concepto genérico que englobe todas las características que hemos descrito y que sea además, capaz de transmitir al público en general la idea actual del crowdfunding. Por tanto, el concepto de crowdfunding que proponemos será el siguiente:

El crowdfunding es un mecanismo de captación de fondos gestionado a solicitud de los emprendedores por plataformas de financiación participativa, las cuales utilizan el alcance global de Internet para publicitar ideas y proyectos ofrecidos por aquellos, con la intención de captar micro-aportantes que puedan contribuir en su conjunto y dentro del plazo fijado, con el capital mínimo exigido por los promotores, para materializar dicho proyecto, siendo indistinto el carácter lucrativo de la operación financiera.

¹⁶¹ La campaña de James Robertson en Gofundme: <http://www.gofundme.com/l7girc> (Última consulta 16/8/2016)

4. Tipologías de la realidad del crowdfunding.

En la actualidad, existe una gran disparidad de formas en que los autores clasifican los diferentes modelos de crowdfunding sin existir una unificación al respecto. En esencia, podemos encontrar un criterio único en torno a cuatro grandes modelos de crowdfunding como son el crowdfunding donativo, crowdfunding recompensa, crowdfunding préstamo y crowdfunding inversión.

En España, diferentes autores establecen una división del crowdfunding que no se ajusta, en principio, a la realidad mundial del fenómeno puesto que no incluyen al modelo precompra dentro de esta clasificación¹⁶². Sin embargo, RODRÍGUEZ DE LAS HERAS¹⁶³ es la autora que mejor aborda este fenómeno en España debido en parte al reconocimiento del modelo precompra, como una modalidad más del crowdfunding¹⁶⁴.

Pero de nuevo nos mostramos disconformes con la ubicación del modelo que realiza la profesora RODRÍGUEZ DE LAS HERAS ubicando el modelo precompra como una submodalidad dentro del modelo recompensa. Nosotros defenderemos la posibilidad de diferenciar el modelo precompra del modelo recompensa, puesto que estamos ante dos instituciones jurídicas claramente diferenciadas como es la donación y la compraventa, y por tanto, deben analizarse por separado.

En Italia por ejemplo, existe un amplio consenso en la mayoría de autores a la hora de establecer los distintos modelos del crowdfunding siendo PIATELLI¹⁶⁵, el autor que mejor representa la división que ejercen los autores italianos con respecto a los distintos modelos de crowdfunding¹⁶⁶. La mayoría

¹⁶² Por todos, GUZMÁN, I.: "El 'crowdfunding': una alternativa de financiación en tiempos de crisis". Revista de la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas. Nº 106. (2014). Pág. 19, GRACIA LABARTA, C.: "Presente y futuro del crowdfunding como fuente de financiación de proyectos empresariales". Revista Española de Capital Riesgo. Nº 1. (2014). Págs. 6-7, GUTIÉRREZ RODRIGUEZ, J.: "El Crowdfunding: mucho más...". ob. cit. Pág. 11, Informe X-NET con asesoramiento jurídico de CAPARRÓS, S.: "Experiencias de CROWDFUNDING...". ob. cit. Pág. 6 y RIVERA BUTZBACH, E.: *Crowdfunding: La...* ob. cit. Págs. 37-38.

¹⁶³ RODRÍGUEZ DE LAS HERAS BALLELL, T.: "El Crowdfunding: Una forma de...". ob. cit. Págs. 107-113.

¹⁶⁴ Por todos, GUZMÁN, I.: "El 'crowdfunding': una alternativa... ob. cit. Pág. 19, GRACIA LABARTA, C.: "Presente y futuro del crowdfunding como fuente de financiación de proyectos empresariales". Revista Española de Capital Riesgo. Nº 1/2014. Págs. 6-7, GUTIÉRREZ RODRIGUEZ, J.: "El Crowdfunding: mucho más...". ob. cit. Pág. 11, Informe X-NET con asesoramiento jurídico de CAPARRÓS, S.: "Experiencias de CROWDFUNDING...". ob. cit. Pág. 6 y RIVERA BUTZBACH, E.: *Crowdfunding: La...* ob. cit. Págs. 37-38.

¹⁶⁵ PIATELLI, U.: *IL Crowdfunding in Italia:...* ob. cit. Pág 9-19.

¹⁶⁶ Por todos, DOMENICO, M. GIAN. MAMGIONE, R. NIGRO CASIMIRO, A. y Otros.: "Crowdfuture 2ª, Il futuro del crowdfunding in Italia. Aspetti giuridici del crowdfunding".

de estos autores italianos establecen tres grandes modelos de crowdfunding como son, el donativo y recompensa; préstamo y el de inversión, basando dicha clasificación conforme la tipología de las distintas plataformas que existen en Italia.

Al parecer, PIATELLI establece una división elegante, sencilla y bien formulada que explica de forma rigurosa los tres grandes modelos pero omite el modelo de crowdfunding precompra. En nuestra opinión, los autores italianos encajan bien el modelo recompensa situándolo dentro del modelo de donación como así defenderemos durante la presente exposición.

Sin embargo, aunque los autores italianos se aproximan bastante a la realidad del fenómeno, no se acercan con suficiente amplitud a la verdadera operatividad del mismo, ni encaja con la división lógica que podemos formular a través del derecho y en virtud del análisis de las distintas naturalezas jurídicas de sus diferentes modelos.

Autores estadounidense como BRADFORD, o WROLDSEN o el canadiense MITRA, entre otros de ámbito europeo¹⁶⁷, establecen una clasificación que se acerca más a la realidad del fenómeno, pero sitúan esta clasificación desde una perspectiva económica y casuística, puesto que establecen los cuatro grandes modelos incluyendo el crowdfunding precompra, pero unificándolo junto al de recompensa, como así establecía en España RODRÍGUEZ DE LAS HERAS¹⁶⁸.

Al mismo tiempo, existe otra corriente de autores como KAPPEL, BELLEFLAMME y BURKETT entre otros, que establecen una clasificación reduccionista sobre las diferentes modalidades, distinguiéndolas entre

Colaboración con el Centro de Ricerca LUISS DREAM, diritto e Regole per Europa Amministrazione e Mercati. (2013). CASTRATARO, D. y PAIS I.: *Analisi delle Piattaforme di Crowdfunding italiane*. E-book. (2012) y *Analisi delle Piattaforme di Crowdfunding italiane. Italian Crowdfunding Network*. E-book. (2013) y CASTRATARO, D. WRIGHT, T. IMKE, B. y FRINOLLI, C.: *Crowdfuture: The Future of Crowdfunding*. E-Book Crowdfuture. (2013).

¹⁶⁷ Por todos, BRADFORD, C. S: "Crowdfunding and the...". ob. cit. Págs. 9-17, WROLDSEN JHON. S: "The Social Network and the Crowdfund Act: Zuckerberg, Saverin and Venture Capitalists' Dilution of the Crowd". Vanderbilt Journal of Entertainment & Technology Law. Vol. 15:3:583. Tennessee, United States. (2013). Págs. 583-635. MITRA, D.: "The role of crowdfunding in entrepreneurial finance". Delhi Business Review. Vol 13. N° 2, july-december. (2012). Págs. 68-69, GRIFFIN, Z. J.: "Crowdfunding: Fleecing the american masses". Case Western Reserve Journal of Law, Technology & the Internet, Forthcoming. March 14. (2012). Págs. 6-9, MOLLICK, E.: "The dynamics of crowdfunding:...". ob. cit. Págs. 3-4, HÄRKÖNEN, J.: "Crowdfunding and its utilization for Startup finance in Finland: Factors of a successful campaign". Máster's Thesis of Lappeenranta University of Technology School of Business Finance. Faculty Finance. Finland (2014). Págs. 65-76 y KOROVKIN, P.: "Crowdfunding for technology...". ob. cit.

¹⁶⁸ RODRÍGUEZ DE LAS HERAS BALLELL, T.: "El Crowdfunding: Una forma de...". ob. cit. Págs. 101-123.

crowdfunding, y crowdfunding o crowdfunding inversión¹⁶⁹. Como podemos observar, no existe un gran consenso sobre como clasificar los modelos de crowdfunding, de igual forma que sucedía entorno a la definición del crowdfunding en la que no existía una definición unitaria y de alcance general para establecer el concepto de crowdfunding

Insistiendo en que puede parecer óptima y completa la clasificación en cuatro modelos que mantienen la mayoría autores, esta no se ajusta a nuestra premisa de establecer una clasificación en función de la naturaleza jurídica de los distintos modelos de crowdfunding¹⁷⁰ puesto que se establece bajo un mismo modelo, el modelo recompensa junto al modelo precompra, situándolos en la misma clasificación indicando directamente que el modelo recompensa y el modelo precompra son en sí mismas, una compraventa o una donación, siendo esta cuestión tratada más adelante¹⁷¹.

En consecuencia, creemos necesario establecer una clasificación que trascienda a la economía y a la casuística proporcionada por las operaciones llevadas a cabo en las distintas plataformas de crowdfunding.

Por tanto, hemos creído necesario analizar la naturaleza jurídica de los distintos modelos de crowdfunding e identificar los contratos que surgen entre la masa que aporta capital y los promotores de los proyectos ofrecidos, trasladando necesariamente el debate hacia la necesidad de separar el modelo precompra del modelo de donación, aún conociendo esa duplicidad de

¹⁶⁹ Por todos, KAPPEL, T.: "Ex Ante Crowdfunding and the Recording Industry: A Model for the U.S.". Revista Loyola of Los Angeles Entertainment Law. Vol. 29. Los Angeles. (2009). Págs. 378-381 y BELLEFLAME, P, LAMBERT, T and SCHWIENBACHER, A.: "Crowdfunding: Tapping the Right Crowd". Journal of Business Venturing. July 9. (2013) y BURKETT, E.: "A Crowdfunding Exemption? On line Investment Crowdfunding and U.S Securities Regulation". 13 Transactions Tenn. J. Bus.L. (2011-2012). Págs. 72-79. Estos autores establecen la diferenciación entre el modelo de Crowd financiación y el modelo Crowd inversión. En nuestra opinión, esta clasificación es bastante reduccionista debido en parte a que ambos modelos son en sí una forma de financiar y a la vez, una forma de invertir. Además, no expresa la verdadera diversidad del fenómeno, ni tampoco se aproxima a nuestra futura propuesta.

¹⁷⁰ BRADFORD, al igual que la mayoría de autores, realizan una clasificación de los distintos modelos de crowdfunding en función de la práctica habitual de las Plataformas de financiación de sus respectivos países coincidiendo en que en Estados Unidos, el modelo precompra se ubica dentro de las principales Plataformas de reward crowdfunding del país, *Indiegogo* y *Kickstarter*.

¹⁷¹ Como más adelante analizaremos, la naturaleza jurídica de la compraventa aparece en el modelo precompra y no así en el modelo recompensa que en función de nuestro análisis defenderemos la naturaleza jurídica de la donación, incluyéndola dentro de la modalidad donativo.

operaciones que generan las plataformas debido en parte a la génesis de un fenómeno que surge dentro de las plataformas de recompensa¹⁷².

Como hemos podido observar, la mayoría de autores realizan una clasificación del crowdfunding en función de las diferentes tipologías utilizadas por las distintas Plataformas. Pero en nuestra opinión, y en función del estudio del crowdfunding desde una perspectiva jurídica, no podemos realizar una diferenciación sobre el tipo de actividades económicas realizadas por las plataformas, sino que deberemos abordarla desde una perspectiva jurídica analizando en profundidad, los distintos negocios jurídicos llevados a cabo en el crowdfunding. Por ello, nos parece imprescindible identificar el negocio jurídico subyacente en cada operación económica y con ello, su naturaleza jurídica.

La cuestión sobre la identificación y análisis de la naturaleza jurídica de las distintas modalidades del crowdfunding, surge con el ALFFE¹⁷³ y posteriormente con el PLFFE¹⁷⁴, en el que el por primera vez el legislador plantea una posible clasificación de los distintos tipos de crowdfunding que existen en la actualidad y en el que también se nos aportaría algunos matices sobre la futura LFFE y sobre la necesidad de distinguir dos grandes modelos de crowdfunding, el lucrativo y el no lucrativo, siendo únicamente el primero de éstos, el crowdfunding que es necesario regular para proteger a los pequeños inversores¹⁷⁵.

En el año 2015 el gobierno aprueba la LFFE que viene a confirmar la clasificación de los distintos modelos de crowdfunding situados tanto en el ALFFE como en el PLFFE, siendo además una Ley dirigida hacia la regulación de los intermediarios financieros en el crowdfunding o denominados también como plataformas de financiación participativa, tal y como expresa la LFFE y que también son denominadas en el uso común por plataformas de crowdfunding.

¹⁷² Estos autores escogen las plataformas Kickstarter e Indiegogo para elaborar la clasificación del modelo reward, en la que se incluye el modelo precompra que comparte en múltiples ocasiones con el modelo reward.

¹⁷³ El ALFFE, aprobado por el Gobierno de España en Consejo de Ministros el día, 28 de febrero de 2014. Para que pueda ser objeto de consulta, contraste y análisis, véase: http://www.mineco.gob.es/stfls/mineco/prensa/ficheros/noticias/2014/140228_sleg6607.pdf (Última visita 16/8/2016).

¹⁷⁴ El PLFFE de 17 de octubre de 2014, que se puede consultar en el siguiente directorio web, del Congreso de los Diputados: http://www.congreso.es/public_oficiales/L10/CONG/BOCG/A/BOCG-10-A-119-1.PDF (Última visita 16/8/2016).

¹⁷⁵ Esta clasificación de los distintos modelos de crowdfunding que realiza el legislador español, surgen respectivamente de los artículos 46 a) b) y c) y 46.2 de los cuerpos jurídicos anteriormente señalados respectivamente, al excluir 3 modelos de crowdfunding de ser objeto de regulación e incluir únicamente a dos modelos.

En este sentido y partiendo de la distinción que realiza la LFFE, estableceremos la división de los cuatro grandes modelos de crowdfunding y su función dentro de la financiación de proyectos de negocio o proyectos de carácter empresarial o profesional.

De esta forma realizaremos una clasificación global del fenómeno ante la necesidad de establecer y determinar una división de modelos en función de sus respectivas naturalezas jurídicas y la función de este modelo de financiación alternativa y su impacto en la financiación empresarial y profesional, distinción importante que intentaremos transmitir en esta investigación, separando el crowdfunding más altruista del crowdfunding más vinculado al ámbito de la financiación empresarial.

De esta forma intentaremos alejarnos de la confusión que genera la casuística del fenómeno en relación a las múltiples y distintas operaciones económicas llevadas a cabo dentro de las distintas plataformas de financiación alternativas que existen en el mercado de crowdfunding, siendo cada una distinta entre sí dependiendo del objeto en el que centren su negocio¹⁷⁶.

A continuación, intentaremos aproximar al lector sobre las distintas tipologías que existen dentro del crowdfunding ubicándolas en los distintos contratos que subyacen en las modalidades del crowdfunding, con la intención de poder adquirir un conocimiento más aproximado sobre la dimensión jurídica y global del crowdfunding.

4.1 Donation Based Crowdfunding o Financiación colectiva por Donación y Reward Based Crowdfunding o Financiación colectiva por recompensa.

Según RODRÍGUEZ DE LAS HERAS, la modalidad *Donation Based* esta dirigida a facilitar la recaudación de fondos para proyectos sociales, basándose por tanto, en aportaciones de usuarios en forma de donaciones para apoyar sin ánimo de lucro proyectos específicos de ayuda social, y liderados normalmente por organizaciones – generalmente ONG's –, asociaciones o individuos¹⁷⁷.

¹⁷⁶ En este sentido, cada plataforma de crowdfunding elige el modelo de crowdfunding en el que van a centrar su negocio. Por tanto, debemos observar antes de realizar una inversión o presentar nuestro proyecto, el tipo de plataforma en el que vamos a realizar nuestro proyecto de crowdfunding. Es por ello que dependiendo del modelo de crowdfunding que exploten las plataformas de crowdfunding, conoceremos si esa plataforma esta dirigida a proyectos empresariales o proyectos de carácter más altruista. Una vez identificada esta característica, nos centraremos en el modelo de crowdfunding que explotan y con ello, si ese modelo y esos contratos que se perfeccionan satisfacen nuestra necesidad de financiación. Por último tendremos que observar si ese modelo que vamos a utilizar encaja en nuestro proyecto empresarial y si la recompensa – financiera o no – va a satisfacer los intereses de los inversores.

¹⁷⁷ RODRÍGUEZ DE LAS HERAS BALLELL, T.: "El Crowdfunding: Una forma de...". ob. cit. Pág. 125.

Aquí debemos hacer énfasis en que, no todo el crowdfunding donativo debe ser considerado necesariamente como un modelo que esta encaminado únicamente a la aportación económica a asociaciones sin ánimo de lucro, sino que debemos de observar la existencia o no de los presupuestos que conforman el contrato de donación indistintamente del sujeto y el fin con que se van a utilizar.

En definitiva y basándonos en el criterio de BRADFORD¹⁷⁸, podemos afirmar que todo proyecto en el que podamos distinguir la existencia de un contrato de donación, sea cual sea el fin y carácter del sujeto – promotor –, recibirá automáticamente la denominación de *crowdfunding donation based*, como modelo de crowdfunding¹⁷⁹.

Además, este argumento se consolida cuando accedemos a la propia definición jurídica de donación que nos aporta el artículo 618 del CC en el que se exige que el acto sea libre, que se disponga gratuitamente la propiedad de una cosa en favor de otro que la recibe y que éste a su vez la acepte, para que el contrato se entienda perfeccionado. Las donaciones que hayan de producir efectos *inter vivos* se regirán por las disposiciones generales de los contratos y obligaciones y en todo lo que no se halle determinado en el título correspondiente se aplicarán las disposiciones del CC – artículo 621 CC –.

Por tanto y a modo de conclusión el crowdfunding donation based, es una forma de adquirir la propiedad de las aportaciones donadas por los micro-inversores para proyectos ofrecidos a través de las plataformas virtuales especializadas¹⁸⁰, una vez alcanzado el volumen de inversión presupuestado por el promotor¹⁸¹. Asimismo, y en virtud de la naturaleza jurídica de la donación, los donantes no reciben ninguna contraprestación por su contribución, ni tampoco con el retorno de la cantidad con la que contribuyeron

¹⁷⁸ En este sentido BRADFORD, C. S: “Crowdfunding and the...”. ob. cit. Pág. 10.

¹⁷⁹ Posteriormente deberemos observar si existe recompensa o no, para establecer la diferenciación entre el modelo con recompensa o sin recompensa.

¹⁸⁰ El artículo 609 del Código Civil establece la adquisición de la propiedad por medio de Donación, disponiendo el mencionado artículo, lo siguiente: “...La propiedad y los demás derechos sobre los bienes se adquieren y transmiten por la ley, por donación, por sucesión testada e intestada, y por consecuencia de ciertos contratos mediante la tradición.”

¹⁸¹ Es imprescindible este requisito para que el promotor pueda adquirir por medio de la Donación, las cantidades que nos aportan los micro-inversores. Esta condición indispensable surge a través de la gestión de la Plataforma virtual la cual, tiene obligación de custodia de los fondos aportados por los microinversores hasta la obtención de la cantidad total sugerida por el promotor, dentro del límite temporal impuesto por la Plataforma. Por tanto y en definitiva, el promotor solamente podrá adquirir por donación, las cantidades aportadas por los micro-inversores dentro del plazo fijado por la Plataforma virtual disponiendo de dicha cantidad en favor del promotor el cual, deberá aceptarla con el fin de adquirir la propiedad en virtud del Art.609 y 618 del CC. En este sentido ver Informe X-NET con asesoramiento jurídico de CAPARRÓS, S.: “Experiencias de CROWDFUNDING en...”. ob. cit. Pág. 21-28.

los micro-inversores, sin embargo, y aunque el motivo del contribuyente es de algún modo “caritativo”¹⁸², no existe la necesidad de que el destinatario lo sea, pudiendo ser perfectamente legítimo que las empresas lucrativas se puedan financiar en través de éste modelo de crowdfunding.

Pero no sólo se producen donaciones en esta modalidad de crowdfunding, sino que además existe otra modalidad en la que la mayoría de autores destacan como una modalidad distinta a la modalidad donativo que es, el reward based crowdfunding o crowdfunding recompensa. El crowdfunding por recompensa es aquella modalidad de crowdfunding en la que el promotor recompensa al donante con algún tipo de obsequio, con la intención de premiar la voluntad del donante e incentivar a los posibles donantes para que colaboren en su proyecto¹⁸³. Además, el modelo reward based crowdfunding¹⁸⁴ es el tipo más común de crowdfunding¹⁸⁵ a diferencia de la modalidad sin recompensa que es el modelo menos común que podemos encontrar¹⁸⁶.

La recompensa puede variar y optar por diferentes formas, según el promotor y la inversión realizada por los micro-inversores por tanto, dependiendo del sector cultural o industrial en el que nos encontremos, podremos encontrar recompensas de todo tipo como, el single con la primera canción del disco de un cantante o grupo, un dedicatoria a los micro-inversores

¹⁸² En ocasiones, la palabra caritativo o caridad puede ser utilizada para referirse al crowdfunding donación sin recompensa en el mundo anglosajón, como así emplean autores como WASH, RICK.: “The value of Completing Crowdfunding Projects”. ICWSM. June. (2013) o BRADFORD, C. S.: “Crowdfunding and the...”. ob. cit. Pág. 15. Sin embargo, hemos creído más apropiado nombrar a la submodalidad caritativa como donación sin recompensa puesto que este concepto es más apropiada para la lengua española. Por otro lado, el ejemplo más claro de la vertiente caritativa o donación sin recompensa en el modelo de crowdfunding donation based es la plataforma DOAFUND, que nace con la intención de ayudar a familias en sus pagos hipotecarios y poder evitar así las ejecuciones bancarias, HOYOS IRUARRIZAGA, J. Y BLANCO MENDIALDUA, A.: *Financiación del Proceso...* ob. cit. Págs. 126-127. En este sentido, PIATTELLI, U.: *IL Crowdfunding in Italia:...* ob. cit. Pág. 10: “*nos recuerda el retorno que en ocasiones tiene estas aportaciones en vía Donation Based: “...che non presuppone alcun tipo di ritorno per l’investitore, né economico né in beni o servizi, se non un riconoscimento morale.”*”

¹⁸³ En este sentido BRADFORD, C. S.: “Crowdfunding and the...”. ob. cit. Págs. 10-13.

¹⁸⁴ El “gigante” a nivel mundial y máximo representante de esta modalidad es KICKSTARTER. Directorio web: <https://www.kickstarter.com> (Última consulta 16/8/2016). Ver atentamente el Informe X-NET con asesoramiento jurídico de CAPARRÓS, S.: “Experiencias de CROWDFUNDING en el...”. ob. cit. Pág. 10.

¹⁸⁵ HOYOS IRUARRIZAGA, J. Y BLANCO MENDIALDUA, A.: *Financiación del...* ob. cit. Pág. 130.

¹⁸⁶ Informe realizado por MASSOLUTION: “Crowdfunding Industry...”. (2012). ob. cit. (2012). Pág. 17, en el que establece la proporción de tipos de plataformas de crowdfunding, y que podemos consultar en el siguiente directorio web: <http://www.crowdfunding.nl/wp-content/uploads/2012/05/92834651-Massolution-abridged-Crowd-Funding-Industry-Report1.pdf> (Última consulta 16/8/2016).

en los agradecimientos en un libro realizado por un escritor de novelas, o una demo de un juego diseñado por jóvenes emprendedores¹⁸⁷.

Es precisamente el término “recompensa”, el que más complicaciones puede originar a la hora de establecer con claridad el ámbito que engloba la tipología del crowdfunding recompensa, y su necesaria distinción con los supuestos de donation based. Esto es así, puesto que en numerosos estudios sobre el crowdfunding, representan de forma global esta tipología basada en la “recompensa” para incluir en ella las donaciones, la precompra o prestación de obras o servicios,¹⁸⁸ en una misma modalidad.

Para nosotros esta modalidad en la que se otorga una “recompensa” a cambio de una aportación, no supone más que una donación realizada al promotor del proyecto el cual, se ve beneficiado por un obsequio que le otorga el promotor para hacer más atractiva la operación financiera, como hemos apuntado anteriormente. Esta “recompensa” no es más que una técnica de merchandising y resulta bastante normal y cotidiana entre las entidades bancarias cuando por ejemplo, un nuevo cliente abre una cuenta bancaria o contrata un plan de pensiones otorgándole como obsequio como una vajilla, un televisor, una cubertería etc...¹⁸⁹

En definitiva, creemos que estas dos modalidades tanto el *reward-based* crowdfunding como el donation based crowdfunding deben considerarse dentro del crowdfunding donativo, puesto que ambas operaciones se producen bajo el mismo acto jurídico que es en este caso es la donación, ya que independientemente de la existencia o no de la recompensa ofrecida por el promotor, el donante trasmite la cantidad pecuniaria al donatario sin exigir una contraprestación a cambio de ésta¹⁹⁰.

¹⁸⁷ Para una mayor comprensión de este mecanismo ver gráfico en RIVERA BUTZBCH, E.: *Crowdfunding: La eclosión de la financiación colectiva...* ob. cit. Pág. 39.

¹⁸⁸ En este sentido PIATTELLI, U.: *IL Crowdfunding in Italia...* ob. cit. Pág. 10.

¹⁸⁹ Según, CUESTA, C. FERNÁNDEZ DE LIS, S. ROIBAS, I. y otros.: “Crowdfunding en 360°:...” ob. cit. Pág. 3: **“Existen diversos tipos de crowdfunding dependiendo de los formatos de retribución a los inversores. Las plataformas de donaciones están destinadas a proveer fondos de forma altruista sin ningún tipo de remuneración a cambio. En otros casos, la aportación de fondos se premia con algún tipo de recompensa o contraprestación no monetaria como recibir un libro, aparecer en los agradecimientos de la obra o participar en una película, etc.”**

¹⁹⁰ En el capítulo IV discutiremos sobre la naturaleza jurídica del crowdfunding donativo y ante qué clase de donación nos encontramos, según el Ordenamiento jurídico español.

4.2. Crowdfunding Pre-order o financiación colectiva por preadquisición.

Como expone BRADFORD¹⁹¹, el crowdfunding pre-order o preadquisición de bienes y servicios, sirve para adquirir el producto o servicio ofrecido por el promotor y por el que desea recibir financiación a través de un precio que se paga de forma previa a la fabricación de dicho producto. Por su parte, el inversor recibe el producto y una recompensa a cambio del anticipo del producto como por ejemplo, un descuento o el mismo producto en sí pero en edición limitada o edición coleccionista¹⁹².

Quizá la modalidad pre-order, es una de las modalidades con mayor expectativa de crecimiento junto a la modalidad de equity y lending, pero no esta bien recogida y diferenciada por la mayoría de investigadores, puesto que esta modalidad se incluye habitualmente dentro de las donaciones, mientras que como podremos ver más adelante, se trata de una verdadera compraventa con entrega aplazada del bien.

Esta falta de independencia e individualidad del fenómeno es, a nuestro juicio, una de las razones por las que este fenómeno no se ha estudiado de forma pormenorizada, añadiendo confusión a la verdadera naturaleza del modelo recompensa, puesto que su heterogeneidad con dicho modelo junto a la recompensa aparejada por el promotor, puede propiciar cierta confusión.

En este sentido y como establecíamos anteriormente, la falta de plataformas específicas para este tipo de crowdfunding y la absorción de este fenómeno en Estados Unidos por las principales plataformas de recompensa, como *Indiegogo* y *Kickstarter*, han propiciado que se considere como modelos basados en donaciones a los modelos recompensa y preadquisición.

La importancia de este tipo de plataformas y sus grandes recaudaciones son alguna de las manifestaciones que ya podemos observar del cambio de modelo económico en el que estamos inmersos y de los nuevos sistemas de compraventa de productos que ofrece Internet, siendo esta un nueva realidad.

¹⁹¹ BRADFORD, C. S: "Crowdfunding and the...". ob. cit. Pág. 11: "*The pre-purchase model, the most common type of crowdfunding, is similar. As with the reward model, contributors do not receive a financial return-interest, dividends, or part of the earnings of a business. Instead, they receive the product that the entrepreneur is making. For example, if the entrepreneur is producing a music album, contributors would receive the album, or the right to buy the album at a reduced price, upon completion*".

¹⁹² CUESTA, C. FERNÁNDEZ DE LIS, S. ROIBAS, I. y otros.: "Crowdfunding en 360°:..." ob. cit. Pág. 3: "*Algunas de estas plataformas de crowdfunding de recompensa, más allá de tener un carácter filantrópico, suponen el pago por adelantado de un producto o servicio, lo que permite a un emprendedor financiarse a través de sus futuros clientes, en lugar de arriesgar únicamente su propio capital o recurrir a otras formas de financiación tradicionales, lo que amortigua el riesgo financiero asumido por el proyecto.*".

La plataforma *Kickstarter* es el ejemplo más evidente de cómo ha rentabilizado este modelo de crowdfunding consiguiendo el “TOP ONE” de recaudación por proyecto en dos ocasiones con los productos *Pebble Watch* y *Cooler Cooler*, recaudando más de diez millones de dólares el primero producto, y alrededor de trece millones de dólares el segundo¹⁹³.

Quizá de entre todas las historias sobre grandes recaudaciones de proyectos de crowdfunding, la historia de *Pebble Watch* es la que mejor plasma el mundo de posibilidades que surge con el crowdfunding, y el motivo por el cual esta generando tantas expectativas a nivel cultural, social y económico.

El diseñador de *Pebble Watch* fue Eric Migicovsky quien inventó un reloj demasiado adelantado para el pensamiento de las grandes empresas en el año 2009, como así demostraría la historia después de que *Apple* en 2014 lanzara su reloj inteligente. Posteriormente, Eric Migicovsky creó *Pebble Watch* cuando todavía era un estudiante en la Universidad de Waterloo, Canadá. Después de graduarse en 2009, él y su equipo desarrolló el primer esbozo del reloj inteligente llamado *InPulse*, que sólo era compatible con *BlackBerry*.

Tras una temporada en el arranque del acelerador *Y-Combinator* y una ronda de recaudación de fondos de inversión ángel o *Business angels*, Eric Migicovsky decidió centrar sus esfuerzos en la construcción de una campaña de *Kickstarter*, para el nuevo *Pebble Watch*, que ahora ya era compatible con los dispositivos *Apple* y *Android* a través de tecnología *Bluetooth*, y trasladó su compañía a Palo Alto, en California. Migicovsky volvió hacia el crowdfunding cuando sus intentos de captar grandes inversores fueron en vano. A pesar de que logro captar con éxito trescientos setenta y cinco mil dólares de ángeles inversores, no tuvo éxito en el aumento de las cantidades más grandes en el capital riesgo¹⁹⁴.

Desde el primer día que se inicio su campaña de crowdfunding ya estaba claro que el reloj *Pebble* sería un triturador de registro. Dentro de las primeras veintiocho horas de la campaña de *Kickstarter Pebble Technology* había recaudado un millón de dólares. En menos de una semana la cifra había

¹⁹³ Este honor pronto se ha visto desbancado por otro estadounidense como Ryan Grepper con su nevera portátil “COOLEST COOLER” que batió el record anterior de Eric Migicovsky con *Pebble Watch*, obteniendo 13 millones de dólares por una reinventada nevera de camping capaz de combinarse con las nuevas tecnologías, proporcionando además de refrescos de hielo, altavoces, cargador USB y demás prestaciones. Este invento a fecha de 24 de diciembre de 2014, es el proyecto que más ha recaudado de la historia del reward crowdfunding. Para conocer más acerca de “Cooler Cooler”: <http://tendencias.vozpopuli.com/estilo/3303-coolest-cooler-la-nevera-mas-cool-bate-records-al-recaudar-10-millones-en-kickstarter> (Última consulta 16/8/2016).

¹⁹⁴ Migicovsky en una entrevista declaró con nostalgia que tuvo que solicitar a su padre, 15.000 dólares para la realización de su sueño. Para más información, acceder a: http://blogs.elconfidencial.com/tecnologia/techfacts/2014-01-14/pebble-un-reloj-amateur-que-sonroja-a-sony-y-samsung_75824/ (Última consulta 16/8/2016).

superado ya el récord anterior de *Kickstarter*, que rondaban los tres millones trescientos mil dólares y en solo dos semanas alcanzó los ocho millones.

Por último, dos semanas antes del final de la campaña de financiación – modelo todo o nada – *Pebble Technology* decidió cerrar la financiación de forma anticipada, después de alcanzar un poco más de diez millones de dólares en la financiación, con el fin de centrarse en la fabricación de los relojes.

El Proyecto *Pebble* de *Kickstarter* utilizó una campaña precompra principalmente. Sin embargo, también solicitaron la contribución de todo aquel que deseara contribuir en el proyecto en forma de donación pero que no adquiriera el producto. La historia del reloj *Pebble* demuestra el potencial detrás de Crowdfunding para apoyar y llevar a buen término, un proyecto que de otro modo no pueden acceder a las fuentes tradicionales de financiación¹⁹⁵.

No sólo Migicovsky fue capaz de demostrar que el reloj era una buena idea, sino que también fue capaz de generar una demanda en el mercado para su producto percibiendo un gran número de ventas que ya estaban garantizadas. El estudio de este ejemplo demuestra el poder de un modelo de crowdfunding preventa y la distinción entre el modelo de recompensa y el preventa, demostrando que la promesa de venta de una réplica de su producto estimula a los inversores. Por tanto este es un factor decisivo para diferenciarlo de las recompensas que otorga el crowdfunding basado en la donación¹⁹⁶.

Por consiguiente, el crowdfunding pre-order o precompra, es una forma sencilla de realizar precompras sobre productos que necesitan de capital para poder producirlos. Por su parte, los potenciales clientes, observan las cualidades del producto y, de gustar al cliente, éste se convierte en inversor a cambio de aportar la cantidad que establezca la Plataforma durante el plazo temporal que especifique – modalidad “todo o nada” –. Estas cantidades constituyen el precio del producto en el mercado con un descuento sustancial a modo de recompensa por la micro-inversión recibida, o adquieren el producto en edición limitada o personalizada, haciendo más atractivo invertir en esta modalidad¹⁹⁷.

¹⁹⁵ Este gran proyecto fue rechazado por la startup *Y Combinator*, con lo que ello supuso, y demostrando la fuerza del crowdfunding. Un mecanismo hecho para las personas y en la que ellas mismas son, inversores, empresarios, directores de Marketing y consumidores.

¹⁹⁶ Además tanto en el modelo *Pebble* como en el modelo *Cooltest Cooler*, el promotor permite tanto el Reward, cuando se exige casi una donación para contribuir con el proyecto, como la modalidad pre compra, permitiendo pagar por anticipado el producto.

¹⁹⁷ Ver campaña de *Pebble Watch* en la página web de *Kickstarter*: <https://www.kickstarter.com/projects/597507018/pebble-e-paper-watch-for-iphone-and-android?ref=category> (Última consulta 16/8/2016), en la que podemos observar que, el

Bajo nuestro punto de vista, hemos decidido incluirla dentro de las diversas tipologías de crowdfunding, puesto que a pesar de ser un modo de financiación un tanto atípico y poco definido – a nivel de Plataformas específicas en este modelo –, es una modalidad que ha tenido una fuerte repercusión en Estados Unidos de la mano del proyecto *Pebble Watch* y más recientemente con *Coollest Cooler*¹⁹⁸.

No obstante, reconocemos la baja recaudación que se consigue en nuestro país con el lanzamiento de proyectos como *Pebble Watch* o *Coollest Cooler*, pero creemos que puede tener un gran impacto en el futuro debido en parte, al ahorro que obtendrán los micro-inversores con la compra anticipada del producto y el cambio de modelo económico que estamos viviendo, en el que las empresas de ventas a través de Internet cada vez tienen más peso en la principales economías¹⁹⁹.

Este modelo es a nuestro juicio, uno de los tipos con mayor expectativa de crecimiento y que no pasará desapercibida por las grandes multinacionales del sector tecnológico y comercial, como los gigantes *Amazon* o *Alibaba*²⁰⁰ los cuales, podrán incluir este servicio a los que ya ofrecen habitualmente. Incluso, la utilización de este modelo de financiación supondrá para autónomos y PYMES reducir el riesgo de acometer grandes inversiones para producir un producto que pueda no ser rentable a nivel de ventas y además, fomentará el empleo y la creación de pequeñas y medianas empresas las cuales pueden obtener financiación así como, ajustar sus presupuestos y planificar el tamaño de su plantilla conforme sus niveles de demanda.

Una segunda función que está siendo muy valorada en Estados Unidos es la forma en que se puede obtener un estudio de mercado sobre el producto ofertado, o una intención de compra que variará en función de su popularidad en la red y el éxito alcanzado a nivel de ingresos, como así indica el profesor

promotor de la idea, establece una relación de precios-aportaciones, como forma de inversión y a su vez, de compra de este modelo de “smartwhatch”.

¹⁹⁸ Ver campaña de *Coollest Cooler* en la página web de Kickstarter: <https://www.kickstarter.com/projects/ryangrepper/coollest-cooler-21st-century-cooler-thats-actually> (Última consulta 16/8/2016).

¹⁹⁹ Representado formidablemente al nuevo modelo de venta de productos al consumidor, en el nuevo modelo económico en que como ya podemos observar, las compañías como *Alibaba* o *Amazon*, continuaran creciendo en volumen de negocio y ganancias a lo largo de los próximos años.

²⁰⁰ *Alibaba* consiguió recaudar en China y en un solo día, exactamente el día del soltero celebrado el 11 de noviembre de 2014, alrededor de 9.300 millones de dólares, destapando a un nuevo gigante de la venta a través de Internet. Esta será una de la forma más habitual en los próximos años para comprar productos sin moverse de casa y consiguiendo abaratar costes para una mayor productividad. Pueden consultar la web de la compañía en: www.alibaba.com (Última consulta 16/8/2016).

YI-HO²⁰¹. Una forma verdaderamente eficiente de que grandes corporaciones, adquieran los derechos de producción de ese producto a cambio de buen precio por el que pagaran a sus diseñadores²⁰².

4.3 Crowdlending o financiación colectiva por préstamo.

El crowdlending o crowdfunding préstamo es, según SANNAJUST²⁰³, un préstamo con o sin interés que se concede por un usuario a una persona u organización sin pasar por una institución financiera. Por tanto y en la línea con el autor francés podemos afirmar que el crowdlending, es otra forma de financiación colectiva a través de aportaciones que pueden realizar tanto las personas físicas como jurídicas, hacia otras personas físicas-promotores – que pueden ser emprendedores o no – o personas jurídicas-promotoras – como empresas organizaciones sin ánimo de lucro, fundaciones o asociaciones.

Por tanto, estamos ante una modalidad basada en el préstamo²⁰⁴ donde las Plataformas virtuales²⁰⁵ pueden realizar las funciones de intermediación, o pueden estructurarse como una simple plataforma de estricta supervisión²⁰⁶.

²⁰¹ HUI-YI H, PAO-CHENG L. y MENG-HUANG L.: “Effects of online Crowdfunding on Consumers’ Perceived Value and Purchase Intention”. *International Journal of Contemporary and Applied Studies of Man. The Anthropologist* Vol 17.(3). KAMLA-RAJ. (2014). Págs. 837-844. Las conclusiones a las que llega este informe son bastante significativas asegurando que la intención de compra, se puede medir a través de las aportaciones de capital realizadas por la masa a los diferentes proyectos de crowdfunding.

²⁰² GRACIA LABARTA, C.: “Presente y futuro del...”. ob. cit. Págs. 7-8.

²⁰³ SANNAJUST, A. ROUX, F. y CHAIBI, A.: “Crowdfunding in France:...”. ob. cit. Pág. 5.

²⁰⁴ El contrato de préstamo civil se regula en el Código Civil en el Libro IV “De las obligaciones y contratos” del Título X “Del Préstamo” en su Capítulo II “Del simple Préstamo” y cuya definición la podemos encontrar en el Art. 1.740 del propio Código, el cual reza: “Por el contrato de préstamo, una de las partes entrega a la otra, o alguna cosa no fungible para que use de ella por cierto tiempo y se la devuelva, en cuyo caso se llama comodato, o dinero u otra cosa fungible, con condición de devolver otro tanto de la misma especie y calidad, en cuyo caso conserva simplemente el nombre de préstamo. El comodato es esencialmente gratuito. El simple préstamo puede ser gratuito o con pacto de pagar interés”. Como podemos observar y como así afirma DIEZ-PICAZO, LUIS. y GULLÓN BALLESTEROS, ANTONIO. *Sistema de Derecho Civil*. Tomo II. Vol. II. Ed. Tecnos. Edición undécima. Madrid. (2016). Pág. 155, nuestro Código agrupa en la misma denominación de préstamo dos regulaciones, la del comodato y la del “simple préstamo” precedidas de una disposición general –artículo 1.740– que anteriormente hemos transcrito literalmente. Según esta definición el préstamo es aquel contrato por el que una de las partes entrega a la otra una cosa fungible con la condición de restituirla en la misma especie y calidad, en cuyo caso conserva simplemente el nombre de préstamos.

²⁰⁵ <https://www.arboribus.com> fue pionera en España en esta modalidad de Crowdfunding (Última consulta 16/8/2016).

²⁰⁶ Actualmente, este modelo de financiación está desarrollando todo un mercado a partir de plataformas online(Marketplace), donde conectan directamente a personas que buscan obtener un rendimiento de sus ahorros o capital y empresas que necesitan financiación.

En ambos casos los inversores aportan capital en forma de préstamos y las empresas adquieren financiación. Dependiendo del tipo de crowdlending en el que los micro-inversores inviertan su capital – crowdlending con o sin intereses –, podrán o no obtener beneficios en la operación una vez se produzca la recuperación del capital aportado en las condiciones que se pactaron – pagos mensuales o al vencimiento, periodos de carencia etc... –.²⁰⁷

En la actualidad, este negocio ha ido evolucionado convirtiéndose en una forma de financiación colectiva para empresas, puesto que en sus inicios – año 2010 – fue ideado para el préstamo al consumidor medio que necesitaba financiación para llevar a cabo proyectos domésticos como por ejemplo la compra de un automóvil o la adquisición de bienes de equipo. Pero a partir de la crisis económica tan prolongada junto con la restricción de crédito bancario producido por esta, se ha contemplado como una herramienta de financiación para empresas y una muy buena oportunidad de negocios.

Además, el crowdlending establece su diferenciación en dos submodalidades dependiendo del retorno financiero que obtienen los prestamistas, y del carácter o funciones que llevan a cabo las plataformas en este sector estableciendo la siguiente distinción:

a) Crowdlending Social: Es un tipo de crowdlending que consiste en el préstamo de una cantidad de dinero aportada por la masa la cual, no recibirá contraprestación económica alguna, solamente recibirá el dinero aportado en el plazo pactado en el contrato. En este tipo de crowdfunding no proliferan las plataformas debido a que no es muy atractivo a los posibles inversores, puesto que sólo consiste en prestar una cantidad de dinero con un riesgo elevado de impago, sin recibir tan siquiera, ningún interés. El ejemplo más claro de esta submodalidad de crowdlending la encontramos en *Kiva*²⁰⁸.

b) Crowdlending remunerativo: En esta submodalidad si existe un retorno lucrativo en el prestamista el cual, a cambio de una cantidad cierta de dinero, recibe, en las condiciones pactadas en el contrato de préstamo entre aportante y promotor, parte de la cantidad invertida junto a la rentabilidad obtenida del interés reflejado en el contrato de préstamo.

En este RODRÍGUEZ DE LAS HERAS BALLELL, TERESA: *El régimen jurídico de los mercados electrónicos cerrados (E-Marketplaces)*. Ed. Marcial Pons. Madrid. (2006).

²⁰⁷ HOYOS IRUARRIZAGA, J. Y BLANCO MENDIALDUA, A.: *Financiación del Proceso...* ob. cit. Pág. 128.

²⁰⁸ Es una organización que permite prestar dinero a pequeñas empresas o emprendedores de países en vías de desarrollo a través de Internet. Es una organización sin ánimo de lucro, establecida en San Francisco y basada en los préstamos que realizan sus usuarios y en acuerdos con empresas e instituciones.

Dentro de esta submodalidad encontramos dos submodalidades más, en función del tipo de plataforma en el que nos encontremos. En principio existirán plataformas como *Arboribus* las cuales, proporcionan un servicio muy parecido a una entidad bancaria. Entre los diferentes servicios ofrecidos se encuentra, la elaboración del contrato, el establecimiento de un interés, calificación del tipo de riesgo asociado al proyecto que se desea invertir, etc....

Y en segundo lugar existirán plataformas como *TopBanco*²⁰⁹, que establecen un espacio virtual para la negociación entre prestadores y promotores, recibiendo a cambio un porcentaje de dinero, calculado en base a la cantidad de dinero prestado.

4.4 Equity crowdfunding o financiación colectiva por inversión.

Según PIATELLI²¹⁰, el equity crowdfunding o crowdfunding inversión, es una colección de fondos que permite que el inversor se convierta en un miembro de la sociedad que promueve su proyecto a través de la plataforma online.

Por tanto, el equity crowdfunding es una modalidad de financiación colectiva que permite a las empresas financiarse por medio de las aportaciones realizadas por los micro-inversores, a través de las plataformas virtuales especializadas en este tipo de crowdfunding.

A cambio de estas aportaciones los micro-inversores obtendrán beneficios a través de la rentabilidad obtenida del capital social – acciones o participaciones – que adquieran, con la obligación de permanecer como inversores durante determinado plazo temporal que previamente se pacte. Los micro-inversores una vez cumplan con este plazo temporal fijado, podrán vender dichas participaciones a otros inversores obteniendo de ellas nuevas plusvalías que a través de su venta²¹¹.

Además en este modelo de crowdfunding es muy importante el factor de la información que proporcionan las plataformas. En este sentido existen plataformas como *Bestaker*²¹² que solamente facilitan información relevante sobre la empresa, una vez hayamos invertido en esta.

En esta modalidad, las aportaciones de los micro-inversores al igual que los prestamistas en la modalidad crowdlending adquieren cierta relevancia,

²⁰⁹ <http://www.topbanco.com> (Última consulta 16/8/2016).

²¹⁰ PIATELLI, U.: *IL Crowdfunding in Italia: Una...* ob. cit. Pág. 14: “*Si tratta di una raccolta di fondi destinati a consentire all'investitore di diventare socio della società che promuove il proprio progetto attraverso la piattaforma online*”.

²¹¹ En este sentido, CUNNINGHAM, W. M.: *The JOBS Act...* ob. cit.

²¹² <https://www.bestaker.com> (Última consulta 16/8/2016).

puesto que suponen un complemento real a la disponibilidad del crédito en el mercado proporcionado por los modelos de crowdfunding inversión y que hasta el momento, era propiedad en exclusiva de las entidades bancarias o financieras en nuestro sistema económico y que en ocasiones incluso, eran estas propias entidades las que respaldaban financieramente a otro sector que facilitaba la inversión como es el capital riesgo o *Business angels*.

Este nuevo escenario supone la posibilidad de aumentar la oferta de crédito existente en el mercado a nivel mundial, gracias a las nuevas tecnologías, puesto que estos nuevos oferentes de crédito por sí solos y de forma local, no podrían hacer frente a la necesidad de la demanda que precisan los emprendedores²¹³ que utilizan el crowdfunding para financiarse.

Por ello, insistimos en que todos los países deben avanzar conjuntamente en una regulación del crowdfunding a nivel global aprovechando la novedad del mismo, puesto que podemos aumentar notablemente el rendimiento del crowdfunding si conseguimos unificar los criterios legislativos y económicos a nivel mundial, y demostrando al pequeño inversor que este mecanismo de financiación colectiva es sencillo, atractivo, beneficioso, justo en términos fiscales y determinante en este nuevo escenario al que el ser humano se enfrenta y en el que predominan los problemas globales y sin embargo las soluciones son de ámbito local, desconectadas e insuficientes para resolverlos.

Además de la inversión directa del micro-inversor en el capital social de la empresa, no podemos olvidarnos de la novedosa modalidad en el equity crowdfunding que, plataformas como "*Mynbest*"²¹⁴ o "*Thecrowdclan*"²¹⁵ entre otras, la utilizan muy a menudo incluyéndola en sus servicios habituales de inversión en el capital social de la empresa promotora.

Esta submodalidad se denomina, *Royalty Based Crowdfunding* y permite invertir directamente en un proyecto diseñado por una empresa, a cambio de un ingreso que recibirá el inversor por los beneficios que genere en el mercado el proyecto en cuestión. De esa forma se evita el riesgo que comporta el participar en el capital social de la empresa que diseña el proyecto, atrayendo y

²¹³ AGRAWAL, A. K. CATALINI, C. y GOLDFARB, A.: "The Geography of Crowdfunding". NBER Working Paper Series. Working Paper 16820. Cambridge, Massachusetts. February. (2011) y AGRAWAL, A. K. CATALINI, C. y GOLDFARB, A.: "Some simple economics of crowdfunding". NBER Working Paper Series. Working Paper 19133. Cambridge, Massachusetts. June. (2013) y CUESTA, C, FERNÁNDEZ DE LIS, S. ROIBAS, I. y otros.: "Crowdfunding en 360º:...". ob. cit. Pág. 4.

²¹⁴ Véase, <https://www.mynbest.com> (Última consulta 16/8/2016).

²¹⁵ Véase, <http://www.crowdclan.com> (Última consulta 16/8/2016).

umentando el interés del pequeño inversor en esta novedosa forma de captar financiación para las empresas²¹⁶.

Para finalizar, debemos de tener muy presente que el Equity crowdfunding históricamente ha sido utilizado muy a menudo como una forma alternativa de financiar la formación de empresas jóvenes o de nueva creación como Startups²¹⁷ y empresas de tecnología como las NEBTs. Pero en principio, nada impide que se utilice este mecanismo de financiación en empresas que atraviesan una inestabilidad en sus balances contables, o que sirva para encontrar financiación externa para llevar a cabo operaciones económicas que requieren avales etc...

A continuación y dentro de esta modalidad de crowdfunding inversión, surgen nuevas formas de financiación para empresas, relacionadas más al ámbito bancario o financiero, ofreciéndose productos o servicios como préstamos financiados mediante títulos de renta fija (notas) y productos tradicionales de renta fija como pagarés, bonos u obligaciones. Además se incluye un tipo de crowdfunding inversión basado en el factoring como podremos ver a continuación²¹⁸.

a) Crowdlending en productos de renta fija: En esta submodalidad se diferencian dos tipos de operaciones, las que operan mediante las llamadas “notes”²¹⁹, que son bonos u obligaciones emitidas por la plataforma que son respaldadas por un préstamo emitido por una entidad bancaria y las que operan a través de títulos como bonos u obligaciones.

Las operativa de las llamadas “notes” es sencilla. En primer lugar, los futuros prestamistas depositan el dinero que desean invertir en una cuenta de la plataforma hasta alcanzar el total solicitado por el promotor. Por otro lado, el promotor del proyecto o prestatario tiene un préstamo contraído anteriormente

²¹⁶ Por todos, DE BUYSERE, F. GAJDA, O. KLEVERLAAN R. AND MAROM, D.: “A Framework for...”. ob. cit. Pág. 11, KAPPEL, T.: “Ex Ante Crowdfunding and...”. ob. cit. Pág. 379 y GALBRAITH, B.: “Proceedings of the 9th European Conference on innovation and Entrepreneurship. University of Ulster Business School and School of Social Entreprises Ireland, Belfast, UK”. Ed. Academic Conferences and Publishing International Limited. Primera Edición. Reino Unido. (2014). Págs. 246-251.

²¹⁷ En este sentido HART, RUPERT. M.: “Crowdfund your Startup”. Published by CordaNobelMedia. Vers. Feb 2.92. United States. (2014).

²¹⁸ Para ampliar sobre esta cuestión leer, CUESTA, C. FERNÁNDEZ DE LIS, S. ROIBAS, I. y otros.: “Crowdfunding en 360°:...” ob. cit. Págs. 8-10.

²¹⁹ Este tipo de bonos u obligaciones de las plataformas llamados “Notes” significan según CUESTA, C. FERNÁNDEZ DE LIS, S. ROIBAS, I. y otros: “Crowdfunding en 360°:...” ob. cit. Pág. 9: “Las notas emitidas por la plataforma no han de confundirse con bonos de titulización. A diferencia de éstos, que están respaldados por una pool de activos financieros, cada nota esta respaldada por un único préstamo, de manera que el flujo de principal e intereses que recibe el tenedor de la nota proviene del pago de un solo prestatario por un préstamo concreto”.

con una entidad financiera debido a la necesidad del promotor de conseguir financiación de manera anticipada.

A continuación y una vez alcanzado la financiación deseada por el promotor, se debe devolver anticipadamente el préstamo que será comprado con el dinero obtenido de los futuros micro-prestamistas. La plataforma una vez realiza la compraventa del préstamo en nombre de los micro-prestamistas, emite “notes” o bonos u obligaciones de la plataforma a ambas partes representando en definitiva, el derecho a recibir el principal invertido junto a los intereses correspondientes a cada micro-prestamista y obligándose la plataforma a gestionar los pagos del prestatario.

Por tanto, queda exonerada cualquier responsabilidad asumida por la plataforma ante un impago del prestatario. De esta forma la plataforma recibirá un porcentaje de la operación, en función de los costes de gestión de la operación. Por último, debemos exponer que las llamadas “notes” que emite la plataforma, no son negociables en mercados oficiales pero se pueden endosar a otros acreedores para su cobro.

En la segunda modalidad en la que intermedian las plataformas junto a los deudores, con títulos de renta fija muy similares a los pagarés, bonos u obligaciones que adquieren los inversores que los adquieren. Al ser un modelo implantado básicamente en Estados Unidos²²⁰, todas las plataformas disponen de un mercado secundario en el que se pueden negociar, adquirir y vender.

Algunos de los productos además de ofrecer una rentabilidad fija, están vinculados a la inflación y pueden ser convertibles en acciones o pueden incluir un retorno variable que depende del resultado de la inversión como por ejemplo ocurre con los préstamos subordinados con participación en los beneficios de la sociedad.

b) Crowdfunding inversión basado en factoring: El crowdfunding ha sido utilizado también por plataformas de crowdfunding inversión para facilitar el descuento de facturas o pagarés tradicionales a través de este novedoso mecanismo de financiación. El mecanismo es bastante sencillo: las empresas ofertan selectivamente sus facturas para que sean adquiridas, normalmente mediante subasta por inversores profesionales y a través de las plataformas. Un requisito bastante usual es la necesidad de que las empresas deben ser compañías grandes y que ostente una notable estabilidad financiera reduciendo, por tanto, el riesgo de no ser cobradas posteriormente por la Plataforma.

²²⁰ Según CUESTA, C. FERNÁNDEZ DE LIS, S. ROIBAS, I. y otros.: “Crowdfunding en 360°:...” ob. cit. Pág. 10, las plataformas alemanas *Seedmatch* y *Companisto* utilizan muy frecuente este tipo de instrumentos subordinados a beneficios de la sociedad.

En cambio, si una factura no es pagada por el cliente, el vendedor emite la factura está obligado a pagar el importe de la misma al inversor que la adquirió, reforzando de esta forma la seguridad de este modelo bastante atractivo a nuestro juicio. Plataformas como *NoviCap* en España o *Merfac* desde Chile o la británica *MarketInvoice*, son algunos ejemplos de plataformas que se dedican a este modelo de crowdfunding. En Estados Unidos sin embargo, la plataforma *P2B Investor* concede una línea crédito al promotor en función de las facturas, obtenidas por éste y facilitando de esta forma el cobro del crédito concedido.

El factoring en nuestro ordenamiento jurídico es una modalidad contractual atípica que existe también en España y que debido a su carácter atípico, no contiene una regulación específica sobre el mismo. Por tanto, su configuración obligacional se rige, salvo alguna disposición más específica, por el principio de autonomía de la voluntad de las partes del artículo 1.255 y ss del CC. Pero por el momento no entraremos a analizar esta figura en el ordenamiento jurídico español y su aplicación en el crowdfunding, puesto que más adelante la desarrollaremos de forma breve, puesto que su crecimiento y desarrollo es bastante residual al ser una modalidad más joven que el resto de modalidades tradicionales.

5. Estructura y proceso de recaudación de fondos en las plataformas de financiación colectiva.

La LFFE en su artículo 46 define a las plataformas de financiación colectiva como: *“Las plataformas de financiación participativa las empresas autorizadas cuya actividad consiste en poner en contacto, de manera profesional y a través de páginas web u otros medios electrónicos, a una pluralidad de personas físicas o jurídicas que ofrecen financiación a cambio de un rendimiento dinerario, denominados inversores, con personas físicas o jurídicas que solicitan financiación en nombre propio para destinarlo a un proyecto de financiación participativa, denominados promotores”*²²¹.

En nuestra opinión, la definición aportada por la LFFE es más reducida pero más general sobre el concepto de las plataformas de financiación participativa y en la que se abarcaría todas las modalidades de crowdfunding. Pero al igual que el ALFFE y el PLFFE, no considera a las plataformas de los

²²¹ El PLFFE amplía la definición dada por el ALFFE en su artículo 42, sobre las Plataformas de financiación participativa. A nuestro juicio, la definición dada por el Anteproyecto abarcaría a todas las Plataformas de financiación participativa de los distintos modelos aún haciendo constar en su artículo 42.2, la exclusión de las Plataformas de financiación participativa de los modelos que no suponen retorno financiero.

modelos de donación, precompra y la submodalidad de préstamo sin intereses como verdaderas plataformas de financiación empresarial²²².

A nuestro juicio, excluir estas tres modalidades de la regulación del crowdfunding denota, la incompreensión manifiesta del Gobierno sobre el crowdfunding en general y la falta de interés por regular y apoyar a los pequeños emprendedores, que libremente decidan utilizar un crowdfunding que no genere un retorno financiero a sus inversores. Este reproche que realizamos al gobierno de España por la falta de interés en regular el crowdfunding en su totalidad se extiende por igual a la mayoría de Estados, que ya han regulado el crowdfunding y que han optado por esta misma vía.

Esta intención de regular, única y exclusivamente el crowdfunding con retorno financiero al inversor, es una declaración de intenciones del legislador, puesto que los gobiernos temen principalmente el fraude que pueda generar esta nueva modalidad de financiación entre los pequeños inversores que son, en su mayoría, pequeños ahorradores, inexpertos en materia de inversiones y legos en Derecho.

Pero como indicaremos más adelante, el fraude no es el único delito que se puede cometer en el crowdfunding, y por tanto, los Estados deben a nuestro juicio, incrementar la regulación sobre el crowdfunding para poder combatir todas aquellas irregularidades que pueden generar desconfianza entre los inversores, con la intención de proteger este mecanismo lleno de posibilidades.

Pero la intención en este apartado no es analizar en profundidad la LFFE, tarea que realizaremos más adelante, sino que pretendemos aproximarnos a la actividad desarrollada por las diferentes plataformas que operan en los distintos modelos de crowdfunding, que en su mayoría y como es evidente, comparten entre ellas todos los caracteres propios del crowdfunding.

Además, en este apartado intentaremos desarrollar en cada uno de los modelos de crowdfunding, la estructura y el funcionamiento de sus plataformas con la que obtienen la recaudación de los fondos aportados por los micro-inversores, así como el modo de operar que tienen estos intermediarios en el

²²² El LFFE establece a raíz de la definición dada a las plataformas de financiación participativa, una discriminación intencional en función de la exclusión de las plataformas que no suponen un retorno financiero para el inversor, aunque en el apartado segundo del artículo 46 de la LFFE hace énfasis en la exclusión del crowdfunding donativo, pre-adquisición y préstamo de intereses, a pesar de que en sí, la definición otorgada por la LFFE es evidentemente una declaración de intenciones y que nosotros no compartimos, puesto que nosotros consideramos que a pesar de no existir un retorno financiero, pueden constituir formas alternativas de financiación para proyectos empresariales y por ello, debió regularse las plataformas de crowdfunding que exploten esas modalidades y que tenga por fin, financiar proyectos empresariales, con la intención de dar mayor seguridad jurídica a los inversores y promotores.

proceso de recaudación para dar a conocer su operatividad y casuística en los diferentes modelos.

Como último apunte, desearíamos advertir de nuestra intención de incluir única y exclusivamente en este apartado, el análisis conjunto de las modalidades de recompensa y de precompra puesto que para realizar un análisis riguroso sobre las actividades realizadas por las plataformas necesitaremos incluir ambas modalidades, en línea con la realidad del fenómeno que muestra ambas modalidades entremezcladas en las plataformas de recompensa. Esta inclusión de ambos modelos en una misma clasificación, no contradice nuestra manera de clasificar el fenómeno sino que únicamente mostramos la realidad del fenómeno sin entrar a clasificar los diferentes modelos en base a su naturaleza jurídica, tal y como así seguimos manteniendo.

Por tanto, ambas modalidades serán instituciones de derecho bien diferenciadas pero que perfectamente pueden operar bajo una misma Plataforma. Por tanto, el funcionamiento del mecanismo de crowdfunding y la naturaleza jurídica de los contratos formalizados a raíz de las operaciones llevadas a cabo en las Plataformas, son objetos de estudio diferentes y por tanto, permite esta específica clasificación para agrupar ambos modelos a la realidad del fenómeno.

5.1 Sujetos, operaciones y funcionamiento de las plataformas de crowdfunding.

El funcionamiento de crowdfunding en general es bastante sencillo y vamos a tratar de dividirlo en pequeñas partes para una mejor aproximación:

1) *Sujetos del crowdfunding*: Como así establece tanto RODRIGUEZ DE LAS HERAS²²³ como DEFAZ y JAÚREGUI²²⁴, todas las modalidades de crowdfunding responden a una estructura relacional básica común que implica la participación mínima de tres sujetos: el promotor del proyecto, los aportantes al proyecto y el gestor de la plataforma. En este mismo sentido, las plataformas del crowdfunding siempre tienen el mismo esquema en cuanto a los sujetos que intervienen.

En primer lugar esta el **promotor** de la idea o proyecto y la elección de la Plataforma. El promotor puede ser una persona física o jurídica que

²²³ En este sentido, RODRIGUEZ DE LAS HERAS BALLELL, T.: "El Crowdfunding: Una forma...". ob. cit.. Pág. 101 y 123.

²²⁴ DEFAZ MORENO, ANTONIO ARNALDO y JAÚREGUI SOLÓRZANO, LILIAN BELÉN: "Análisis de Crowdfunding como alternativa de financiamiento para emprendedores ecuatorianos". Trabajo no publicado. (2014), y disponible en: <http://repositorio.ucsg.edu.ec/handle/3317/2274>

previamente y en función de sus necesidades, elige la plataforma y el modelo de crowdfunding que más se ajusta a la necesidad que desea satisfacer. En segundo lugar y una vez seleccionada esta plataforma, el promotor expone a la misma, el proyecto que desea emprender con la intención de que la plataforma pueda realizar las gestiones suficientes para valorar el proyecto, y darle el visto bueno para que pueda ser publicado.

Una vez publicado, **el gestor de la plataforma** es la mediadora entre los hasta ahora usuarios, y el proyecto, y como así indica DEFAZ y JAÚREGUI²²⁵: *“el gestor de la plataforma es la figura más compleja y multifacética del crowdfunding”*. En consecuencia el gestor tiene como principal función, la de establecer un espacio electrónico en el que los promotores y usuarios de crowdfunding puedan llevar a cabo las operaciones necesarias para dirigir las micro aportaciones a los proyectos publicitados.

Para ello y dentro de este principal servicio se encuentran otros como permitir la publicidad del proyecto ofrecido y autorizar su publicación y lanzamiento de la campaña, realizar seguimientos sobre la misma, controlar el acceso de los usuarios, determinar infracciones y sanciones, entre otras. Estas funciones básicas que desempeña el gestor de la Plataforma irán encaminadas a perseguir aquellas prácticas fraudulentas, con la intención de garantizar el buen fin de las operaciones.

Además y dependiendo de la complejidad del crowdfunding (préstamo o inversión) las plataformas adquieren mayores funciones de control y gestión incluyendo además, funciones de análisis de la situación económica tanto de usuarios inversores como de los proyectos.

Para otra parte, los **usuarios**, o futuros contribuyentes o colaboradores, analizan las ofertas de proyectos que existen. En el momento que uno de ellos capte su interés, el usuario realizará la aportación económica a favor del promotor formalizando su intención de colaborar con el proyecto pasando a ser sujetos de derechos y obligaciones en el preciso instante en que los posibles donantes, consumidores o compradores, prestamistas, o inversores, a través de múltiples actos jurídicos transmitan una la cantidad económica con la que desean contribuir.

Por último, debemos advertir que en ocasiones, podemos observar que, los sujetos plataforma y promotor confluyen en un mismo sujeto. Esta modalidad es bastante arcaica y se remonta de nuevo a los inicios del crowdfunding primigenio, como es el caso del planteamiento de la campaña de

²²⁵ DEFAZ MORENO, A. A. y JAÚREGUI SOLÓRZANO, L. B.: “Análisis de Crowdfunding como...”. ob. cit.

crowdfunding realizado por el grupo *Marillion* para financiar su gira por Estados Unidos, y en el que utilizaron propia plataforma o página web para alcanzar los fondos necesarios para dicho proyecto²²⁶ .

En este sentido, no podemos descartar de forma categórica la forma en que se solicita financiación a través de una plataforma creada por el mismo promotor y en el que se unen ambas partes bajo un mismo sujeto, sin embargo y a nuestro juicio, debe existir tres partes claramente diferenciadas para que exista una verdadera operación de crowdfunding y a la cual nosotros aludimos frecuentemente, sin embargo, esta forma de emplear de manera incorrecta el concepto crowdfunding, es bastante habitual y tampoco podemos eludir nuestra responsabilidad de explicar los comienzos y la evolución de este fenómeno.

En definitiva, esta confluencia de ambos sujetos – y es nuestra opinión – impide la utilización del mecanismo de crowdfunding, puesto que esta modalidad de captación de capital no representa al crowdfunding, ya que viene siendo muy habitual observar como plataformas ciudadanas solicitan capital para sufragar gastos de operaciones realizadas por ellos, no constituyendo estas acciones ningún proyecto en sí, que pueda tener una repercusión económica concreta, ni puede plantearse un proyecto en el que el aportante pueda ver un plan de actividades a desarrollar, o de gestión del proyecto, indistintamente – y repetimos de nuevo – de su carácter o no empresarial.

Es por ello que esta modalidad que podría suponer un mecenazgo una simple acción donativa o de caridad, será excluida como crowdfunding y por ello, no será objeto de nuestro estudio en la presente investigación, puesto que no existe en sí la misma relevancia jurídica que puede tener la intervención de tres sujetos jurídicos independientes como son, la plataforma, el promotor y la masa o aportantes, con especial énfasis en la relación jurídica que mantiene la plataforma con el resto de sujetos, y la actividad económica que pueden llegar a representar este tipo de entidades o empresas en el mercado²²⁷ .

2) *Solicitud de financiación*: La operación se desarrollará dentro del espacio virtual facilitado por el gestor de la plataforma, bajo las reglas de conducta que establezca cada plataforma creciendo en nivel de exigencia de la plataforma en función del riesgo del modelo de crowdfunding. Una vez se

²²⁶ En estricto rigor quedaría fuera del crowdfunding que analizamos en esta investigación, sin embargo, estos fueron los inicios del crowdfunding, en el que se solicitaba dinero a la masa a cambio de una recompensa, utilizando como es el caso, su propia página web a modo de Plataforma de financiación participativa.

²²⁷ En el capítulo III, analizaremos los contratos realizados entre la plataforma y los sujetos intervinientes en la operación más popular de crowdfunding en el que intervienen tres sujetos claramente diferenciados como, la plataforma, el sujeto promotor y la masa que financia, siendo conscientes del objetivo de nuestra investigación que se centra en la financiación de proyectos de carácter empresarial a través de crowdfunding.

cumplan con todos los requisitos y exigencias que establece la plataforma el proyecto se expone públicamente, fijándose una cantidad mínima que se debe alcanzar o rebasar dentro de un plazo temporal, para que el gestor de la plataforma destine esos fondos al promotor del proyecto.

En ocasiones y dentro de las exigencias de cada proyecto, se puede establecer un límite temporal en el que una vez haya finalizado ese plazo de tiempo, se destine lo recaudado al promotor. Esta dualidad de opciones reciben el nombre de campaña “todo o nada” y “hasta fin de campaña”, respectivamente.

Por lo que respecta a los colaboradores o usuarios que deseen participar financieramente con los proyectos que más interés les susciten, estos deberán transmitirán la cantidad económica que deseen oportuno o que establezca el promotor.

Esta aportación variará dependiendo del modelo en el que nos encontremos y la voluntad del promotor como hemos dicho anteriormente ya que por ejemplo, deberá valorarse la aportación mínima realizada por los posibles colaboradores financieros en función de precio con el que tasa el producto que va a comercializar y que servirá de aportación previa a su fabricación, como así ocurre en el modelo precompra o la cantidad mínima del valor de una participación de la empresa en el modelo inversión, o simplemente se refiera a la voluntad del promotor a la hora de fijar una cantidad mínima por la cual éste recompensará al colaborador por tal aportación, como así se establece en el modelo recompensa.

Por tanto, la cantidad mínima quedará prefijada a sugerencia del promotor o bien, no se especificará ninguna aportación mínima²²⁸.

Finalmente y una vez se recauda satisfactoriamente los fondos de los micro inversores, la plataforma aplica un porcentaje a los fondos con la intención de cobrar los servicios facilitados al promotor. El porcentaje variara dependiendo de las plataformas, pero el mecanismo de cobro y aplicación del porcentaje sobre la cantidad total recaudada es el mismo. Estas aportaciones se transmiten de forma más habitual a través de pasarelas de pago como *PayPal*, pero podrían realizarse de cualquier otra forma indistinta.

En último instante y una vez transmitido por la plataforma el capital aportado por los colaboradores, el promotor tendrá la obligación de recompensar o satisfacer el rendimiento económico esperado siempre y cuando se haya pactado de esta forma, sirviéndonos de ejemplo, el modelo

²²⁸ La no fijación de una aportación mínima suele ser habitual en la submodalidad donativo sin recompensa, en la que no se fija ninguna cantidad mínima permitiendo de esta forma cualquier tipo de donación que se ajuste a la economía de todos los usuarios.

recompensa y los obsequios a modo de marketing de los que se sirven los promotores de este modelo para atraer financiación.

3) *Tramitación del proceso*: Como así establece DEFAZ y JAÚREGUI, el proceso de tramitación para obtener financiación con una campaña de crowdfunding serán básicamente los siguientes²²⁹:

a) *Registro*: Los promotores y deberán registrarse en la plataforma del modelo de crowdfunding que más se ajuste a nuestra necesidad²³⁰.

b) *Propuesta de proyecto*: Antes de solicitar la financiación a la masa, debemos de tener una idea o proyecto que sea novedoso y que estemos dispuestos a realizar. Para ello necesitaremos plasmar en la plataforma la descripción, fotos o videos del proyecto. Cuanto mejor sea la información que publicamos, aumentará proporcionalmente la credibilidad en nuestro proyecto.

A continuación deberemos establecer la cantidad total de financiación que solicitaremos, a modo de presupuesto, siendo recomendable que incluyamos el porcentaje de comisión de la plataforma. Además, la plataforma establecerá una fecha límite con la que podremos recaudar de la cantidad pretendida²³¹.

c) *Evaluación del proyecto por la plataforma*: Dependiendo del tipo de plataforma y modelo en el que nos encontremos, la plataforma evaluará unos requisitos con los que aceptará o discriminará aquellos proyectos que no sean afines a la política de la plataforma, o en el caso del crowdfunding préstamo o inversión, la plataforma desestimaré aquellos proyectos que suponga algún tipo de fraude para los inversores.

d) *Publicidad en el lanzamiento del proyecto*: Una vez se permita la publicación del proyecto en la plataforma se requiere una campaña de publicidad. Los primeros que conocerán nuestro proyecto serán, la familia y los amigos, pero además de ellos deberemos ampararnos en aquellos medios que

²²⁹ En sí mismo, el trámite relativo a la obtención de financiación a través de las plataformas supone el mejor ejemplo para distinguir el mal llamado crowdfunding de las operaciones en las que concurre como un mismo sujeto, la plataforma y el promotor, y el destino de las aportaciones fuer de cualquier proyecto, independientemente de su carácter, y entendido como proyecto riguroso, analítico y funcional, que tiene como objetivo un fin concreto y específico, alejado de simples propuestas de sufragar gastos de acciones legales o de campañas políticas como es el caso de la PODEMOS.

²³⁰ Como establecen, STEINBERG, S. y DEMARIA, R.: *Crowdfunding Bible*:... ob. cit., el crowdfunding puede desarrollarse más allá de las plataformas dedicadas a ello, pudiendo establecerse páginas web con la intención de recaudar financiación a través de este mecanismo de financiación colectiva, potenciándose la marca personal del emprendedor.

²³¹ Por ejemplo en *Emprendalia*, en: <http://www.emprendelandia.es> (Última consulta 16/8/2016), se establece el plazo de 60 días para recaudar la cantidad solicitada.

nos permita Internet para hacer llegar a toda la comunidad la propuesta de proyecto y por el que solicitamos financiación a la masa.

La calidad y cantidad de publicidad determinará la probabilidad de alcanzar la cantidad presupuestada, junto a la novedad y perspectiva de nuestro proyecto. Por ello las redes sociales como, los *Blogs, Twitter, Facebook, Instagram, Youtube* o cualquier otra modalidad, nos servirá de gran ayuda para promover la colaboración con nuestro proyecto. Además, es una perfecta idea que la publicidad vaya dirigida más allá de la propia Plataforma incluyendo como en esta, la posibilidad de seguir paso a paso el proyecto antes, durante y después de la campaña.

e) Alcance del objetivo de financiación propuesto: Al finalizar la fecha límite de la campaña o alcanzada la cantidad solicitada, se transmite la cantidad de dinero recaudado al promotor y por tanto dependerá de sí la campaña fue “todo o nada” o “ hasta fin de campaña”. A través de PayPal o tarjeta de crédito se traslada las cantidades aportadas a la cuenta de la Plataforma, y una vez alcanzado el objetivo se resta el porcentaje de la comisión que debe percibir la Plataforma, dándose traslado inmediatamente del resto a la cuenta del promotor. Todas estas operaciones seguirán produciéndose a través del mismo medio de pago, no siendo un requisito indispensable como hemos indicado anteriormente.

f) Momento de la recompensa o agradecimiento: Dependiendo del tipo de crowdfunding empleado, el promotor deberá premiar a los colaboradores mediante un obsequio o agradecimiento en el modelo recompensa, el producto ya finalizado o en el caso del crowdfunding inversión o préstamo, del retorno financiero pactado.

En el caso de las campañas de crowdfunding donativo sin recompensa como por ejemplo, las utilizadas por algunas fundaciones u ONGs es bastante común que agradezcan la colaboración, publicando a través de su página web o a través de la plataforma, fotos o experiencias recogidas en el momento en que se puso en marcha ese proyecto y siendo bastante habitual, la publicación de fotos del colectivo a la que se ayudó o estadísticas en las que se evidencia la situación que vivía un colectivo antes de la inversión y la situación posterior a ella.

Una vez finalizado esta fase podemos declarar extinguida la campaña y por tanto, finalizada la operación. Más adelante veremos en que momento se extinguen las relaciones jurídicas entre aportantes y promotores pero por el momento establecemos en este punto, el final de las operaciones realizadas en la plataforma.

5.2 Algunos ejemplos prácticos del funcionamiento de las plataformas de crowdfunding.

A continuación, expondremos algunos ejemplos prácticos sobre plataformas de crowdfunding existentes en este momento con la intención de conocer el ámbito más práctico de las mismas, y el modo en que operan las principales plataformas que podemos encontrar en la actualidad.

5.2.1 *Microdonaciones Hazloposible*²³².

Las microdonaciones y el crowdfunding donativo es quizá la forma de crowdfunding menos popular o interesante para el amplio público, pero es también una forma alternativa de ayudar a personas que necesitan de nuestra ayuda financiera ya sea en España o fuera de ella. *Microdonaciones Hazloposible*, es una plataforma de crowdfunding donativo dedicado en exclusiva a causas sociales de origen tanto español como internacional como por ejemplo, campañas de ayuda a los refugiados de la guerra civil Siria de 2013 o ya en el ámbito español, las campañas para evitar los desahucios de familias con menores a su cargo.

Como podemos observar, estamos ante una modalidad de crowdfunding donativo que pone en práctica la plataforma Hazloposible, cuya iniciativa esta respaldada a su vez por otras instituciones como la fundación *Juan Entrecanales de Azcárate* y la *Obra social de "la Caixa"*.

En esta plataforma no se cobra comisión a los promotores de las campañas, siendo por tanto su coste cero²³³, pero se establece el plazo todo o nada para recaudar con fecha límite para intentar estimular el interés de los microdonantes en aportar la cantidad solicitada, no demorando en demasía esa intención, puesto que numerosos proyectos como "*cena de Nochebuena para personas sin hogar*", se debe de recaudar en el menor tiempo posible con la intención de que esa recaudación se disponga antes de la fecha prevista que es la cena de Nochebuena²³⁴.

Por parte la fundación *Ared* que puso en marcha el proyecto, emitió fotos de la preparación de la cena así como el menú para los ciudadanos que acudirían al comedor, así como aquellas en las que aparecen juntos

²³² Véase <http://microdonaciones.hazloposible.org> (Última consulta 16/8/2016).

²³³ Únicamente se aplica el porcentaje de la comisión que cobra *PayPal* para los usuarios que utilizan el servicio de pago ofrecido por esta entidad.

²³⁴ Para esta campaña se cumplió el objetivo de recaudar 2.500 euros para un comedor social en Barcelona, para el día 25 de diciembre de 2014, entendiéndose que la fundación que programa tal evento, adelantaría el dinero recuperándolo al día siguiente de la cena. Ver: <http://microdonaciones.hazloposible.org/proyectos/detalle/?idProyecto=210> (Última consulta 16/8/2016).

disfrutando de una velada tan especial en estos tiempos difíciles para todos. Toda esta batería de fotos e información se volcaron tanto en el proyecto de la Plataforma como en su página web²³⁵.

Una vez se deposite en la cuenta de la plataforma la micro-donación realizada por los colaboradores, se extingue toda relación jurídica con la fundación y con el proyecto.

5.2.2 Kickstarter.

La autentica revolución de lo hasta ahora imposible. Esta página ha supuesto una autentica revolución en el crowdfunding y se puede decir que estamos ante un nuevo gigante de las empresas del nuevo sistema económico al que nos movemos. *Kickstarter* ha revolucionado además a la propia población estadounidense facilitándole aun más el emprendimiento, reforzando aun más si cabe el sentimiento nacional de gran país y que refleja muy bien la tan conocida frase del historiador estadounidense James Truslow Adams y su “*The American Dream*”²³⁶.

Esta plataforma se dedica en exclusiva al modelo donación en su especialidad de recompensa y la modalidad de precompra. En ella se pretende financiar sobre todo, proyectos creativos centrados en el arte, la moda, la cultura, películas, videojuegos etc... La plataforma permite a todo emprendedor que disponga de un buen proyecto publicarlo en su página web durante un plazo determinado – “todo o nada” – recibiendo la inversión solicitada a cambio del éxito de su publicación y realizando a cambio de este servicio de recaudación y utilización de su página web, el cinco por ciento de lo recaudado por la operación.

A cambio de las aportaciones, el promotor deberá recompensar al aportante en función de la cantidad que aportó, incluyendo además la opción de realizar una compra del producto ofrecido, con entrega aplazada del bien. Esta plataforma es una de las que más grado de satisfacción recibe pero recibe una crítica bastante negativa en torno a los proyectos que se realizan personas que residen fuera de Estados Unidos, Canadá, Nueva Zelanda o Gran Bretaña.

Además y sin duda alguna, *Kickstarter* representa el ejemplo de cómo tiene que operar una página web de crowdfunding demostrando que el

²³⁵ <http://microdonaciones.hazloposible.org/proyectos/detalle/?idProyecto=210> (Última consulta 16/8/2016).

²³⁶ Idea expresada por primera vez en 1931 y que en general puede definirse como la igualdad de oportunidades y libertad que permite que, todos los habitantes de Estados Unidos logren sus objetivos en la vida únicamente con su esfuerzo y la determinación.

Marketing y la publicidad son en la actualidad²³⁷, mecanismos imprescindible para atraer al máximo número de posibles micro-aportantes centrándose sobretodo, en aquel segmento de población con menos reparo a la hora de invertir y creer en proyectos ajenos que son, los jóvenes y la apuesta de éstos por las nuevas tendencias y necesidades de una nueva generación.

5.2.3 Arboribus.

A medida que avanzamos en los distintos modelos de crowdfunding, nos damos cuenta de la importancia que esta adquiriendo este mecanismo de financiación alternativa y la utilidad con la que puede desarrollarse entre el mundo emprendedor. *Arboribus* es un ejemplo de plataforma de crowdfunding préstamo que ayuda a emprendedores en España, facilitándole préstamos a través de la colaboración de la masa micro-aportante. En esta plataforma se pretende prestar crédito a través de la colaboración de la masa a pequeñas y medianas empresas con una trayectoria positiva en términos de solvencia durante un espacio de tiempo amplio. Por consiguiente, las empresas solicitan un crédito a través de la plataforma presentado un proyecto que sea serio, riguroso y factible.

En este sentido, la plataforma accede a esta propuesta tras un análisis de solvencia solicitando a la masa el crédito solicitado por la empresa, a través de una subasta en la que los propios prestamistas adquieren un porcentaje más elevado de interés sobre el crédito prestado, en función de la oferta de crédito existente en el momento de la subasta. Debido a las gestiones realizadas por *Arboribus* y el contrato de mandato²³⁸ firmado entre ambas partes, la plataforma cobra un uno por ciento aplicado a las deudas contraídas y pendientes de cobro por el prestatario, en el plazo de un año.

5.2.4 Seedquick.

En nuestro país el crowdfunding inversión, no tiene suficiente peso en el mercado del crowdfunding a diferencia de lo que sucede en Estados Unidos o Gran Bretaña, pero cada año aumenta en la misma proporción en la que aumenta la utilización de este mecanismo de financiación colectiva en el mundo²³⁹.

²³⁷ BENITO CLARAMUNT, A.: "Estudios de portales web de crowdfunding y diseño de un prototipo". Trabajo Final de Grado. Universitat Oberta de Catalunya. Enero. (2014). Págs. 16-17 y 84.

²³⁸ En este sentido, <https://www.arboribus.com/web/contrato-mandato.html> (Última consulta 16/8/2016).

²³⁹ SANCHO, S. VEGA, C. Y ÁLVAREZ S.: "Alternativas de financiación: Microcréditos y crowdfunding". Trabajo de Investigación. Banca y Finanzas. Universidad Pompeu Fabra. Barcelona. (2013). Pág. 46

La plataforma *Seedquick*²⁴⁰ es una de las plataformas en España que se dedica al crowdfunding inversión. Esta plataforma dispone de dos contratos tipo, uno para los proyectos empresariales y de investigación y otro para las culturales y tecnológicos. Además, por la gestión en estas operaciones la plataforma *Seedquick* cobra una tarifa al emprendedor del cinco por cien más IVA aplicado sobre la cantidad final recaudada, eximiendo de su pago en caso de no cumplir con el objetivo fijado por el solicitante²⁴¹.

En la actualidad, numerosas plataformas ubican esta modalidad de Crowdfunding en contratos mercantiles o civiles dependiendo siempre del tipo de inversor y sus intenciones fiscales²⁴². En el ámbito del Derecho mercantil, aparece como referente el contrato de cuentas en participación cuya regulación está recogida en los artículos del Código de Comercio 239 y 243, siendo el modelo más utilizado en el ámbito civil, la Comunidad de bienes recogida en los artículos 392 y ss del CC.

Como hemos anunciado anteriormente, el contrato de cuentas en participación consistirá básicamente en la posibilidad de que una o más personas se obliguen a realizar una aportación de bienes y/o derechos, (puede ser dinero) a un comerciante (emprendedor), adquiriendo estos la aportación en propiedad para destinarla a su negocio bajo su exclusiva responsabilidad, con el fin de obtener un resultado que deberá repartir con los aportantes y de conformidad con lo pactado.

Según establece *Seedquick* en su página web, el contrato de cuentas en participación se muestra como un mecanismo sencillo, ágil y rápido para establecer un vehículo de financiación colectiva formalizándose de modo online, puesto que de momento²⁴³ no requiere de forma pública alguna y hay libertad de pactos rigiéndose en todo lo demás, por las normas generales del Código de Comercio.

Pero no sólo tenemos la operativa de la plataforma *Seedquick*, sino que también nos encontramos con otros mecanismos jurídicos que son

²⁴⁰ <http://www.seedquick.com> (Última consulta 16/8/2016).

²⁴¹ <http://www.seedquick.com/faq/> (Última consulta 16/8/2016).

²⁴² HOYOS IRUARRIZAGA, JON y BLANCO MENDIALDUA, ANA.: *Financiación del...* ob. cit. Pág. 133.

²⁴³ Cabe la posibilidad de que el gobierno establezca futuras exigencias como el depósito de estos contratos en Registros públicos, así como un modelo concreto de contrato para un mayor control público en beneficio de los derechos de los inversores poco especializados, con la voluntad de evitar nuevos casos de estafas. La primera aproximación de regular este fenómeno en España se encuentra en la ley de Fomento de la Financiación Empresarial, que fue esbozada en el Anteproyecto de Ley aprobado por el gobierno de España, a través del Consejo de Ministros el día 28 de febrero de 2014 y que en la actualidad, esta en proceso parlamentario como Proyecto de Ley de 17 de octubre de 2014.

utilizados por plataformas como *Thecrowdangel*²⁴⁴ que utilizan la Comunidad de bienes para canalizar las inversiones de la masa, o *Bihoop*²⁴⁵ que utiliza la ampliación de capital para este fin.

En definitiva, es nuestra obligación establecer en la medida de lo posible la verdadera naturaleza jurídica del crowdfunding y para esa labor necesitaremos comparar y estudiar en profundidad, numerosas instituciones mercantiles o civiles de nuestro Derecho para establecer con total claridad la verdadera naturaleza jurídica de esta novedosa modalidad de financiación y que más adelante tratamos de dilucidar.

5.3 Aspectos comunes de las Plataformas de crowdfunding inversión.

Debido a la complejidad que nos plantean las plataformas de crowdfunding inversión en las que incluimos tanto a las plataformas de crowdlending como equity, creemos necesario establecer las características esenciales que hacen que este tipo de plataformas sean bastante atractivas para la mayoría de inversores.

Por consiguiente y en función de las estadísticas obtenidas sobre la evolución del crowdfunding esperamos que, tanto el equity como el lending experimenten un crecimiento ascendente en los próximos años y por tanto creemos necesario conocer los caracteres que han hecho posible que estos modelos de crowdfunding tengan tanta aceptación entre los usuarios²⁴⁶.

A continuación y tras el análisis de las principales plataformas del sector realizado por la entidad bancaria BBVA²⁴⁷, establecemos las siguientes características comunes a todas la plataformas de crowdfunding inversión²⁴⁸:

²⁴⁴ <https://www.thecrowdangel.com> (Última consulta 16/8/2016).

²⁴⁵ <https://www.bihoob.com> Advertimos que durante la elaboración de la presente Tesis y transcurriendo el año 2016, *Bihoop* ceso su actividad, solicitando concurso voluntario ante el Juzgado de lo mercantil nº10 de Barcelona y fecha de Auto de declaración 27 de noviembre de 2015. En este sentido, veáse: <https://www.boe.es/boe/dias/2015/11/16/pdfs/BOE-B-2015-34141.pdf>

²⁴⁶ Por todos, CUESTA, C. FERNÁNDEZ DE LIS, S. ROIBAS, I. y otros.: "Crowdfunding en 360º:..." . ob. cit. Págs. 11-15, INFORME BANCO MUNDIAL: "Crowdfunding's Potential for the Developing World. 2013". infoDev, Finance and Private Sector Development Department. Washington, DC. (2013). Págs. 31-49 e INFORME MASSOLUTION: "Crowdsourcing Industry Report". (2013). Se puede consultar a través de la siguiente dirección web: <http://www.compromisoempresarial.com/wp-content/uploads/137356857-Massolution-2013CF-Excerpt-Revised-04182.pdf>

²⁴⁷ CUESTA, C. FERNÁNDEZ DE LIS, S. ROIBAS, I. y otros.: "Crowdfunding en 360º:..." . ob. cit. Págs. 27 y 28.

²⁴⁸ Las plataformas de crowdfunding patronazgo o crowdfunding donativo y precompra, comparten la mayoría de estas características, en concreto: a) b) c) e) f) .

a) *Espacio de interacción entre los usuarios:* Las plataformas de crowdfunding facilitan un espacio interactivo en el que múltiples usuarios de la plataforma, ya sean promotores de proyectos empresariales o inversores, interactúan en la red con la intención de satisfacer sus necesidades. La interfaz de la web de la plataforma persigue la cercanía y la transparencia facilitada por las redes sociales como *Facebook* o *Twitter*.

Esta cercanía de promotores junto a los inversores y la estrategia de marketing planteada por las principales plataformas del mercado, intentan transmitir la idea al inversor de hacer suyo el proyecto publicitado, animando e invitando a la masa a invertir junto a él debido a ese formato tan cercano e íntimo favorecido por el entorno de las redes sociales.

Es bastante habitual como ya hemos indicado anteriormente, que el propio promotor dentro de la interfaz de su proyecto, indique las metas y logros alcanzados tanto personalmente como por su proyecto, con la intención de estimular la inversión y facilitar el contacto directo de inversores y promotores en cualquier lugar del mundo y en cualquier espacio temporal. Los inversores además tienen a su alcance toda la información de los proyectos disponibles decidiendo en cualquier instante, cómo, dónde y cuánto desean invertir su dinero.

b) *Gestión de las Plataformas y cobro de comisiones:* Debido a diferentes gestiones en torno a confección de contratos a las partes, asesoría jurídica y económica de los usuarios, gestión de pagos y cobros etc... las plataformas aplican comisiones en forma de porcentajes a las operaciones realizadas, en función de las políticas internas de cada Plataformas como por ejemplo cobrar a los promotores un porcentaje mínimo del total adquirido.

c) *Se eliminan costes por intermediarios financieros:* Eliminar los costes en estas operaciones económicas suponen además de un abaratamiento de los costes financieros, que el crowdfunding es un mecanismo de financiación eficiente, puesto que pone en contacto a la oferta de crédito y su demanda, volviendo a reafirmar la idea de que el crowdfunding es un mecanismo de financiación alternativo a la financiación tradicional, que se ajusta a las nuevas exigencias de la economía siglo XXI.

d) *Análisis del riesgo de las operaciones y de los proyectos:* Las plataformas en ocasiones pueden dar un servicio muy atractivo para los inversores pero con toda seguridad encarecerá levemente la operación financiera. Pero este leve encarecimiento no afectará a la eficiencia del mecanismo de financiación, puesto que un análisis riguroso de los proyectos, así como de solvencia de sus promotores y elevar un tanto el control sobre los proyectos genera seguridad tanto económica como jurídica aunque evidentemente, no podemos eliminar el riesgo existente de impagos.

e) *La división del riesgo*: Esta es una de las particularidades que fomentan la utilización del crowdfunding en la actualidad. La división del riesgo se genera debido a la multiplicidad de operaciones encaminadas a satisfacer la necesidad de financiación del promotor. Esta medida no supone para el inversor el riesgo de perder todos sus ahorros en un proyecto, ni tampoco genera complicaciones al promotor a la hora de pagar los intereses o beneficios generados en estas operaciones.

f) *Responsabilidad limitada para las Plataformas*: Las plataformas de crowdfunding no asumen el riesgo de insolvencia y la falta de liquidez de los promotores con sus prestamistas o inversores.

g) *Gestión de modelos de financiación ya existentes*: Las gestiones realizadas por las Plataformas e incluso el crowdfunding en sí, son operaciones tradicionales llevadas al campo de la micro-inversión y de las nuevas tecnologías, con la intención de abaratar costes, ser más eficientes y generar un nuevo modelo de negocio que atraiga a un inversor con menos poder adquisitivo que desee invertir sectores tecnológicos punteros y de I+D+I. La intención es acercar a este tipo de inversores que a su vez es en ocasiones consumidor, y aprovechar sus conocimientos y experiencia en este tipo de sectores industriales productivos.

6. Evolución y retos del crowdfunding en el futuro.

En el año 2013, el BM desarrolló un informe para conocer la magnitud y el potencial del crowdfunding en la economía mundial, así como su perspectiva de crecimiento ante el impacto del crowdfunding en Estados Unidos tanto a nivel social, como económico²⁴⁹. Este documento es bastante trascendente debido en parte a la entidad del organismo que lo emite, además de la facilidad con la que nos acerca el crowdfunding a través de datos económicos y estadísticas, que aun siendo estimatorias son rigurosas en su análisis.

El BM se mostró bastante optimista en cuanto al potencial del crowdfunding tanto en zonas desarrolladas como Estados Unidos o Europa, así como en el resto de zonas del mundo donde se le atribuye un fuerte potencial para fomentar la inversión a través del crowdfunding, tal y como así ha venido a corroborar MASSOLUTION en su informe de 2015, en el que estimaba el negocio de este mecanismo de financiación alternativo en treinta y cuatro mil millones de dólares²⁵⁰.

²⁴⁹ INFORME BANCO MUNDIAL: "Crowdfunding's Potential...". ob. cit. y CUESTA, C. FERNÁNDEZ DE LIS, S. ROIBAS, I. y otros.: "Crowdfunding en 360°:..." ob. cit. Págs. 11-15.

²⁵⁰ Sin embargo estas cifras deben ser analizadas con bastante prudencia, debido principalmente a los datos tan dispares que mostraban para el año 2013 distintos organismos que cuantificaron el volumen de negocio del crowdfunding a nivel mundial. Por ejemplo, DELOITTE: "Let's get together: crowdfunding portals bring in the bucks". (2013). que puede ser

Ya en 2011, el crowdfunding a nivel mundial recaudó mil quinientos millones de dólares alcanzando en el año 2012 los dos mil setecientos millones de dólares. En el año 2013, se estimó que el Crowdfunding recaudará entre tres mil y cinco mil millones de dólares esperando para el año 2014 un nuevo incremento que ronde los diez mil millones de dólares²⁵¹.

Respecto a las cifras económicas y de crecimiento expuestas por el BM en su informe indicamos que, siguiendo la evolución prevista de este fenómeno para el año 2025, en el mundo se recaudará alrededor de noventa y seis mil millones de dólares, cuyos cincuenta mil millones de dólares se recaudaran solamente en China²⁵².

En lo que respecta a Europa, el crecimiento del crowdfunding en esta zona no es tan fuerte como en Estados Unidos, ni las Plataformas tienen la envergadura e importancia que tienen las Plataformas más conocidas como *Kickstarter*²⁵³ o *Indiegogo*²⁵⁴.

En este sentido, la Comisión europea en su Consulta de 3 de octubre de 2013²⁵⁵ estima que este sector en el año 2012 recaudó solamente en Europa,

consultado a través de la siguiente dirección web: <http://www.crowdfundinsider.com/2013/02/10811-lets-get-together-crowdfunding-portals-bring-in-the-bucks/> (Última consulta 16/8/2016), establecía el volumen del crowdfunding para el año 2013 en tres mil millones de dólares. Sin embargo para Massolution, en un informe realizado en el año 2013 para la Industria del crowdfunding, que podemos consultar en <http://www.compromisoempresarial.com/wp-content/uploads/137356857-Massolution-2013CF-Excerpt-Revised-04182.pdf> (Última consulta 16/8/2016), la recaudación se establecía en cinco mil cien millones de dólares, contradiciéndose posteriormente. Como podemos ver, las cifras son bastante confusas, tal y como así nos confirma de nuevo MASSOLUTION en su informe de 2015 en el que establece el volumen de negocio del crowdfunding en el año 2013 en seis mil cien millones de dólares. Véase en este sentido: <https://vanacco.com/massolution-2015/> (Última consulta 16/8/2016).

En este sentido y ante la falta de consenso que pueda existir sobre el volumen de negocio generado en un año concreto en el mercado del crowdfunding, debemos fijarnos muy especialmente en lo relevante y en concreto, el crecimiento año tras año de dicho mercado, siendo esta cuestión unánime y evidente.

²⁵¹ Como así indica la noticia recogida por el periódico *“El País”* en su versión digital: http://economia.elpais.com/economia/2014/09/25/actualidad/1411657323_006967.html (Última consulta 16/8/2016), e informes como el de Millennium Trust Company: “New opportunities in the alternative asset Marketplace: Crowdfunding”, que podemos consultar en http://www.mtrustcompany.com/CorporateSiteASPX/media/MTCMediaLibrary/PDF%20-%20Marketing/White%20Papers/ALTs/MT_Crowdfunding_Case_Study.pdf (Última consulta 16/8/2016).

²⁵² INFORME BANCO MUNDIAL: “Crowdfunding’s Potential for the... ob. cit. Págs. 42-44.

²⁵³ <https://www.kickstarter.com> (Última consulta 16/8/2016).

²⁵⁴ <https://www.indiegogo.com> (Última consulta 16/8/2016).

²⁵⁵ CONSULTATION DOCUMENT, European Commission, Directorate General Internal Market and Services.: “Crowdfunding in the EU - Exploring the added value of potential EU

alrededor de setecientos treinta y cinco millones de euros estimándose en el año 2013, una cifra cercana a los mil millones de euro, superándose ampliamente esta cifra en el año 2016, superando los tres mil millones de dólares²⁵⁶.

Estas estadísticas evidencian que en Europa se apuesta menos por este mecanismo de financiación, pero esto no es del todo cierto. La razón por la que el crowdfunding en Europa no haya alcanzado cuotas de recaudación más elevadas en comparación con Estados Unidos, tiene que ver bastante con los avances legislativos alcanzados en este país y que han propiciado este ascenso en la cuota de recaudación, en vistas de las estadísticas económicas que propone el sector del crowdfunding²⁵⁷.

Además, tenemos que ser conscientes de la diferencia entre el mercado de crowdfunding estadounidense y europeo y en este sentido mientras que los estadounidenses tienen un único mercado de crowdfunding y una única regulación, para los cuatrocientos millones de personas que viven en ese país, los europeos no tenemos ni un mercado de crowdfunding comunitario, ni tampoco una normativa única que regule el crowdfunding en la Unión, siendo esta una de las preocupaciones que los usuarios y expertos en crowdfunding transmitieron a la Comisión europea²⁵⁸.

A consecuencia de esta situación, disponer de un espacio único y una legislación única supondría para Europa, vivir una eclosión del crowdfunding similar a la que vive en la actualidad Estados Unidos, puesto que facilitaría y garantizaría una inversión segura del ahorro del ciudadano europeo²⁵⁹ que, al

action". 03 october. Brussels. (2013). Disponible para su consulta en : http://ec.europa.eu/finance/consultations/2013/crowdfunding/docs/consultation-document_en.pdf (Última consulta 16/8/2016).

²⁵⁶ Refiriéndose a los datos proporcionados por el Informe MASSOLUTION: "Crowdsourcing Industry Report". 2013, que puede consultarse gratuitamente desde la página web: <http://www.compromisoempresarial.com/wp-content/uploads/137356857-Massolution-2013CF-Excerpt-Revised-04182.pdf> (Última consulta 16/8/2016). Véase además los datos sobre el volumen de negocio del crowdfunding en zonas del planeta, a través del resumen del informe de 2015 ofrecido por MASSOLUTION en la siguiente dirección web: <http://ncfacanada.org/2015-massolution-report-released-crowdfunding-market-grows-167-in-2014-crowdfunding-platforms-raise-16-2-billion/> (Última consulta 16/8/2016).

²⁵⁷ Según el Informe Massolution de 2013, el crowdfunding alcanzará en 2013 los cinco mil cien millones de dólares que suponen tres mil seiscientos millones más que los alcanzados en el año 2011 cuando se aprueba la JOBS Act.

²⁵⁸ Ver, CONSULTATION DOCUMENT, European Commission, Directorate General... ob. cit. y EUROPEAN COMMISSION: "Responses to the public consultation on crowdfunding in the UE". (2014). Disponible en la siguiente dirección web: http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2013/crowdfunding/docs/summary-of-responses_en.pdf (Última consulta 16/8/2016).

²⁵⁹ La necesidad de establecer un mercado común de crowdfunding para Europa, permitiría establecer un número determinado de grandes Plataformas como Kickstarter en

no verse atraídos por proyectos de plataformas nacionales, podrían hacerlo en otras regiones incentivando y fomentando la inversión en el marco europeo, como esta sucediendo en Estados Unidos²⁶⁰.

En sintonía con estas tendencias de crecimiento, el mercado de crowdfunding en España sigue dichas tendencias en línea con el resto de mercados mundiales de crowdfunding, a pesar de que su crecimiento es muy inferior a las cifras tan elevadas en otras zonas del planeta como Estados Unidos o Asia-pacífico, tal y como así determina el último informe generado por la consultora de crowdsourcing más importante del mundo, MASSOLUTION, estableciendo el mercado de crowdfunding de Estados Unidos en más de diecisiete mil millones de dólares, ascendiendo en Asia-Pacífico a las de diez mil millones de dólares²⁶¹.

Asimismo, la consultora más importante del sector del crowdsourcing MASSOLUTION, determina también que el negocio de crowdfunding en el año 2016 asciende a un total de treinta y cuatro mil cuatrocientos millones de dólares, siendo en 2014 de dieciséis mil cuatrocientos millones de dólares y en 2013 de seis mil cien millones de dólares.

Estas cifras en España se encuentran lejos de alcanzar a las ofrecidas anteriormente a nivel mundial pero sin embargo y atendiendo al ritmo de crecimiento en España del crowdfunding, podemos concluir que, el crowdfunding en España avanza en términos relativos en proporción a los niveles mundiales y que el crowdfunding en España no ha alcanzado el límite,

Estados Unidos, con capacidad suficiente para promocionar e invertir en proyectos a nivel comunitario. Esta concentración de Plataformas posibilitaría que, ciudadanos de toda la Unión inviertan en proyectos que, en otros países y de forma individual, no pudieron alcanzar la recaudación requerida.

²⁶⁰ En este mismo sentido se manifiesta Michel Barnier, miembro de la Comisión europea para el Mercado interior y Servicios, en su intervención sobre la financiación participativa en Bruselas el 3 de junio de 2013. Michel Barnier asegura que: *“Es demasiado pronto para saber si el crowdfunding revolucionará las finanzas, e incluso si continuará en su forma actual. Pero una cosa es cierta: si este fenómeno prometedor cumple sus promesas, Europa no se puede perder ni distanciarse. Ahora debemos poner en marcha un marco adecuado para limitar los riesgos posibles, fomentando al mismo tiempo el desarrollo del sector. Cuento con ustedes para que nos ayuden.”* Se puede consultar la intervención del miembro de la Comisión europea para el mercado interior y Servicios, Michel Barnier en: http://europa.eu/rapid/press-release_SPEECH-13-492_en.htm?locale=en (Última consulta 16/8/2016).

²⁶¹ El resumen de dicho informe se puede encontrar de forma gratuita a través de la web <https://vanacco.com/massolution-2015/> (Última consulta 16/8/2016), así como el informe completo que esta sometido a precio para su adquisición por si así se desea adquirirlo por el lector.

observándose por tanto a simple vista, que el fenómeno del crowdfunding tendrá presencia en nuestra economía en los próximos años²⁶² ..

El crowdfunding en España también se mantiene en la línea de crecimiento estimada para la Unión Europea, siendo el europeo, un mercado que según MASSOLUTION se sitúa en torno a los más de seis mil millones de dólares, teniendo un ritmo de crecimiento en proporción, igual que en España y en el mundo²⁶³ .

A pesar de ello, no podemos obviar el leve ascenso del crowdfunding en España, debido en parte al desconocimiento generalizado del mismo, el deterioro de la economía española tras la crisis económica sufrida y que persiste en la actualidad en nuestro país en forma de estancamiento económico, además de la escasa tradición de emprendimiento que históricamente ha persistido en él, tendencia u opción que necesariamente deberemos abandonar ante las nuevas exigencias de la nueva economía.

Por ello, el gobierno de España en estos últimos años, esta promoviendo leyes a favor del emprendimiento como la LFFE, dentro de una estrategia del gobierno español para crear y generar autoempleo con el que mejorar las tasas de desempleo en España, tal y como así de establece en e Informe de estrategia de emprendimiento y empleo joven²⁶⁴ .

Por consiguiente y debido a estas circunstancias tan excepcionales que vive España, el gobierno ha decidido no resignarse a elaborar normas y mecanismos que faciliten el emprendimiento en este país, y es ese mismo motivo el que impulsa el gobierno de España a elaborar un conjunto de normas que configura la LFFE, en la que se incluye entre otras medidas, una pequeña regulación sobre el crowdfunding con la intención de facilitar en cierta forma la

²⁶² Véase el último INFORME MASSOLUTION: "Crowdsourcing Industry Report". (2015), que puede consultarse su resumen en: <https://vanacco.com/massolution-2015/> (Última consulta 16/8/2016) y los datos proporcionados para España que establece la web *Universocrowdfunding*, que establece el negocio del crowdfunding en España en más de treinta y cinco millones de euros en 2014, más de diecinueve millones de euros en 2013 y algo más de 8 millones de euros en 2012: <http://www.universocrowdfunding.com/62-millones-de-euros-recaudados-en-espana-en-2014-via-crowdfunding/> (Última consulta 16/8/2016).

Se puede ver a simple vista que, a pesar de la escasa cuantía recaudada en comparación a las cifras ofrecidas en regiones como Estados Unidos o Europa, el ritmo de crecimiento es muy elevado para un mecanismo de financiación alternativo que acaba de nacer.

²⁶³ Véase <http://www.universocrowdfunding.com/62-millones-de-euros-recaudados-en-espana-en-2014-via-crowdfunding/> (Última consulta 16/8/2016).

²⁶⁴ Véase el informe de estrategia de emprendimiento y empleo joven preparado por el gobierno de España para los años 2013 a 2016, que se enmarca dentro de la uela estrategia del gobierno de España para la generación de empleo: http://www.empleo.gob.es/ficheros/garantiajuvenil/documentos/EEEJ_Documento.pdf (Última consulta 16/8/2016).

financiación participativa en España, así como garantizar la seguridad de las inversiones de los usuarios contribuyendo a mejorar su mercado de crowdfunding.

Ante esta perspectiva de crecimiento creemos que es importante empezar a considerar el crowdfunding como una realidad y no como algo distante y lejano en el tiempo. Además, diferentes países como Estados Unidos, Gran Bretaña, Italia, Francia²⁶⁵ y actualmente España²⁶⁶, ya han elaborado sus primeras legislaciones sobre este novedoso mecanismo de financiación. Debido a esta celeridad con que se han desarrollado las primeras normativas sobre el crowdfunding, junto a las cifras económicas aportadas por diversos organismos internacionales como el BM²⁶⁷ y organismos afines al sector²⁶⁸, podemos afirmar que el crowdfunding ya es una realidad como mecanismo alternativo de financiación y de fomento al emprendimiento.

A pesar del optimismo mostrado por el BM, este mismo órgano reconoce ciertos desafíos que tendrá que hacer frente tanto el sector del crowdfunding, como los diferentes Estados que tendrán la necesidad de crear un entorno favorable para que los usuarios del crowdfunding desarrollen su actividad con normalidad. Esos parámetros de normalidad dentro del crowdfunding se miden en función de alto o bajo “riesgo”.

El riesgo en este tipo de operaciones es inherente al propio negocio económico²⁶⁹, puesto que estamos ante inversiones de carácter privado en el

²⁶⁵ Siguiendo esta misma línea, Francia ha elaborado su propia normativa sobre el Crowdfunding con la *Ordonnance n° 2014-559 du 30 mai 2014 relative au financement participatif*, que entró en vigor el día 1 de octubre de 2014. Se puede consultar la presente normativa, en la web de la Asamblea Nacional de Francia: <http://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=JORFTEXT000029008408&categorieLien=id> (Última consulta 16/8/2016). Se puede consultar la presente normativa, en la web de la Asamblea Nacional de Francia

²⁶⁶ Como ya hemos establecido anteriormente, el gobierno de España presentó el 17 de octubre de 2014, el PLFFE en el que se incluye una pequeña regulación sobre el Crowdfunding. Esta voluntad de regular el crowdfunding denota un cierto interés por parte del gobierno en regular este mecanismo de financiación colectiva, para facilitar la financiación del emprendedor mediante este sistema, y siguiendo la línea de países como Estados Unidos, Gran Bretaña, Italia y Francia.

²⁶⁷ INFORME BANCO MUNDIAL: “Crowdfunding’s Potential...”. ob. cit.

²⁶⁸ Informes realizado por Massolution 2012 y 2013 “Crowdsourcing Industry Report”. Pueden ser consultados gratuitamente en las página web de *Slideshare* y www.compromisoempresarial.com: <http://es.slideshare.net/guiskiguiski/crowd-funding-industry-report-2012-infocrowdfunding?related=1> (Última consulta 16/8/2016) y <http://www.compromisoempresarial.com/wp-content/uploads/137356857-Massolution-2013CF-Excerpt-Revised-04182.pdf> (Última consulta 16/8/2016).

²⁶⁹ A este tipo de riesgo inherente el BM lo llama “*Business failure risk*” o riesgo de fracaso empresarial. Para más consultas véase, INFORME BANCO MUNDIAL: “Crowdfunding’s Potential...”. ob. cit. Págs. 42-44.

que se apuesta por un proyecto que en principio, pueda ocasionar un retorno financiero al ahorrador que invirtió un pequeño porcentaje de capital en un proyecto que generó expectativas de riqueza.

Por tanto, ese riesgo no se puede eliminar del crowdfunding pero sí aquel riesgo provocado por malas prácticas de los sujetos que intervienen en el negocio, así como la garantía de generar un cuerpo normativo que proporcione garantías a los inversores, traducéndose en derechos y obligaciones para ambas partes, con la intención de tranquilizar a los ahorradores y garantizarles una respuesta jurídica a aquellas prácticas ilícitas que puedan llevarse a cabo.

Se trata de regular este mecanismo de financiación para evitar los abusos que se pueden producir en una economía desregularizada que en ocasiones, incentiva la especulación y las malas prácticas en detrimento de los pequeños inversores²⁷⁰.

En este sentido se manifiesta el BM²⁷¹ y la Comisión europea²⁷², señalando grandes problemas que puedan surgir en este tipo de negocios como, el blanqueo de capitales a nivel internacional; delitos de estafa como por ejemplo, la creación de entramados empresariales dedicados al fraude creando proyectos falsos; e incluso llegando a aspectos fundamentales sobre la propiedad intelectual de los proyectos que se anuncian en las plataformas.

En contraste con estos retos o dificultades que plantea el crowdfunding, el BM a través del asesoramiento de especialistas como DOUGLAS S. ELLENOFF²⁷³ entre otros, intentan identificar este tipo de problemas arrojando luz a este gran desafío con propuestas jurídicas, económicas y tecnológicas, que más adelante analizaremos²⁷⁴.

²⁷⁰ Según el BM, en siete años de funcionamiento del crowdfunding se han producido muy pocos casos de fraude demostrando que en la actualidad, no existe un riesgo elevado de fraude debido en parte al desconocimiento de parte de la población. En este sentido y para comprobar los datos de bajo fraude expuestos por el INFORME BANCO MUNDIAL: *"Crowdfunding's Potential..."*. ob. cit. Pág. 46.

²⁷¹ INFORME BANCO MUNDIAL: *"Crowdfunding's Potential..."*. ob. cit. Pág. 45.

²⁷² CONSULTATION DOCUMENT, European Commission, Directorate General Internal Market and Services.: *"Crowdfunding in the..."*. ob. cit.

²⁷³ Douglas S. Ellenoff, fundador en 1992 del despacho de abogados Ellenoff Grossman & Schole LLP de la ciudad de Nueva York, es un abogado especialista en empresas y mercado de valores en general y especialista en transacciones comerciales y financiaciones corporativas.

²⁷⁴ INFORME BANCO MUNDIAL: *"Crowdfunding's Potential..."*. ob. cit. Págs. 47-49.

Además, podemos afirmar que la gran mayoría de investigadores²⁷⁵ y entidades²⁷⁶ ven en el crowdfunding, un perfecto mecanismo de financiación que complemente a las fuentes tradicionales y que facilite el emprendimiento en el siglo XXI²⁷⁷. Pero de igual modo se muestran cautos en cuanto a su aplicación y relevancia frente a la financiación actual y más tradicional.

En nuestra opinión, el crowdfunding será sin duda un mecanismo de financiación fiable y efectivo para proyectos emprendedores de todo tipo en su etapa más joven, permitiendo a estas proyectos evolucionar hacia empresas que podrán consolidarse más fácilmente con un crédito convencional, siendo de esta forma una operación más fiable y segura para aquellas entidades tradicionales que en el futuro próximo evitaran los riesgos en las operaciones, debido a la escasez de crédito.

En este sentido creemos que el crowdfunding funcionará como mecanismo fiable y seguro para obtener crédito tanto en la actual crisis económica como en las futuras crisis económicas que afecten sobretodo a aquellas empresas que solventes, no pueden seguir ofreciendo sus servicios debido a la imposibilidad de conceder créditos por las entidades financieras²⁷⁸.

A modo de conclusión y en línea con lo establecido por diferentes voces críticas como la de PAOLANTONIO²⁷⁹, debemos indicar que los Estados, deben seguir legislando en torno a este nuevo mecanismo de financiación colectiva²⁸⁰, con la intención de reforzar un modo de financiamiento alternativo

²⁷⁵ En este sentido y entre otros, GRACIA LABARTA, C.: "Presente y futuro del...". ob. cit. Págs. 3-19., ALEMANY, L y BULTÓ, I.: "Crowdfunding: nuevas formas de financiación para los emprendedores". Revista de negocios Harvard Deusto. N° 237. (2014). Págs. 6-19. GUZMÁN, I.: "El 'crowdfunding': una alternativa de...". ob. cit.

²⁷⁶ En este sentido y entre otros, DAPP, T. F, para DEUTSCHE BANK.: "Crowdfunding: An alternative source of funding with potential". DB Research, Banking & Technology Snapshot. March 18. (2013), CUESTA, C. FERNÁNDEZ DE LIS, S. ROIBAS, I. y otros.: "Crowdfunding en 360°:...". ob. cit. INFORME BANCO MUNDIAL: "Crowdfunding's Potential...". ob. cit. DELOITTE: "Let's get together:...". ob. cit. BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO: "Crowdfunding en México: cómo el poder de las tecnologías digitales está transformando la innovación, el emprendimiento y la inclusión económica". 2014. Fondo Multilateral de Inversiones, Acceso a Mercados y Capacidades. Washington, D. C. (2014).

²⁷⁷ CUESTA, C. FERNÁNDEZ DE LIS, S. ROIBAS, I. y otros.: "Crowdfunding en 360°:...". ob. cit. Págs. 22-23.

²⁷⁸ ASENJO MARTÍNEZ, O.: "El crédito en España y la utilización del crowdfunding como alternativa de financiación del crédito en personal". Trabajo no publicado. Págs. 30-31.

²⁷⁹ PAOLANTONIO M. E.: "Introducción a la Financiación colectiva (crowdfunding) en el Mercado de Capitales". Revista de Derecho Comercial, del Consumidor y de la Empresa. (2014). Se puede descargar desde la siguiente página web: http://works.bepress.com/martin_paolantonio/148

²⁸⁰ Diferentes países como Estados Unidos, Italia, Francia, Gran Bretaña, Alemania y España, ya han regulado algunos modelos de Crowdfunding o bien están a las puertas de

para los emprendedores y cuyo modelo ya es una realidad gracias entre otras cosas, a la restricción del crédito actual, el cambio social producido por esta y la utilización de herramientas tecnológicas como Internet.

Además de regular el crowdfunding²⁸¹, deben proveerse todos los mecanismos a las instituciones públicas de cada país, con la intención de supervisar eficazmente este mercado con la intención de generar confianza entre los inversores.

Además de afianzar el crowdfunding como mecanismo de financiación óptimo para los emprendedores, coincidimos plenamente con las conclusiones a las que llega STEVE CASE²⁸², en las que alude a la obligación de que la política y los gobiernos y por consiguiente su Administración, deben actuar decisiva y conjuntamente en impulsar la economía de las regiones con mayor productividad y crecimiento de sus Estados²⁸³, con la intención de crear empresas tecnológicas e innovadoras más allá de *Silicon Valley* y de Estados Unidos, generando de esta forma empleo y crecimiento que ayudará a reforzar el posicionamiento de las economías de los países desarrollados frente a las economías de los llamados países BRICS²⁸⁴.

7. Conclusiones.

Como hemos podido observar, el crowdfunding es un mecanismo de financiación alternativa que apenas a comenzado a desarrollarse y que en la actualidad crece a un ritmo vertiginoso, principalmente a consecuencia de la restricción de crédito bancario en las economías occidentales. Sin embargo y a causa de su juventud, este fenómeno ha sido muy escasamente investigado, tanto a nivel económico como jurídico, a pesar de que cada año adquiere mayor relevancia esta forma alternativa de financiación debido en parte al progresivo aumento del mercado del crowdfunding. Por tanto, este debe ser el

aprobar una normativa al respecto. En este sentido, CUESTA, C. FERNÁNDEZ DE LIS, S. ROIBAS, I. y otros.: "Crowdfunding en 360°:..." ob. cit. Págs. 16-21.

²⁸¹ CUESTA, C. FERNÁNDEZ DE LIS, S. ROIBAS, I. y otros.: "Crowdfunding en 360°:..." ob. cit. Págs. 6-7.

²⁸² Steve Case es Co fundador de *American On Line* (AOL). Desde su retiro como presidente de *AOL Time Warner* en 2003, se dedicó a construir una variedad de nuevos negocios a través de su sociedad de inversión *REVOLUTION*, además de otros negocios. A principios de 2011, fue elegido por el presidente Barack Obama para dirigir la *America Partnership* nombrándolo además asesor de Empleo y Competitividad de la Casa Blanca.

²⁸³ En este sentido se manifiesta el profesor Santiago Niño Becerra en una entrevista realizada por *Ibermática*, en el que resalta la necesidad de apoyarnos en la tecnología y los clusters para reforzar nuestra economía en el futuro: <http://www.ibermatica.com/sala-de-prensa/entrevistas/santiago-nino-becerra-para-sobrevivir-y-superar-la-fase-de-supervivencia> (Última consulta 16/8/2016).

²⁸⁴ INFORME BANCO MUNDIAL: "*Crowdfunding's Potential...*" ob. cit. Págs. 4-5.

motivo por el que vamos a realizar un estudio jurídico sobre el crowdfunding en el que interviene de forma clara tres grandes sujetos de derechos y obligaciones.

En este sentido y a modo de conclusión, nos parece interesante incidir sobre la cuestión en torno a la necesidad de diferenciar el crowdfunding de todo aquello que, a pesar de su incorrecta distinción por parte de la amplia sociedad, que utiliza el concepto de crowdfunding para referirse a cualquier tipo de solicitud de captación de fondos a través de Internet, suponiendo el crowdfunding, algo más que una operación de micromecenazgo o de simple caridad o de mecanismo para cubrir los gastos ocasionados de la mera actividad de una asociación.

En otro orden de cosas, y a colación de los datos económicos que vamos conociendo ya en el año 2016 junto a los datos del tráfico económico del crowdfunding desde el año 2011, las perspectivas fijadas por el BE para el año 2025 en el que se estima un crecimiento de las operaciones del sector en torno a noventa y cinco mil millones de dólares, además de los datos un tanto pesimistas sobre reactivación económica lenta y paulatina a nivel mundial y dentro de la tercera década del presente siglo, podemos afirmar que el crowdfunding va a ser una fuente de financiación alternativa importante tanto para empresas como para profesionales, dentro de los próximos años.

Al mismo tiempo, también empezamos a conocer ya en el año 2016, algunas características del nuevo modelo económico con el que conviviremos en el futuro próximo y en el que entre otras consecuencias que originará este cambio de modelo, al que nos deberemos acostumbrar a la alta precariedad laboral, el crecimiento del desempleo potenciada principalmente por la progresiva tecnificación, la escasez del crédito y la apuesta del sector empresarial por los productos tecnológicos con alto valor añadido.

En virtud de ello, necesitaremos del autoempleo y la creación de jóvenes empresas de base tecnológica para abordar parte de los problemas que se nos plantea en países como España dónde entidades como el BBVA establecen que el paro estructural se situará en torno al dieciocho por ciento ya en la década de los años veinte de presente siglo XXI. Por ello, y en relación a la escasez del crédito y su optimización en proyectos de escaso riesgo, el crowdfunding se planteará como una fuente de financiación óptima y posible para los emprendedores.

En virtud de lo expuesto, el estudio del crowdfunding a nivel jurídico intentará arrojar algo de luz a un mecanismo de financiación que puede ser importante como fuente alternativa de financiación, sobretodo tanto para proyectos sociales y cercanos que afecten a la economía real de los aportantes que apuesten por esta forma alternativa de financiar proyectos de esta índole, además de la financiación de proyectos empresariales que repercutan un

mayor beneficio en términos económicos a la ciudadanía tanto de manera muy local, como de forma más amplia y que afecten a la riqueza que pueda genera este tipo de empresas y su posterior crecimiento, al conjunto de un país.

Por ello y como hemos advertido anteriormente, nosotros pensamos que el crowdfunding pueda ser una herramienta muy eficiente para financiar proyectos empresariales en general y más concretamente en sus primeras fases, permitiendo crecer a este tipo de empresas de nueva creación, ayudando también a la banca tradicional a conceder créditos a nuevas empresas, una vez éstas se hayan consolidado después de financiarse a través de crowdfunding, generando con ello confianza en la banca para que financien en un futuro a este tipo de empresas jóvenes, consiguiendo además éstas, mejores condiciones para obtener un crédito necesario que les ayude a consolidar su proyecto en el mercado.

Además, con el crowdfunding se consigue democratizar el pequeño crédito restando protagonismo al capital riesgo y a los *Business angels* que tradicionalmente ocupaban este tipo de entidades en el mercado, financiando ideas innovadoras de alto riesgo que generan grandes beneficios a través de su fuerte crecimiento en el mercado.

Esta situación conlleva inevitablemente a pensar que posiblemente el modelo económico al que progresivamente nos introducimos, apueste más por el modelo Silicon Valley que por el modelo de mano de obra barata, todo ello debido a imparable mejora de la tecnificación de los procesos productivos que eliminará los costes que generará la mano de obra tradicional.

Capítulo II.- Regulaciones en otros Ordenamientos jurídicos.

Ya en el año 2016, los principales países de nuestro entorno han elaborado sus respectivas regulaciones sobre el crowdfunding²⁸⁵. De entre todas las regulaciones adoptadas entre los años 2012 y 2016, surge un elemento esencial como común denominador de entre todas normativas, la protección del pequeño inversor en las modalidades de crowdfunding préstamo e inversión.

Así pues, la protección al consumidor ha sido el principal objetivo de los legisladores en todas las normativas desarrolladas en aquellos Estados donde ha sido regulada la financiación participativa desde el año 2012, en el que el primer país en regular dicho mecanismo de financiación colectiva fue Estados Unidos a través de la *JOBS Act*.

Inmediatamente después de la promulgación de la Ley JOBS en Estados Unidos, Italia se convertía en el primer país europeo en regular el crowdfunding, a la que seguirán países miembros como, Reino Unido, Francia, Alemania o España, que regularan finalmente el crowdfunding en su derecho interno ante la inactividad de la Unión Europea para generar una directiva común y armonizadora del crowdfunding a nivel europeo y cuya regulación afectaría de forma muy positiva a la homogeneidad de la normativa sobre crowdfunding, aclarando algunas dudas sobre su tributación y facilitando la inversión a los pequeños ahorradores de los países miembros²⁸⁶.

Ciertamente, la protección al pequeño ahorrador ha sido el elemento principal que caracteriza a todas las legislaciones que surgen, después de que Estados Unidos regulara el fenómeno del crowdfunding inversión, excluyendo al resto de modalidades de su regulación.

²⁸⁵ A partir del año 2013 se experimenta una tendencia regulatoria en torno a los principales países de la Unión Europea como Reino Unido, Francia, Alemania o España, siguiendo las iniciativas de países como Estados Unidos a nivel internacional o Italia a nivel europeo. En este sentido y para conocer la situación legislativa del crowdfunding en Estados Unidos, la Unión Europea e Israel en el año 2013, véase European Crowdfunding Network.: "Review of Crowdfunding Regulation Interpretations of existing regulation concerning crowdfunding in Europe, North America and Israel" Ed. Tax & Legal Work Group. October. (2013). Se puede visitar gratuitamente en <http://www.europecrowdfunding.org/wp-content/blogs.dir/12/files/2013/12/ECN-Review-of-Crowdfunding-Regulation-2013.pdf> (Última consulta 16/8/2016).

²⁸⁶ Una gran mayoría de los encuestas en la Consulta elaborada por la UE sobre el crowdfunding, en concreto el 48% de los encuestados, reconocen la necesidad de armonizar de forma mínima el crowdfunding a nivel europeo, contrastando con la opinión del 10% de los encuestados que reconocen suficiente la legislación financiera de la UE. En este sentido, véase: EUROPEAN COMMISSION: "Responses to the public consultation on crowdfunding in the UE". March. (2014). Pág. 10. Disponible en la siguiente dirección web: http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2013/crowdfunding/docs/summary-of-responses_en.pdf (Última consulta 16/8/2016).

Como podremos comprobar en este capítulo, las principales medidas que se adoptan giran en torno a tres pilares básicos que fundamentan este tipo de normativas como son, el establecimiento de límites a la inversión y la captación de fondos por parte de los promotores; registro de las plataformas para un mayor control y transparencia de las instituciones públicas, así como un código de buenas prácticas con respuesta disciplinaria en forma de sanción administrativa para aquellas plataformas que incumplan estas disposiciones; y modificaciones del derecho interno estadounidense para facilitar la emisión de valores por parte de las plataformas.

A continuación, trataremos de exponer los puntos básicos de las principales regulaciones de crowdfunding hasta el momento y compararemos de forma específica el resto de regulaciones internacionales de los principales países que han contribuido a la normativización de este novedoso mecanismo de financiación.

1. El crowdfunding en Estados Unidos: The Jumpstart Our Business Startups Act.

El 5 de abril de 2012 se promulga en Estados Unidos la Ley JOBS, que significa, “reactivar nuestra creación de empresas”, conociéndose mejor por su acrónimo JOBS Act o “Ley de empleo”²⁸⁷. Con esta novedosa legislación se pretende generalizar, a todo el territorio norteamericano, la fórmula *Silicon Valley*, multiplicando de forma exponencial la creación de nuevas Startups o NEBT²⁸⁸.

A continuación, trataremos de exponer aquellas principales medidas adoptadas por la Ley JOBS, así como las modificaciones realizadas en su legislación interna de valores financieros²⁸⁹.

²⁸⁷ Podemos consultar la Act Jumpstart Our Business Startups, en la página oficial de la imprenta del gobierno de Estados Unidos: <http://www.gpo.gov/fdsys/pkg/BILLS-112hr3606enr/pdf/BILLS-112hr3606enr.pdf> (Última consulta 16/8/2016).

²⁸⁸ Desde el nacimiento de la Ley JOBS, existió un fuerte consenso entre ambos partidos a la hora de crear una Ley con la que se pretende generar empleo, basándose principalmente en el emprendimiento y el auto-empleo, y la creación de pequeñas empresas conocidas como Startup y/o NEBT – Nuevas empresas de base tecnológica –. Esta nueva tipología de empresas son en definitiva, sociedades mercantiles de nueva creación que presentan grandes posibilidades de crecimiento, generando un nuevo modelo de negocio de crecimiento rápido y progresivo.

²⁸⁹ Según PEROSSA, M.L, DÍAZ UBERMAN, D.S, y WALDMAN, P.: “La década de la reglamentación en los mercados de EE.UU”. En Revista Contribuciones a la economía. Issue 2012-02. (2012): “*Define al término security en general como cualquier instrumento generalmente llamado título o cualquier certificado de interés o participación –sea temporal o provisional- con derecho a suscripción o compra. En particular security significa cualquier nota de tesorería, acciones, bonos, obligaciones o evidencias de deuda, participación en ganancias, contratos de inversión, opciones, participaciones transferibles, privilegio de ingresar en una bolsa de valores en relación con activos en moneda extranjera*”. Esta publicación se puede

Además, este análisis sobre la situación del crowdfunding en Estados Unidos nos ayudará a comprender la deriva legislativa de los demás países occidentales que han regulado posteriormente esta modalidad de financiación alternativa. En este sentido y cómo tendremos la oportunidad de afirmar a medida que vayamos avanzando en el análisis de las distintas legislaciones a nivel mundial, la Ley JOBS ha contribuido a servir de fuente inspiradora para el resto de legislaciones adoptadas a nivel mundial sobre el crowdfunding.

Por tanto, podemos afirmar que el resto de países que han abordado el crowdfunding desde una perspectiva jurídica, han tomado como modelo la legislación estadounidense para crear sus respectivas normativas y por consiguiente, creemos necesario analizar aquellas normativas más relevantes que han sido aprobadas con posterioridad a la creación de la Ley JOBS en orden cronológico en el que se han ido aprobando.

También debemos añadir que a consecuencia de la entrada en vigor de la Ley JOBS, la SEC junto a FINRA ha confeccionado el Reglamento de crowdfunding que completará al Título III de la Ley JOBS y que ya ha sido aprobado en 2015, entrando en vigor dicho cuerpo normativo el 16 mayo de 2016 y que más adelante comentaremos muy brevemente algunas de las medidas desarrolladas en él²⁹⁰.

Este reglamento de crowdfunding elaborado por la SEC junto a FINRA, que recordemos que es una autoridad de control del sistema financiero estadounidense, ha venido a ampliar y desarrollar al Título III de la JOBS Act siguiendo la línea garantista en torno a la protección del pequeño inversor y garantizando la supervisión de las empresas promotoras de campañas de crowdfunding inversión por parte de los organismos públicos de control del sistema financiero estadounidense.

A continuación, analizaremos el contenido del Título III de la Ley JOBS, destacando las principales medidas adoptadas por la nueva normativa sobre la financiación colectiva en Estados Unidos:

consultar a través de red en, <http://www.eumed.net/ce/2012/puw.html> (Última consulta 16/8/2016). Además, y según establece FRUTKIN, J.: *Equity Crowdfunding...* ob. cit. Págs. 113-117 y PEROSSA, M.L, DÍAZ UBERMAN, D.S, y WALDMAN, P.: “La década de la ... “. ob cit. Pág. 12, la regulación se dirige principalmente a los emisores de dichos valores a los que se les exige transparencia, además de la obligación de establecer unas condiciones de emisión, información y transacción en el momento de comprar o de venta de valores, tanto en el propio mercado primario como en el secundario.

²⁹⁰ Para acceder al nuevo Reglamento adoptado por la SEC, véase, <https://www.sec.gov/rules/final/2015/33-9974.pdf> (Última consulta 16/8/2016). Asimismo y para conocer más acerca sobre las propuestas del Reglamento, recomendamos se acceda a la siguiente dirección web, en la que podemos encontrar un pequeño resumen de las nuevas medidas que han desarrollado la regulación del crowdfunding contenida en el Título III de la JOBS Act.

La Ley JOBS se divide en siete títulos, de los cuales, analizaremos únicamente el título tercero que hace referencia al crowdfunding y que modifica parte de la normativa estadounidense del mercado de valores, con el objeto de hacer compatible el crowdfunding inversión a su normativa de emisión de valores²⁹¹. Por su parte, el Título III de la Ley JOBS, lleva por nombre, “*Capital Raising Online While Deterring Fraud and Unethical Non-disclosure Act of 2012*”, o como indica su nomenclatura abreviada “*Crowdfund Act*”²⁹².

En este título III se definen en primera instancia, los términos bajo los cuales, las transacciones menores a un millón de dólares, quedan exentos de los requisitos de registro contemplados en la SEC Act 1933 para que las empresas puedan ofrecer al público sus valores. Este límite de un millón de dólares, sirve como límite establecido por la propia Ley con la intención de limitar las cantidades ofrecidas por los emisores, dentro de un periodo de doce meses posteriores a la publicación de la oferta. Por tanto, las empresas que soliciten financiación podrán durante dicho plazo de un año, vender acciones y participaciones sociales propias por valor de un millón de dólares.

Este límite a la inversión²⁹³ se establecerá en función de una serie de requisitos que veremos mas adelante, con la intención de prohibir grandes adquisiciones de valores por parte de inversores no cualificados, evitando de esta forma, los casos masivos de fraude financiero a pequeños inversores, siendo esta cuestión bastante discutida por los profesionales del sector, puesto

²⁹¹ CUNNINGHAM, W. MICHAEL.: *The JOBS Act: Crowdfunding...* ob. cit. Págs. 4-6, establece con suficiente claridad, la estructura y división de los títulos y capítulos de la que se compone la Ley JOBS en general, y más concretamente el Título III titulado “*Crowdfunding Act*”.

²⁹² JOBS Act, Title III “CROWDFUNDING”, SEC 301. Short Title: “*This title may be cited as the “Capital Raising Online While Deterring Fraud and Unethical Non-Disclosure Act of 2012” or the “CROWDFUND Act”.*”

²⁹³ SLAIN, DOUGLAS.: *Crowdfunding in 2014, Understanding a new asset class*. By Amazon.co.uk. Ltd., Marston Gate. First Edition. Great Britain. (2014). Págs. 14-15: “*¿La exención crowdfunding impone límites a la cantidad de cualquier inversionista puede invertir? Sí. Los límites de exención de crowdfunding para un inversionista se calcula sobre la base de los ingresos anuales del inversor o patrimonio neto, e incluye todas las inversiones exentas realizadas en el período de 12 meses anteriores a la inversión. Estos límites son los siguientes: 1) Para los inversores con una renta anual o valor neto de menos de 100.000 dólares, la cantidad invertida no podrá ser superior a 2.000 dólares o el 5% de los ingresos anuales del inversor o el total de su patrimonio neto, y 2) para los inversores, con una renta anual o patrimonio neto de al menos 100.000 dólares, la cantidad invertida no podrá superar el 10% de los ingresos anuales del inversor o de su patrimonio neto con un límite máximo de 100.000 dólares. La exención de crowdfunding también impone un requisito de los intermediarios a emplear la diligencia que la SEC determine apropiada para asegurar que los inversores dentro de un periodo de 12 meses no han superado los límites anteriormente expuesto.*”

que entienden restringida la participación del capital profesional o la actividad de los inversores acreditados²⁹⁴.

Además, el Título III nos ofrece definiciones importantes sobre dos sujetos relevantes en esta novedosa fuente de financiación colectiva, como son, la definición del portal de financiación y la de emisor de valores, entre otro tipo de medidas como por ejemplo, una normativa ética sobre la captación de fondos de capital online, medidas antifraude o límites a la inversión, entre otras, y que a continuación pasamos a exponer:

La primera de las medidas adoptadas por el legislador estadounidense en el Título III de la Ley JOBS, es la modificación de la sección 4 de la Ley de valores de 1933, en la que incluye una excepción añadida en el apartado 6, por la que se permite la venta de valores en pequeñas cantidades a grandes grupos de inversores no acreditados o no profesionales, a través de las llamadas plataformas de financiación colectiva o plataformas de crowdfunding²⁹⁵.

Anteriormente, la SEC Act 1933 no permitía la oferta pública de valores realizada por sociedades no registradas en la SEC y por tanto, imposibilitaba la inversión de pequeñas empresas o startups a través de crowdfunding, puesto que la Ley de valores americana no contemplaba dicha posibilidad, a excepción de registro en esta entidad con los costes que ello genera y la lentitud de los trámites administrativos, formándose con ello una barrera infranqueable para todas aquellas pequeñas empresas que necesitan financiación de forma rápida, ágil y sencilla para su negocio.

En este sentido, la Ley JOBS establece una cantidad límite de emisión de valores a través del crowdfunding sin importar el número de inversores que participen, siempre y cuando, no se rebase el límite de un millón de dólares durante el año fiscal (doce meses), como bien indica la propia Ley en su apartado 302, apartado a, número 6, letra A²⁹⁶: *"El monto total vendido a todos los inversores por el emisor, incluyendo cualquier cantidad vendida dentro de esta categoría de exención prevista en el presente apartado, durante el período de 12 meses anterior a la fecha de la transacción, no es más de \$ 1.000.000;"*.

Además, la Ley JOBS amplía, regula y aplica la normativa del mercado de valores a la financiación de empresas a través de crowdfunding, tal y como venía siendo ya habitual en Estados Unidos. Como veníamos diciendo y a raíz de la creación de la Ley JOBS, se incluye también en la SEC Act 1933, una

²⁹⁴ Como bien señala CUNNINGHAM, W. MICHAEL.: *The JOBS Act: Crowdfunding...* ob.cit. Pág. 116.

²⁹⁵ JOBS Act, Tittle III "Crowdfunding", SEC 302: "Crowdfunding Exemption".

²⁹⁶ En este sentido, SLAIN, D.: *Crowdfunding in 2014...* ob. cit. Pág. 13.

nueva excepción en la sección 4, apartado 6, para aquellos emisores de valores “nacionales” que utilicen el crowdfunding²⁹⁷, posibilitando a las startups y EGCs no acreditadas en la SEC, vender acciones o participaciones, siempre y cuando sean empresas estadounidenses²⁹⁸.

La Ley JOBS establece umbrales o límites que reducen considerablemente la capacidad del micro-inversor para adquirir numerosos valores de empresas promotoras de proyectos. Autores como CUNNINGHAM, ya expusieron uno de las grandes cuestiones que suscitaron la nueva normativa del crowdfunding que fue sin lugar a dudas, el límite general para la emisión de valores, con independencia del tipo de inversor – profesional o no profesional – . En este sentido y como así reiteraba CUNNINGHAM²⁹⁹: *“Los límites de ingresos se aplican a todas las transacciones a través de portales de crowdfunding. En otras palabras, el inversionista acreditado no permite la posibilidad de comprar más valores en un portal de crowdfunding, que aquellos inversores que no están acreditados ”.*

Por tanto, se suma otra exigencia relevante en la Ley JOBS sobre la cantidad total que el micro-inversor puede realizar dentro del plazo de un año³⁰⁰, siendo esta cantidad proporcional al nivel de ingresos anuales, o conforme el patrimonio neto del micro-inversor, estableciéndose las siguientes categorías³⁰¹:

a).- En primer lugar, se establece un límite máximo de dos mil dólares, o el cinco por cien del patrimonio o ingresos netos en un periodo anual, si dicho patrimonio es inferior a cien mil dólares. Por tanto y como hemos establecido anteriormente, la Ley JOBS establece un límite a la inversión en el crowdfunding.

b).- En segundo lugar, y haciendo referencia a los inversores que obtengan un ingreso anual o patrimonio neto igual o superior a cien mil dólares,

²⁹⁷ Afirmando en este sentido, SLAIN, D: *Crowdfunding in 2014...* ob. cit. Pág. 11: *“La exención de crowdfunding no está disponible para los emisores extranjeros, SEC...”*

²⁹⁸ SLAIN, D.: *Crowdfunding in 2014...* ob. cit. Pág. 10.

²⁹⁹ CUNNINGHAM, W. M.: *The JOBS Act: Crowdfunding...* ob.cit. Pág. 116.

³⁰⁰ JOBS Act, Title III “CROWDFUNDING”, SEC 302, (a), (6), B): *“the aggregate amount sold to any investor by an issuer, including any amount sold in reliance on the exemption provided under this paragraph during the 12- month period preceding the date of such transaction, does not exceed—”*

³⁰¹ JOBS Act, Title III “CROWDFUNDING”, SEC 302: *“(i) the greater of \$2,000 or 5 percent of the annual income or net worth of such investor, as applicable, if either the annual income or the net worth of the investor is less than \$100,000; and “(ii) 10 percent of the annual income or net worth of such investor, as applicable, not to exceed a maximum aggregate amount sold of \$100,000, if either the annual income or net worth of the investor is equal to or more than \$100,000;”*

la cantidad invertida no podrá superar el 10% de los ingresos anuales o patrimonio neto del inversor, con un máximo de cien mil dólares como importe total máximo a la inversión³⁰².

La exención del crowdfunding también impone una obligación a los intermediarios de crowdfunding, para que comuniquen a la SEC todos los datos que indiquen que los micro-inversores y/o emisores no han cumplido con los requisitos legales establecidos en las disposiciones 4^a, letra a y 4A letra b, de la SEC Act 1933, que se refieren al incumplimiento de micro inversores y emisores de valores de los límites establecidos para la inversión y la emisión de valores.

Además, se establece los requisitos que deben reunir dos sujetos importantes en la operación del equity crowdfunding como son, el intermediario financiero o portal financiero, y el emisor de los valores que serían las EGC, Startups o sociedades mercantiles que requieran de inversión, y a los que la Ley denomina como “*issuers*”³⁰³.

De igual forma, la Ley JOBS establece los requisitos sobre las personas o entidades que podrán actuar en una transacción de oferta o venta de acciones, o participaciones por encargo de otras personas, debiendo cumplir éstas, con los requisitos establecidos en la sección 4, apartado 6 de la SEC Act 1933, que son los siguientes³⁰⁴:

a) El registro anticipado en la SEC de los broker o portales de financiación³⁰⁵, tal y como se define en la sección 3, letra a, número 80 de la SEC Act 1934³⁰⁶.

b) Además del anterior requisito de registro, será necesario registrarse de igual modo en cualquier organización de autorregulación, en

³⁰² En este sentido, SLAIN, D.: “*Crowdfunding in 2014...*”. ob. cit. Pág. 13-14.

³⁰³ JOBS Act, Title III “CROWDFUNDING”, SEC. 4A: “*Requeriments with respect to certain small transactions*”. El término “transacciones menores”, es una traducción literal de la propia Ley y hace referencia a las micro-aportaciones que realizan los pequeños inversores.

³⁰⁴ JOBS Act, Title III “CROWDFUNDING”, SEC. 4A. (a): “*REQUIREMENTS ON INTERMEDIARIES.—A person acting as an intermediary in a transaction involving the offer or sale of securities for the account of others pursuant to section 4(6) shall—*”.

³⁰⁵ JOBS Act, Title III “CROWDFUNDING”, SEC. 4A. (a) (1): “*register with the Commission as— “(A) a broker; or “(B) a funding portal (as defined in section 3(a)(80) of the Securities Exchange Act of 1934)”*”.

³⁰⁶ SEC Act 1933. SEC. 4.(6): “*transactions involving the offer or sale of securities by an issuer (including all entities controlled by or under common control with the issuer), provided that—*”.

virtud de lo dispuesto en la sección/artículo 3 (a) (26)³⁰⁷, siendo FINRA, un ejemplo claro de organización de autorregulación³⁰⁸.

c) Se deberá garantizar al inversor toda la información necesaria sobre el negocio que va a desarrollarse, así como la información sobre los riesgos potenciales que asume el inversor en esta operación de Equity crowdfunding. En este sentido, la Ley confiere capacidad a la SEC para que determine discrecionalmente, cómo deberá cumplirse con ese deber de información³⁰⁹.

d) De igual forma, el portal de financiación deberá procurar que todos los inversores hayan comprendido los riesgos de perder el total o parte de la inversión, debiéndose plasmar su consentimiento mediante la firma del documento informativo acreditando de esta forma, la voluntad inequívoca del inversor en el conocimiento de los riesgos de la operación realizada. Además, el inversor deberá responder a un cuestionario en el que evidencie esta comprensión del riesgo que comporta el equity crowdfunding, así como la inversión el participaciones de Startups o EGC. Este cuestionario deberá integrar como mínimo, tres conceptos que el inversor debe comprender y asimilar, como el nivel de riesgo general aplicable a las inversiones Startups, EGCs y pequeños emisores, y el riesgo de falta de liquidez de las sociedades invertidas, además de otros riesgos que considere la SEC a través del futuro reglamento u otras normas que apruebe³¹⁰.

e) Los portales de financiación deben de cumplir con un código de valores y de control exhaustivo de los ejecutivos, directores de plataformas y persona que gestionen más del veinte por cien del capital en circulación de

³⁰⁷ JOBS Act, Title III “CROWDFUNDING”, SEC. 4A (a) (2): “register with any applicable self-regulatory organization (as defined in section 3(a)(26) of the Securities Exchange Act of 1934)”.

³⁰⁸ SEC Act 1934. SEC 3 (a) (26): “The term “self-regulatory organization” means any national securities exchange, registered securities association, or registered clearing agency, or (solely for purposes of sections 19(b), 19(c), and 23(b) of this title) the Municipal Securities Rulemaking Board established by section 15B of this title”.

³⁰⁹ JOBS Act, Title III “CROWDFUNDING”, SEC. 4A (a) (3): “provide such disclosures, including disclosures related to risks and other investor education materials, as the Commission shall, by rule, determine appropriate”.

³¹⁰ JOBS Act, Title III “CROWDFUNDING”, SEC. 4A (a) (4): “(A) reviews investor-education information, in accordance with standards established by the Commission, by rule; “(B) positively affirms that the investor understand that the investor is risking the loss of the entire investment, and that the investor could bear such a loss; and “(C) answers questions demonstrating—“(i) an understanding of the level of risk generally applicable to investments in startups, emerging businesses, and small issuers; “(ii) an understanding of the risk of illiquidity; and “(iii) an understanding of such other matters as the Commission determines appropriate, by rule”.

cada emisor, y cuyos valores sean ofrecidos a micro-inversores³¹¹. Estas medidas se adoptan con la intención de evitar el fraude en este tipo de operaciones financieras, atenuando al menos, la exposición al fraude que pueden sufrir los pequeños inversores con respecto a esas transacciones³¹².

f) Se establece la obligación de comunicar a la SEC, en un plazo máximo de veintiún días anteriores al proceso de venta de cualquier valor y que podrá ser modificado por la SEC, según estime oportuno, los términos de la oferta de valores y sus condiciones, para que los inversores conozcan la situación, tanto de la operación financiera que se va a desarrollar, como la situación económica y jurídica del sujeto que emitirá los valores³¹³.

g) El intermediario debe asegurar también que, las cantidades aportadas, sólo se trasladarán a la cuenta del emisor en el momento en que se hayan recaudado la cantidad que se fijó por el intermediario y dentro del plazo estimado por él, permitiéndose a los inversores cancelar sus compromisos de inversión en el momento que establezca oportuno la SEC³¹⁴.

h) Los intermediarios o portales financieros, deben actuar diligentemente mediante los medios que ponga a su disposición la SEC, con motivo de reportar las actuaciones de los emisores e inversionistas que sobrepasen el límite máximo anual de inversión para ambos, fijados en la sección 4, apartado 6, y sección 4, apartado 6, letra B³¹⁵.

³¹¹ JOBS Act, Title III “CROWDFUNDING”, SEC. 4A (a) (5): *“take such measures to reduce the risk of fraud with respect to such transactions, as established by the Commission by rule, including obtaining a background and securities enforcement regulatory history check on each officer, director and person holding more than 20 percent of the outstanding equity of every issuer whose securities are offered by such person;”*

³¹² Este código de buenas conductas, deberá proveerse por la SEC. Además, con esta última medida se trata de controlar mediante un registros, a aquellos emisores que son aptos para las operaciones de compra y venta de acciones o participaciones, además de investigar y excluir, a todas aquellas personas que previamente han sido condenados o sancionados por actuaciones ilícitas. De esta forma se intenta sanear el sector de posibles emisores fraudulentos, reforzando la seguridad jurídica y aumentando la confianza entre los participantes del sector del equity crowdfunding.

³¹³ JOBS Act, Title III “CROWDFUNDING”, SEC. 4A (a) (6) *“not later than 21 days prior to the first day on which securities are sold to any investor (or such other period as the Commission may establish), make available to the Commission and to potential investors any information provided by the issuer pursuant to subsection (b)”*

³¹⁴ JOBS Act, Title III “CROWDFUNDING”, SEC. 4A (a) (7): *“ensure that all offering proceeds are only provided to the issuer when the aggregate capital raised from all investors is equal to or greater than a target offering amount, and allow all investors to cancel their commitments to invest, as the Commission shall, by rule, determine appropriate”.*

³¹⁵ JOBS Act, Title III “CROWDFUNDING”, SEC. 4A (a) (8): *“make such efforts as the Commission determines appropriate, by rule, to ensure that no investor in a 12-month period has purchased securities offered pursuant to section 4(6) that, in the aggregate, from all issuers, exceed the investment limits set forth in section 4(6)(B)”.*

i) Instar a los portales financieros o intermediarios a asegurar y proteger la privacidad de la información obtenida de los micro-inversores³¹⁶.

j) Prohibir a cualquier intermediario, contratar servicios de captación de clientes³¹⁷.

k) Los intermediarios, deben impedir a sus directores, ejecutivos, socios, trabajadores, o cualquiera otra persona perteneciente a la entidad, que intervengan en alguna de las operaciones que vayan a realizarse en el portal de financiación, con intención de alcanzar un interés financiero en el emisor y que ayudándose de éste, se lucre en la actividad que se esta desarrollando³¹⁸.

l) Además, los intermediarios deberán aplicar cualquier otro requisito u obligación que así determine la SEC, en virtud de su competencia y en garantía de los derechos de los inversores y el interés del público en general³¹⁹.

Por otra parte, la nueva redacción del artículo SEC 4 A, letra c de la SEC Act 1933, establece en primer lugar la definición de emisor y ofrecer una lista de aquellas personas que pueden ofrecer valores dentro de una empresa.

En este sentido, la Ley define al emisor como: *“persona que ofrece una venta de acciones permitida bajo la sección 4, apartado 6 de la SEC Act 1933 (reformada por la Ley JOBS Act, que establece la excepción del crowdfunding)”*. Lo relevante en esta definición, es la amplia lista de posibles emisores que nos proporciona la Ley JOBS, refiriéndose a aquellas personas que pueden emitir acciones o participaciones en nombre de la sociedad que se acoge a la financiación a través de crowdfunding.

En este sentido, el artículo 4, apartado A, letra b, establece una serie de requisitos que deberán cumplir ante la SEC para poder emitir ofertas de valores de forma pública³²⁰. Recordemos que los emisores, única y exclusivamente

³¹⁶ JOBS Act, Title III “CROWDFUNDING”, SEC. 4A (a) (9): *“take such steps to protect the privacy of information collected from investors as the Commission shall, by rule, determine appropriate”*.

³¹⁷ JOBS Act, Title III “CROWDFUNDING”, SEC. 4A (a) (10): *“not compensate promoters, finders, or lead generators for providing the broker or funding portal with the personal identifying information of any potential investor”*.

³¹⁸ JOBS Act, Title III “CROWDFUNDING”, SEC. 4A (a) (11): *“prohibit its directors, officers, or partners (or any person occupying a similar status or performing a similar function) from having any financial interest in an issuer using its services; and”*.

³¹⁹ JOBS Act, Title III “CROWDFUNDING”, SEC. 4A (a) (12): *“meet such other requirements as the Commission may, by rule, prescribe, for the protection of investors and in the public interest”*.

³²⁰ JOBS Act, Title III “CROWDFUNDING”, SEC. 4A (b) : *“REQUIREMENTS FOR ISSUERS.—For purposes of section 4(6), an issuer who offers or sells securities shall—”*

podrán ofrecer valores al público a través de los intermediarios que deberán registrarse anteriormente en la SEC³²¹. Los requisitos para los emisores que deseen operar bajo el sección 4, apartado 6 de la SEC Act 1933, son los siguientes:

a) Los emisores deberán presentar ante los intermediarios financieros, micro-inversores y ante la SEC³²², los datos identificativos sociales y fiscales³²³, nombres y apellidos de los directivos de las plataformas³²⁴ y una descripción sobre el negocio del emisor, y su plan de negocio³²⁵. También se debe acompañar una descripción de la situación financiera del emisor, sobre las ofertas emitidas dentro del periodo de doce meses³²⁶ que, dependiendo de la cuantía ofrecida, se exigirá una mayor cantidad de documentos fiscales e informes sobre la situación financiera del emisor³²⁷.

En este sentido, se establece que para las ofertas de cien mil dólares o menos, se deberá aportar una declaración de impuestos del año anterior, y el estado financiero del emisor certificado por su director ejecutivo. Si las ofertas oscilan entre los cien mil dólares hasta quinientos mil dólares, se deberá aportar los estados financieros revisados por un funcionario público que será

³²¹ En este sentido SLAIN, D en *Crowdfunding in 2014...* ob. cit. Pág. 12: “Are issuers required to conduct Crowdfunding exempt offerings through intermediaries or broker dealers?. Yes. Crowdfunding offerings may not be conducted by an issuer directly, using its website or otherwise. Crowdfunding offerings must be conducted through funding portals or through a licensed broker-dealer Network”.

³²² JOBS Act, Title III “CROWDFUNDING”, SEC. 4A (b) (1): “file with the Commission and provide to investors and the relevant broker or funding portal, and make available to potential investors—“

³²³ JOBS Act, Title III “CROWDFUNDING”, SEC. 4A (b) (A): “the name, legal status, physical address, and website address of the issuer”.

³²⁴ JOBS Act, Title III “CROWDFUNDING”, SEC. 4A (b) (B): “the names of the directors and officers (and any persons occupying a similar status or performing a similar function), and each person holding more than 20 percent of the shares of the issuer”.

³²⁵ JOBS Act, Title III “CROWDFUNDING”, SEC. 4A (b) (C): “a description of the business of the issuer and the anticipated business plan of the issuer”.

³²⁶ JOBS Act, Title III “CROWDFUNDING”, SEC. 4A (b) (D): “a description of the financial condition of the issuer, including, for offerings that, together with all other offerings of the issuer under section 4(6) within the preceding 12-month period, have, in the aggregate, target offering “amounts of—“

³²⁷ JOBS Act, Title III “CROWDFUNDING”, SEC. 4A (b) (D): “(i) \$100,000 or less— (I) the income tax returns filed by the issuer for the most recently completed year (if any); and, (II) financial statements of the issuer, which shall be certified by the principal executive officer of the issuer to be true and complete in all material respects, (ii) more than \$100,000, but not more than \$500,000, financial statements reviewed by a public accountant who is independent of the issuer, using professional standards and procedures for such review or standards and procedures established by the Commission, by rule, for such purpose; and, (iii) more than \$500,000 (or such other amount as the Commission may establish, by rule), audited financial statements”.

independiente al emisor. Y finalmente para la ofertas superiores a quinientos mil dólares, se deberá aportar, única y exclusivamente, el estado financiero debidamente auditado³²⁸.

De igual modo, los emisores deben declarar sobre el propósito de la inversión y el uso del dinero percibido³²⁹, además de establecer una fecha límite para alcanzar la cantidad objetivo de financiación solicitada³³⁰, indicar el precio de la acción o participación emitida, así como el método con que se determina su precio y establecer la posibilidad de desistimiento en la compra de valores³³¹. También se establece la obligación de describir la estructura de la propiedad y del capital del emisor³³², incluyendo – se refiere al derecho que incorpora las participaciones o acciones, que van a ser adquiridas –³³³:

- i) Los términos en que se adquiere los valores, así como los derechos que incorpora, puesto que en el momento de la compra de las acciones el micro-inversor será accionista y por tanto, ostentará derechos inherentes a su condición de socio como por ejemplo, el derecho de asistencia a las juntas, derecho de adquisición preferente en un proceso de ampliación de capital social, etc...

³²⁸ En este sentido, la Ley JOBS establece potestativamente a la SEC, a través de su futuro reglamento, la capacidad para modificar la cuantía de estos umbrales, así como los protocolos de actuación en las investigaciones de los balances económicos de las sociedades emisoras.

³²⁹ JOBS Act, Title III “CROWDFUNDING”, SEC. 4A (b) (E): *“a description of the stated purpose and intended use of the proceeds of the offering sought by the issuer with respect to the target offering amount”*.

³³⁰ JOBS Act, Title III “CROWDFUNDING”, SEC. 4A (b) (F): *“the target offering amount, the deadline to reach the target offering amount, and regular updates regarding the progress of the issuer in meeting the target offering amount;”*.

³³¹ JOBS Act, Title III “CROWDFUNDING”, SEC. 4A (b) (G): *“the price to the public of the securities or the method for determining the price, provided that, prior to sale, each investor shall be provided in writing the final price and all required disclosures, with a reasonable opportunity to rescind the commitment to purchase the securities;”*.

³³² JOBS Act, Title III “CROWDFUNDING”, SEC. 4A (b) (H): *“a description of the ownership and capital structure of the issuer, including—”*.

³³³ JOBS Act, Title III “CROWDFUNDING”, SEC. 4A (b) (H): *“(i) terms of the securities of the issuer being offered and each other class of security of the issuer, including how such terms may be modified, and a summary of the differences between such securities, including how the rights of the securities being offered may be materially limited, diluted, or qualified by the rights of any other class of security of the issuer; (ii) a description of how the exercise of the rights held by the principal shareholders of the issuer could negatively impact the purchasers of the securities being offered; (iii) the name and ownership level of each existing shareholder who owns more than 20 percent of any class of the securities of the issue; (iv) how the securities being offered are being valued, and examples of methods for how such securities may be valued by the issuer in the future, including during subsequent corporate actions; and, (v) the risks to purchasers of the securities relating to minority ownership in the issuer, the risks associated with corporate actions, including additional issuances of shares, a sale of the issuer or of assets of the issuer, or transactions with related parties; and”*.

ii) Una descripción detallada sobre la amplitud de los derechos como socio, tanto de los nuevos accionistas como de los antiguos. Además, se deberá informar a los antiguos socios sobre la situación y confluencia de los nuevos socios que adquieren parte del capital social de la sociedad, a través de este método de financiación alternativa.

iii) El nombre y la clase de accionistas de los socios con más del veinte por cien del total de las acciones.

iv) El cálculo o las condiciones en las que se establecerá el valor de las acciones emitidas y como podrán ser valorados por el emisor en el futuro.

v) Los riesgos que supone para los nuevos socios, en relación con su situación minoritaria en el consejo de administración de una startup o EGCs, además de los riesgos asociados a decisiones de carácter societario que pueden deprecia el valor de las acciones etc....

En consecuencia, se debe advertir de la posibilidad o no, de que pueda volver a emitirse y ofrecer participaciones de la sociedad invertida, y la situación de los anteriores micro-inversores en una hipotética ampliación de capital social. De igual forma, el nuevo inversor deberá recibir información sobre el proceso de una hipotética venta de sus acciones, como parte fundamental en la recuperación del capital aportado.

b) No anunciar los términos de la oferta, a excepción de la comunicación y publicidad de dichos términos a los inversores que accedan a través de los intermediarios financieros³³⁴.

c) En principio, no se podrá pagar de forma directa o indirecta los servicios publicitarios, con motivo de atraer inversores fuera de los intermediarios acreditados o contemplados en la sección 4, apartado 6 de la SEC Act 1933³³⁵. Además, la SEC tendrá competencia para supervisar que las promociones se realicen dentro de los intermediarios registrados y según las

³³⁴ JOBS Act, Title III "CROWDFUNDING", SEC. 4A (b) (2): "not advertise the terms of the offering, except for notices which direct investors to the funding portal or broker".

³³⁵ En este sentido, SLAIN, D: *Crowdfunding in 2014...* ob. cit. Pág. 11: *Can issuers engage in unrestricted general solicitation and advertising with crowdfunding exempt offerings?. No. While issuers are free to introduce the general public to an online platform through which the securities are discussed, they may not actually directly offer the securities themselves. Instead, they must direct prospective investors to intermediaries or funding portals. This is meant to preclude use of making offerings via blast emails and similar communications. Registered intermediaries on the other hand, are allowed to promote crowdfunding offerings.*

normas establecidas por la propia SEC, pudiéndose tomar las decisiones que crea oportunas para resolver dicha infracción³³⁶.

d) Cada año, el emisor deberá presentar ante la SEC los resultados de las operaciones llevadas a cabo por el mismo, así como su situación financiera. La SEC, por su parte, facilitará a los inversores los datos de la sociedad emisora y por tanto, la SEC tendrá competencia para valorar la información proporcionada, pudiendo establecer un calendario de fechas para que los emisores envíen la documentación requerida³³⁷.

e) Cumplir con las demás exigencias que la SEC requiera permitiéndole establecer aquellas que crea necesarias para la protección de los inversores y el interés general³³⁸.

La Ley JOBS en su Sección SEC 4 apartado B, hace referencia a la Acción Judicial contra los Emisores y la inversión de la carga probatoria en sede judicial. En primer lugar, y en lo que respecta a la Acción Judicial Contra los Emisores, La Ley JOBS autoriza a los perjudicados – inversores – en la compra de valores, a interponer un demanda contra el emisor de los valores en cualquier tribunal competente para conocer de esta cuestión, con el fin de recuperar la cantidad de dinero invertido junto a los intereses devengados, exceptuando los ingresos realizados por el emisor en virtud del beneficio que generen esas acciones o participaciones. También se permite al inversor demandar al emisor por daños y perjuicios, en el supuesto en que éste ya no disponga de dichos valores, conforme a los dispuesto en la sección 12, apartado a, número 2, de la Ley de Valores sobre las ofertas públicas³³⁹.

En segundo lugar, y en referencia a la Inversión de la carga probatoria, la Ley JOBS establece que, los acusados, deberán probar en juicio su

³³⁶ JOBS Act, Title III “CROWDFUNDING”, SEC. 4A (b) (3): “not compensate or commit to compensate, directly or indirectly, any person to promote its offerings through communication channels provided by a broker or funding portal, without taking such steps as the Commission shall, by rule, require to ensure that such person clearly discloses the receipt, past or prospective, of such compensation, upon each instance of such promotional Communications”.

³³⁷ JOBS Act, Title III “CROWDFUNDING”, SEC. 4A (b) (4): “not less than annually, file with the Commission and provide to investors reports of the results of operations and financial statements of the issuer, as the Commission shall, by rule, determine appropriate, subject to such exceptions and termination dates as the Commission may establish, by rule; and”.

³³⁸ JOBS Act, Title III “CROWDFUNDING”, SEC. 4A (b) (5): “comply with such other requirements as the Commission may, by rule, prescribe, for the protection of investors and in the public interest”.

³³⁹ JOBS Act, Title III “CROWDFUNDING”, SEC. 4A (c): “(A) IN GENERAL.—Subject to paragraph (2), a person who purchases a security in a transaction exempted by the provisions of section 4(6) may bring an action against an issuer described in paragraph (2), either at law or in equity in any court of competent jurisdiction, to recover the consideration paid for such security with interest thereon, less the amount of any income received thereon, upon the tender of such security, or for damages if such person no longer owns the security”.

inocencia aportando las pruebas necesarias y en virtud del derecho de defensa que les asiste, con la intención de demostrar que los emisores cumplieron con las normas impuestas para el procedimiento de venta de valores, establecidas conforme la excepción de la sección 6 apartado 4 de la Ley JOBS, y dentro de la SEC Act 1933, debiéndose regular dicha cuestión en el futuro reglamento de crowdfunding.

En consecuencia, las pruebas deberán demostrar que el acusado, no omitió ningún tipo de información crucial en la venta, ni que medió engaño en la negociación por el cual, se manipuló la voluntad del inversor en la compra. Tampoco el emisor podrá alegar el desconocimiento de tal falsedad o su omisión³⁴⁰.

Además, y sin salir de la Sección SEC 4 apartado B, la Ley JOBS establece una imitación temporal en la venta de valores. Esta norma se establece un límite temporal de un año por el que se prohíbe la venta de acciones, salvo que éstos se vendan a un emisor de valores, un inversor acreditado que realice la venta como una oferta registrada en la comisión, una venta realizada hacia un familiar del comprador o equivalente y otras circunstancias que estima la ley, en virtud de fallecimiento o divorcio del comprador u otras que determine la SEC y otras circunstancias que pueda establecer la SEC³⁴¹. En consecuencia de lo expuesto, todo parece indicar que la Ley JOBS protege a los emisores de valores, evitando la especulación y la mala práctica del crowdfunding.

También se establece una prohibición de venta de valores por el emisor. Estas prohibiciones afectan a la venta de valores en el supuesto en

³⁴⁰ JOBS Act, Title III “CROWDFUNDING”, SEC. 4A (c): “(B) LIABILITY.—An action brought under this paragraph shall be subject to the provisions of section 12(b) and section 13, as if the liability were created under section 12(a)(2). “(2) APPLICABILITY.—An issuer shall be liable in an action under paragraph (1), if the issuer—“(A) by the use of any means or instruments of transportation or communication in interstate commerce or of the mails, by any means of any written or oral communication, in the offering or sale of a security in a transaction exempted by the provisions of section 4(6), makes an untrue statement of a material fact or omits to state a material fact required to be stated or necessary in order to make the statements, in the light of the circumstances under which they were made, not misleading, provided that the purchaser did not know of such untruth or omission; and “(B) does not sustain the burden of proof that such issuer did not know, and in the exercise of reasonable care could not have known, of such untruth or omission”.

³⁴¹ JOBS Act, Title III “CROWDFUNDING”, SEC. 4A (c): “(e) RESTRICTIONS ON SALES.—Securities issued pursuant to a transaction described in section 4(6)—“(1) may not be transferred by the purchaser of such securities during the 1-year period beginning on the date of purchase, unless such securities are transferred—“(A) to the issuer of the securities; “(B) to an accredited investor; “(C) as part of an offering registered with the Commission; or “(D) to a member of the family of the purchaser or the equivalent, or in connection with the death or divorce of the purchaser or other similar circumstance, in the discretion of the Commission; and“(2) shall be subject to such other limitations as the Commission shall, by rule, establish”.

que el emisor, sea extranjero o siéndolo, no esté sujeto a las Leyes estadounidenses.

Además se establece la prohibición para aquel emisor que este asociado o sea una entidad pública. Además, la prohibición afecta a otros emisores como, sociedades que realicen negocios con entidades aseguradoras o bancos, aquellas que realice actividades con entidades de ahorro o cooperativas de crédito, además de prohibir la emisión de valores a aquel o aquella que haya violado alguna norma contenida en una Ley o reglamento que prohíba las prácticas fraudulentas o engañosas, dentro de un período de diez años.

La Ley JOBS establece la prohibición de venta de valores, a aquella persona condenada por algún delito relacionado con la compra y venta de valores, o aquella que haya presentado datos falsos ante la SEC³⁴².

La Sección SEC 303, reforma la Sección 12, letra g, de la SEC Act 1934, y añade al final de esta sección, una excepción sexta por la que se establece la exención de registro en la SEC a los inversores del crowdfunding (sección 4 -6- de la SEC Act), con el que se pretende evitar la complejidad burocrática que comporta el registro facilitando además, el acceso a la financiación a través del equity crowdfunding, por parte de las EGC³⁴³.

Por su parte, la SEC 304 regula los portales de financiación, modificando la Sección 3 de la SEC Act 1934, siendo éstos los puntos más importantes³⁴⁴:

- a) Obligación de registro a efectos de control por parte de la SEC³⁴⁵.

³⁴² JOBS Act, Title III “CROWDFUNDING”, SEC. 4A (c): “(f) APPLICABILITY.—Section 4(6) shall not apply to transactions involving the offer or sale of securities by an issuer that—“(1) is not organized under and subject to the laws of a State or territory of the United States or the District of Columbia; appropriate Federal banking agency, or the National Credit Union Administration, that— bars the person from— (aa) association with an entity regulated by such commission, authority, agency, or officer; (bb) engaging in the business of securities, insurance, or banking; or (cc) engaging in savings association or credit union activities; or (II) constitutes a final order based on a violation of any law or regulation that prohibits fraudulent, manipulative, or deceptive conduct within the 10-year period ending on the date of the filing of the offer or sale; or (ii) has been convicted of any felony or misdemeanor in connection with the purchase or sale of any security or involving the making of any false filing with the Commission”.

³⁴³ JOBS Act, Title III “CROWDFUNDING”, SEC. 303: “EXEMPTION.—Section 12(g) of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78l(g)) is amended by adding at the end the following: “(6) EXCLUSION FOR PERSONS HOLDING CERTAIN SECURITIES.— The Commission shall, by rule, exempt, conditionally or unconditionally, securities acquired pursuant to an offering made under section 4(6) of the Securities Act of 1933 from the provisions of this subsection.”. (b) RULEMAKING.—The Commission shall issue a rule to carry out section 12(g)(6) of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78c), as added by this section, not later than 270 days after the date of enactment of this Act”.

³⁴⁴ JOBS Act, Title III “CROWDFUNDING”, SEC. 304: “Section 3 of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78c) is amended by adding at the end the following:”.

b) Establece la definición del término, “portal de financiación”, que según la ley significa: “cualquier persona que actúa como intermediario en una transacción que involucra la oferta o venta de valores por cuenta de otros, únicamente en virtud de la sección 4, apartado 6 de la Ley de valores de 1933, no pudiendo realizar, funciones como la de ofrecer asesoramiento o recomendaciones en la inversión, realizar compras, ventas, u ofertas de compra de valores ofrecidos o mostrados en su web o portal, compensar a los empleados, agentes, u otras personas para atraer la inversión a los emisores que se ofrecen en su plataforma, celebrar, administrar, poseer, o gestionar fondos de los inversionistas o valores, y dedicarse a otras actividades que la SEC considere inapropiadas.

Por último, la Ley JOBS en su Sección SEC 305, establece una serie de aclaraciones e incisos en torno a la aplicación de la legislación estatal, en concreto sobre: Autoridad y Jurisdicción de los Estados, sobre las conductas ilegales de los portales y emisores, límite a las tasas administrativas estatales sobre el cincuenta por cien del valor de las acciones o participaciones emitidas, otras exenciones estatales sobre los valores y su supervisión, o la aplicación de la autoridad de los distintos Estados, y la autoridad de los éstos frente al fraude económico.

1.1 La intervención de la Agencia SEC y del Organismo independiente FINRA en la nueva regulación del crowdfunding.

La SEC o Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos es una Agencia Federal del Gobierno, que fue creada por la sección cuarta de la *Securities Exchange Act* de 1934 o SEC Act 1934. La función principal que se encomendó a dicha agencia, fue la de proteger a los inversionistas, manteniendo su seguridad en los mercados de valores, luchar contra el fraude económico, supervisar tanto a los corredores de bolsa como a los consejeros de inversiones, como fondos mutuos, consorcios que controlan empresas del servicio público americano etc...

Otras de las principales funciones de la SEC, son la responsabilidad de garantizar el cumplimiento de la legislación federal de valores, regulando su industria, y como hemos advertido anteriormente, supervisar los mercados financieros del país, en especial las bolsas de valores, de opciones y otros mercados de valores electrónicos, que son regulados y controlados por la misma. En definitiva, la SEC es un órgano regulador del mercado de valores como lo puede ser en España la CNMV o la CONSOB en Italia, y se encarga de velar por la salud del mercado nacional de compra y venta de valores.

³⁴⁵ JOBS Act, Title III “CROWDFUNDING”, SEC. 304:“(h) LIMITED EXEMPTION FOR FUNDING PORTALS.— “(1) IN GENERAL.—The Commission shall, by rule, exempt, conditionally or unconditionally, a registered funding portal from the requirement to register as a broker or dealer under section 15(a)(1), provided that such funding portal—...”.

La SEC tiene un papel muy importante en la nueva regulación del crowdfunding contenida en el Título III de la Ley JOBS. De no existir una modificación de las principales normas regulatorias sobre valores en Estados Unidos, la venta de participaciones de empresas pequeñas a través de Internet sería imposible, debido en parte a la carga regulatoria sobre las plataformas de crowdfunding que haría inviable el fenómeno, además de alejar esta forma de financiación alternativa a los pequeños inversores por una excesiva burocratización del crowdfunding³⁴⁶.

Por tanto, la Ley JOBS para favorecer la compra y venta de participaciones, exige a las plataformas de crowdfunding de los requisitos de registro para las ofertas de valores que contiene la SEC Act 1933, pero sin descuidar los aspectos más fundamentales sobre la protección de los inversores, así como las obligaciones de información, prohibiciones en sus actividades, límites en la cuantía del ofrecimiento al público, y de la aportación y protección de datos, como así indica RODRÍGUEZ DE LAS HERAS³⁴⁷.

Por su parte, el organismo FINRA se dedica a la protección de los inversores, a través de una regulación efectiva y eficiente de la industria de valores. Esta organización es independiente del gobierno y no tiene ánimo de lucro, aunque cuenta con la autorización del Congreso de Estados Unidos para proteger a los inversores, asegurándose que el sistema financiero y en especial la compra y venta de valores, se realiza de forma justa y equilibrada³⁴⁸.

Según la Ley JOBS, para que los emisores puedan financiarse a través del equity crowdfunding, los portales de financiación necesitan además estar registrados a su vez, en una entidad autorregulada como es el caso de FINRA, con la que podrán acceder al registro de la SEC.

Además, para publicitar la venta de valores de una startup, las plataformas o portales de financiación como indica la Ley JOBS deben registrarse ante la SEC, como un portal intermediario/distribuidor de financiación que deberán registrarse con FINRA u otra entidad autorregulada, que entre una de sus principales funciones será la de controlar que todos los inversores dispongan a su alcance la suficiente información que debe ser proporcionada por las plataformas, para que puedan comprender la

³⁴⁶ Algunas de las conclusiones a las que llega, SCHWARTZ, ANDREW.: "Crowdfunding Securities". En Colorado Law, University of Colorado Boulder. Vol. 88:3. Working Paper N° 13-9. June 13. (2013). Págs. 1489-1490, insisten en la necesidad de la SEC en controlar y supervisar el mercado de crowdfunding inversión para evitar prácticas fraudulentas, advirtiendo este mismo autor de la necesidad de no burocratizar en exceso el fenómeno, en beneficio de una seguridad excesiva.

³⁴⁷ RODRÍGUEZ DE LAS HERAS BALLELL, T.: "El crowdfunding como mecanismo...". ob. cit. Pág. 138.

³⁴⁸ <http://www.finra.org/AboutFINRA/> (última consulta 16/8/2016).

complejidad de la operación que va a producirse, así como el riesgo de las pérdidas que pueden ocasionarse con este tipo de operaciones financieras.

La entidad FINRA deberá supervisar que los inversores, han leído y comprendido de forma correcta, toda la documentación aportada por los intermediarios financiero sobre el riesgo y la complejidad del equity crowdfunding. Aún comprendiendo la difícil tarea encomendada a FINRA y a las plataformas de financiación participativa, la supervisión del mercado de crowdfunding debe ser un requisito ineludible que deberá ser respetado por ambas entidades para no infringir las normas de la Ley JOBS³⁴⁹.

Por último debemos informar que muy recientemente y en concreto, el día 16 de mayo de 2016, ha entrado en vigor el Reglamento de crowdfunding que desarrolla el Título III de la Ley JOBS, que pasamos a analizar a continuación, comparándolas junto a otras exenciones de requisitos de registro para las ofertas publicadas por las startups y pequeñas empresas en la JOBS Act, que permiten una mayor recaudación con respecto al crowdfunding.

1.2. El nuevo Reglamento de crowdfunding y otras fuentes de financiación incorporadas en la JOBS Act.

No obstante y a pesar de que nuestro análisis se centre en exclusiva en la forma en que las startups y pequeñas empresas obtienen capital a través de la venta de sus valores a través de crowdfunding, utilizando para ello los servicios de intermediación financiera ofrecidos por las plataformas de financiación participativa, creemos necesario analizar con carácter previo al nuevo Reglamento de crowdfunding, aquellas otras formas alternativas en que las pequeñas empresas en Estados Unidos pueden también recaudar capital sin que esta oferta sea considerada como oferta pública y cumplir con las normas de registro de la SEC, tal y como así permite la excepción planteada en la sección 4 (a) (2) de la Securities Act 1933³⁵⁰.

En este sentido y además de la reforma de la SEC Act 1933 que establece la exención de registro a las operaciones de crowdfunding incluida en el Título III, se establecen dos exenciones más en el Título II y Título IV de la Ley JOBS, que analizaremos a continuación, puesto que rivalizan con la exención de crowdfunding, debido a que los límites de recaudación son superiores en estas dos exenciones, siempre y cuando se cumplan con los

³⁴⁹ En este sentido, CUNNINGHAM, W. MICHAEL.: *The JOBS Act: Crowdfunding...* ob. cit. Pág. 65.

³⁵⁰ Esta excepción planteada es la posibilidad de que las empresas más pequeñas puedan emitir valores sin los requisitos y exigencias que implican el registro de estas empresa y de sus ofertas ante la SEC, simplificando el proceso de recaudación, haciéndolo también más económica para aquellas empresas que por su tamaño, no pueden acceder a la venta de sus valores para la recaudación de capital para su negocio, en las mismas condiciones que las grandes empresas registradas en la SEC.

requisitos establecidos en la normativa del mercado de valores estadounidense aplicable.

Lo más relevante de estas dos alternativas distintas que presentan tanto la modificación del Reglamento A como la modificación del Reglamento D, es la posibilidad de alcanzar mayor financiación que en el crowdfunding, puesto que son límites más generosos. Por ejemplo, si una empresa decide financiarse a través de la exención del Reglamento A, puede solicitar hasta cincuenta millones de dólares, mientras que bajo la exención de la regla 506 (c) del Reglamento D, no existe límite alguno. En cambio, el reglamento de crowdfunding mantiene el límite de un millón de dólares, una cantidad que en ocasiones, y más teniendo en cuenta que nos movemos en la economía estadounidense, puede parecer ridícula para muchas empresas.

Sin embargo, debemos recordar que la solicitud de ofertas de valores al público, sin que intervenga una plataforma de crowdfunding, no puede ser considerada como financiación de crowdfunding, quedando por tanto estas exenciones, fuera del ámbito de nuestro análisis. No obstante, nos parece interesante analizar las modificaciones introducidas en los títulos II y IV de la Ley JOBS, que pueden ofrecernos una mayor visión del mercado de valores estadounidense en la actualidad y comprender mejor las críticas que provienen del mundo empresarial y del sector del crowdfunding en Estados Unidos, al establecer un límite tan restrictivo en comparación del resto de exenciones incluidas por la JOBS Act³⁵¹.

³⁵¹ Véase en este sentido, algunas de las muchas opiniones vertidas en contra de la nueva regulación de crowdfunding en Estados Unidos, como por ejemplo, las visiones escépticas del abogado **Gary J. Ross** que asegura que: *“Most securities lawyers such as myself believe the Regulation Crowdfunding rules are still too onerous and will undoubtedly be dialed back in the future. However, I am sure in the next year or two we will be reading a few sad stories about elderly or other vulnerable folks who lost money investing in a risky startup, so it will be interesting to see what happens to Regulation Crowdfunding in the future”*. Véase: <http://abovethelaw.com/2016/05/crowdfunding-and-the-new-sec-rules/> o **Cristopher Mirabile**, Presidente de *“Capital Angel Association”* & Co-founder, que sentencia de la siguiente manera: *“The SEC has put a lot of work and thought into these rules and done its best to strike a balance between its dual responsibilities of capital formation and the protection of investors. But those are two priorities which don't play nicely when it comes to the SEC's newest customers: crowds consisting of members of the general public. It will be interesting to watch how these changes play out. I have a hunch we are looking at a fizzle not a Bang”*. Véase: <http://www.inc.com/christopher-mirabile/2016-crowdfunding-rules-how-the-restrictions-work-and-why-it-matters.html> Y por último, WINK, STEPHEN P., MAESE, VIVIAN A., ACKERMAN, BRETT M. y MILLER, SEAN R.: *“SEC adopts final crowdfunding rules”*. LATHAM & WATKINS FINANCIAL INSTITUTIONS GROUP. Client Alert Commentary. N° 1893. 10 November. United States. (2015): *“The Crowdfunding Rules notably allow issuers to conduct securities offerings that are exempt from the registration requirements of the Securities Act, yet that are open to all types of investors, including ordinary retail, non-accredited investors. As detailed below, however, it is not clear to what degree small companies will utilize the Crowdfunding Rules given the relatively low investment limits, the complexity of the rules, and the associated compliance costs. Issuers may instead opt to rely on other available exemptions which issuers may use to raise capital through crowdfunding, including SEC Regulation A+ and Regulation D,*

A continuación analizaremos muy sucintamente algunos de las características de las exenciones que contiene el Reglamento A y D y por último, analizaremos el nuevo reglamento de crowdfunding:

.- Las novedades y alternativas de financiación que presenta el nuevo Título IV de la Ley JOBS y su desarrollo en el nuevo Reglamento A³⁵².

En primer lugar, el Título IV, modificación de la sección 3 de la Securities Act 1933 viene propuesta por la reforma prevista por la Ley Jobs en su Título IV, que, entre otras cuestiones, permite el aumento del límite de recaudación de capital para estas empresas en un año, ascendiendo de cinco millones a cincuenta millones de dólares tras la reforma y cumpliendo con determinadas condiciones. Estas condiciones establecidas en el nuevo artículo SEC 3 de la normativa Securities Act 1933 para escapar a la obligación de cumplir con el requisito de registro previo para emitir valores por valor de cincuenta millones de dólares son:

1.- La venta de valores por un emisor que no exceda de cincuenta millones de euros en un periodo de 12 meses.

2.- Que sean valores ofrecidos al público y que no sean valores restringidos por alguna norma federal o reglamento.

3.- Que se aplique la disposición contenida en la sección 12 (a) (2) de la Securities Act 1933, sobre la responsabilidad civil por culpa o negligencia del emisor en cuanto a la divulgación de una oferta de compra o venta de valores en la que se incluyan errores u omisiones materiales a través de cualquiera de las formas y medios de comunicación contemplados en esta sección – tales como el folleto financiero o la propia comunicación oral entre emisor e inversor, entre otras – con el que se induzca a error al inversor³⁵³.

Rule 506(c)”. Que puede consultarse en: <https://www.lw.com/thoughtLeadership/lw-sec-adopts-crowdfunding-rules> (Últimas consultas 16/8/2016).

³⁵² Consúltense el texto definitivo de la modificación del Reglamento A+, tal y como se le denomina popularmente, que fue aprobado por la SEC y titulado: “*Amendments for Small and Additional Issues Exemptions under the Securities Act (Regulation A)*”, que entró en vigor el día 19 de junio de 2015, al cual nos remitiremos a él y que puede accederse a través de la siguiente dirección web: <https://www.sec.gov/rules/final/2015/33-9741.pdf> y que modifica La Regulation A –*Conditional Small Issues Exemption*, se encuentra regulado en el Title 17 Chapter II, Part 230 de la General Rules And Regulations, Securities Act of 1933, del Code Of Federal Regulations, al que se puede acceder a través de la siguiente dirección web: <http://www.ecfr.gov/cgi-bin/text-idx?node=17:3.0.1.1.12&rgn=div5> (última consulta 16/8/2016).

³⁵³ En este sentido, véase la Securities Act 1933, en la SEC. 12. (a) (2) – *CIVIL LIABILITIES ARISING IN CONNECTION WITH PROSPECTUSES AND COMMUNICATIONS* – que establece: “*offers or sells a security (whether or not exempted by the provisions of section 3, other than paragraphs (2) and (14) of subsection (a) thereof), by the use of any means or instruments of transportation or communication in interstate commerce or of the mails, by means of a prospectus or oral communication, which includes an untrue statement of a material fact or omits to state a material fact necessary in order to make the statements, in the light of*

4.- El inversor tendrá derecho a solicitar información previa antes de abordar la operación, dentro de los términos y condiciones que la SEC establezca para la protección de los inversores.

5- Las empresas emisores y oferentes tendrán la obligación de presentar sus estados financieros anuales a la SEC, así como otros términos y condiciones que establezca la SEC en el futuro, con el fin de proteger al inversor y en el que podrá incluirse:

a.- La obligación de presentar electrónicamente a la SEC por parte de los emisores de valores los estados financieros debidamente auditados, una breve descripción de las operaciones comerciales del la empresa o emisor, su actual situación financiera, la descripción de su “*corporate governance principles*”³⁵⁴ o normativa de régimen interno o principios rectores de buenas prácticas de los órganos de gobierno de la empresa emisora, el uso de los fondos solicitados, así como otros que se puedan determinar.

b).- El sometimiento de estas empresas a las disposiciones establecidas en la sección 926 de la Ley *Dodd-Frank Wall Street Re- form and Consumer Protection Act (15 U.S.C. 77d note)*, propició la creación de la normativa *Disqualification of Felons and Other “Bad Actors” from Rule 506 Offerings*, a fin de excluir del mercado de valores a aquellas empresas que emiten ofertas de valores y el resto de sujetos que la componen cuando se les impongan condenas penales o incumplan la normativa disciplinaria de la SEC u otros

the circumstances under which they were made, not misleading (the purchaser not knowing of such untruth or omission), and who shall not sustain the burden of proof that he did not know, and in the exercise of reasonable care could not have known, of such untruth or omission, shall be liable, subject to subsection (b), to the person purchasing such security from him, who may sue either at law or in equity in any court of competent jurisdiction, to recover the consideration paid for such security with interest thereon, less the amount of any income received thereon, upon the tender of such security, or for damages if he no longer owns the security. (b) LOSS CAUSATION.—In an action described in subsection (a)(2), if the person who offered or sold such security proves that any portion or all of the amount recoverable under subsection (a)(2) represents other than the depreciation in value of the subject security resulting from such part of the prospectus or oral communication, with respect to which the liability of that person is asserted, not being true or omitting to state a material fact required to be stated therein or necessary to make the statement not misleading, then such portion or amount, as the case may be, shall not be recoverable”.

³⁵⁴ En este sentido, la Ley Sarbanes-Oxley de 2002, se creó a fin de controlar y supervisar a los ejecutivos que conforman los órganos de gobierno de todas aquellas empresas que cotizan en Bolsa de valores, con la intención de que puedan alterar sus estados financieros, evitando aquellas prácticas abusivas que puedan poner en riesgo a la sociedad cotizada, pudiendo proteger al pequeño inversor en caso de una inminente situación concursal de la empresa cotizada.

requisitos exigidos por la SEC y que se encuentran enumerados por la propia normativa, así como los sujetos a los que se les puede aplicar dicha sanción³⁵⁵.

Por otro lado, la nueva regulación de la sección 3 de la Securities Act 1933, limita la exención a ciertos valores, no haciéndolo extensible al resto de valores existentes en el propio mercado estadounidense. Estos valores pueden ser, valores de renta variable, títulos de deuda y títulos de deuda convertibles o canjeables a los intereses de patrimonio incluyendo cualquier garantía sobre dichos valores³⁵⁶, además de la posibilidad de la SEC de solicitar información periódica a los emisores sobre sus operaciones comerciales, su actual situación financiera, la descripción de su “*corporate governance principles*” o normativa de régimen interno o principios rectores de buenas prácticas de los órganos de gobierno de la empresa emisora, el uso de los fondos solicitados, así como otros que se puedan determinar por la propia SEC, recordando que esta información ya se requiere anteriormente y de forma previa como condición para emitir valores sujetos en la presente exención³⁵⁷.

El título IV, es desarrollado por las modificaciones del nuevo Reglamento denominado A+ popularmente – que modifica el Reglamento A de la *General Rules And Regulations, Securities Act of 1933* – , posibilitando una mayor captación de fondos para la pequeña empresa en Estados Unidos sin la necesidad de registro de los emisores, siempre y cuando se cumplan todas las condiciones que establecen las nuevas regulaciones³⁵⁸.

En este sentido y a pesar de no incluirse dentro del objeto de nuestro estudio sobre la forma en que las empresas pueden acceder a capital a través del crowdfunding por medio de las plataformas de crowdfunding, – y que reciben la consideración en la normativa estadounidense como intermediarios financieros –, debemos observar otras formas alternativas y similares al

³⁵⁵ Véase en este sentido la normativa “*Disqualification of Felons and Other “Bad Actors” from Rule 506 Offerings*”, que puede consultarse a través de la siguiente dirección web: <https://www.sec.gov/rules/final/2013/33-9414.pdf> (última consulta 16/8/2016).

³⁵⁶ Véase sección 3 (b) 3 de la Securities Act 1933: “*LIMITATION.—Only the following types of securities may be exempted under a rule or regulation adopted pursuant to paragraph (2): equity securities, debt securities, and debt securities convertible or exchangeable to equity interests, including any guarantees of such securities*”.

³⁵⁷ Véase sección 3 (b) 3 de la Securities Act 1933: “*LIMITATION.—Only the following types of securities may be exempted under a rule or regulation adopted pursuant to paragraph (2): equity securities, debt securities, and debt securities convertible or exchangeable to equity interests, including any guarantees of such securities*”.

³⁵⁸ Véase en Code of Federal Regulations, Title 17, Chapter II, Part 230 General Rules And Regulations, Securities Act of 1933, Regulation A Conditional Small Issues Exemption, rules 230.251 to 230.300/230-346, a través de la siguiente dirección web: <http://www.ecfr.gov/cgi-bin/text-idx?SID=907e836fb831589104963204174eba25&mc=true&node=pt17.3.230&rgn=div5> (Última consulta 16/8/2016).

crowdfunding que pueden ser empleadas por la pequeña empresa en Estados Unidos, pudiendo incluso restar protagonismo al Reglamento de crowdfunding y frenar la utilización de crowdfunding inversión en este país, tal y como afirman numerosos expertos estadounidenses³⁵⁹.

La modificación del antiguo Reglamento A, – ahora denominado A+ – vino precedido por la modificación de la excepción contenida en la sección 3 (b) de la Securities Act 1933, anteriormente analizada, y que a continuación pasamos a exponer brevemente las condiciones o requisitos que deben cumplir la pequeña empresa para acceder a dicha excepción y los diferentes vías o niveles que presenta el Reglamento – tal y como así define la propia normativa – con las que puedan presentarse una “mini-IPOs”³⁶⁰ o pequeña oferta pública de venta de valores, con los que poder recaudar hasta cincuenta millones de dólares, bajo la exención de la sección 3 (b) de la Securities Act 1933³⁶¹.

Esta modificación del Reglamento A³⁶², supone la ampliación de dicho Reglamento en dos niveles o *tier*, denominados, nivel 1 y nivel 2. El nivel 1 se aplicará a todas aquellas ofertas de valores inferiores a veinte millones de

³⁵⁹ En este sentido, existen numerosas críticas de diversos expertos en Estados Unidos que investigan y analizan la regulación del crowdfunding, así como su aplicación a las empresas de este país, como la Profesora de Derecho de la Universidad de Michigan, que afirma: *"I don't know if it would be worth the amount of investment that it will take from the company to set up all of these things just to raise \$1 million," said Thompson. "Maybe once it gets streamlined over time it will be worth it, but that's just something we'll have to see once more of these deals are done"*, o Richard McDonald abogado especialista en el mercado de valores estadounidense que afirma: *"it will likely be more costly"*. Asimismo y tal como hemos planteado, Richard McDonald, también piense en que las empresas de capital semilla podrán optar por someterse a otras alternativas para financiarse, en virtud del límite tan restrictivo del crowdfunding, asegurando: *"It will be primarily small startup companies that will utilize this, and more seeded companies would choose other alternatives because the funding limits are just too low,"*. Para acceder al artículo en que se extrae dichas manifestaciones véase: <http://www.craigslist.com/article/20160110/NEWS/160109872/what-new-sec-crowdfunding-rules-mean-for-your-small-business> (última consulta 16/8/2016).

³⁶⁰ Por sus siglas *Initial Public Offering*, significa una primera oferta pública u oferta pública inicial, denominándose así, aquellas primeras ofertas realizadas por una empresa privada que ofrece valores al público. Este instrumento permite ofrecer ofertas de valores para obtener financiación de los inversores en un mercado de valores, tal y como así lo hizo la Compañía Google un 19 de agosto de 2004. Véase en este sentido: <http://www.forbes.com/sites/jayritter/2014/08/07/googles-ipo-10-years-later/#588d72e470f9>

³⁶¹ En este sentido y a través del Título IV, se permite una pequeña oferta de valores sin que se aplique el régimen jurídico de oferta pública de valores en el mismo sentido que las grandes empresas estadounidenses, con la intención de eliminar los costes y dificultades de las pequeñas empresas para acceder a esta forma de financiarse previo registro en la SEC. No obstante y como podremos ver a continuación, tanto el Título IV de la JOBS Act como el Reglamento A+, establecen límites y condiciones a dichas ofertas.

³⁶² La Regulation A –*Conditional Small Issues Exemption*, se encuentra regulado en el Title 17 Chapter II, Part 230 de la General Rules And Regulations, Securities Act of 1933, del Code Of Federal Regulations, a la que se puede acceder a través de la siguiente dirección web: <http://www.ecfr.gov/cgi-bin/text-idx?node=17:3.0.1.1.12&rgn=div5> (última consulta 16/8/2016).

dólares y el nivel 2 para todas aquellas ofertas superiores a veinte millones de dólares e inferiores a cincuenta millones, ambas, en el plazo de un año.

A continuación pasamos a destacar algunas de los principales requisitos que se requieren para ofrecer valores a través de la excepción del Reglamento A+ según el nivel que se opte:

Ofertas de valores de nivel 1:

a) *Límite cuantitativo de la oferta:* Las empresas que ofrezcan valores bajo este nivel, no podrán hacerlo por importe superior a veinte millones de euros durante el periodo de un año³⁶³. Tampoco se puede vender más de seis millones de dólares en títulos valor de empresas afines o *affiliates*, u otras empresas en las que sin ser filiales o subordinadas a la principal, se participe en ellas como inversor en su capital social³⁶⁴.

b) *Límites a la segunda venta de valores:* El límite de la segunda venta de valores por parte del total de inversores – independientemente de su condición de affiliate and non-affiliate – durante ese mismo año, tendrá el límite del 30% sobre el valor de la primera venta realizada bajo esta misma excepción del Reglamento A o habiéndose realizado otra oferta bajo otra excepción, se tendrá en cuenta para el cálculo de la oferta máxima, el valor de esta última aplicándole el porcentaje del 30%³⁶⁵.

c) *Límites a la inversión:* En el nivel 1 no existe límite a la inversión ni por los inversores acreditados ni por los no acreditados.

³⁶³ Véase Reglamento A+, página 8.

³⁶⁴ *Affiliates of the issuer* son aquellas empresas que forman parte de otra empresa dentro de una corporación empresarial o empresas que son filiales de una principal, así como aquellas empresas en las que se tiene participación social de la misma por parte de la empresa que realiza la oferta de valores. Según la sección, 230.501 – definitions and terms used in Regulation D – b): “An affiliate of, or person affiliated with, a specified person shall mean a person that directly, or indirectly through one or more intermediaries, controls or is controlled by, or is under common control with, the person specified”. Consulte esta sección a través de http://www.ecfr.gov/cgi-bin/text-idx?node=17:3.0.1.1.12&rgn=div5#se17.3.230_1501 (última consulta 16/8/2016).

³⁶⁵ Véase la Rule 251 (3) *Scope of exemption: (3) Additional limitation on secondary sales in first year.* The portion of the aggregate offering price attributable to the securities of selling securityholders shall not exceed 30% of the aggregate offering price of a particular offering in: (i) The issuer's first offering pursuant to Regulation A; or (ii) Any subsequent Regulation A offering that is qualified within one year of the qualification date of the issuer's first offering. Además, véase el comentario realizado por la SEC ante las distintas propuestas formuladas ante la propuesta de modificación del Reglamento A, que puede consultarse en el texto definitivo de la modificación del Reglamento A+, en sus páginas 34 a 35.

d) *Emisores que no pueden acogerse a la exención del Reglamento A*³⁶⁶: Los emisores que no pueden ofrecer valores bajo la excepción del Reglamento A son los que se establecen en la sección 230.251.(b), debiendo destacar la exclusión como emisor de las empresas extranjeras, puesto que como bien indica la presente sección 230.251. (b). (1), únicamente las empresas estadounidenses y canadienses que tengan su actividad principal en Estados Unidos podrán emitir ofertas de valores bajo la excepción del Reglamento A, aquellos emisores a los que se les haya denegado el registro en conformidad con la Securities Act 1934 en su sección 12 (j) durante los cinco años anteriores a la declaración de la oferta y aquellos emisores que son calificados como “*bad actor*” bajo la Regla 230.262 “*Disqualification provisions*”, del Reglamento A³⁶⁷, entre otros³⁶⁸.

e) *Valores que no pueden integrarse junto a los ofrecidos bajo la excepción del Reglamento A*: Las oferta de compra y venta de valores ofrecidas por el emisor anteriormente y aquellos valores que no se encuentran comprendidos bajo la condición de la rule 230.251. (c) (2) del Reglamento A³⁶⁹.

f) *Tratamiento confidencial de la oferta y la presentación telemática a través de EDGAR*: El tratamiento de los datos que se desprenda de estas ofertas de valores le será aplicable la normativa de confidencialidad de los artículos 230.406 y 200.83 del Título 17 del *Commodity and Securities*

³⁶⁶ Véase el Reglamento A, sección 230.251. (b): “(b) *Issuer. The issuer of the securities: (1) Is an entity organized under the laws of the United States or Canada, or any State, Province, Territory or possession thereof, or the District of Columbia, with its principal place of business in the United States or Canada; (2) Is not subject to section 13 or 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934 (the “Exchange Act”) (15 U.S.C. 78a et seq.) immediately before the offering; (3) Is not a development stage company that either has no specific business plan or purpose, or has indicated that its business plan is to merge with or acquire an unidentified company or companies; (4) Is not an investment company registered or required to be registered under the Investment Company Act of 1940 (15 U.S.C. 80a-1 et seq.) or a business development company as defined in section 2(a)(48) of the Investment Company Act of 1940 (15 U.S.C. 80a-2(a)(48)); (5) Is not issuing fractional undivided interests in oil or gas rights, or a similar interest in other mineral rights; (6) Is not, and has not been, subject to any order of the Commission entered pursuant to Section 12(j) of the Exchange Act (15 U.S.C. 78l(j)) within five years before the filing of the offering statement; (7) Has filed with the Commission all reports required to be filed, if any, pursuant to Rule 257 (§230.257) during the two years before the filing of the offering statement (or for such shorter period that the issuer was required to file such reports); and (8) Is not disqualified under Rule 262 (§230.262)”.*

³⁶⁷ En relación a la normativa de Ley Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, tal y como advierten FISCHER-APPELT, DOROTHEE y SHOESMITH, GODRIC C.: “SEC Adopts Regulation A+: Two New Alternatives for Exempt Capital Raises”. GT GreenbergTraurig. Alert. Global Securities. April. (2015): “*The new rules also amend the “bad actor” disqualification provisions of Regulation A to align them with the “bad actor” provisions that were incorporated into Regulation D pursuant to the Dodd-Frank Act in 2013.*”.

³⁶⁸ Véase Reglamento A+, páginas 22 a 23.

³⁶⁹ Véase Reglamento A+, página 51.

Exchanges del Código de Regulaciones Federales³⁷⁰. En cuanto a los trámites que deba realizarse entre inversor y la SEC se podrá realizar de forma electrónica a través del programa EDGAR y todo ello bajo las normas del Reglamento S-T³⁷¹.

g) *Formalidades, requisitos materiales de presentación, firmas, y presentación, clasificación, y correcciones en la declaración de oferta de valores*³⁷²: Las ofertas deben constituirse a través del formulario 1-A – regla 239.90 – que deber cumplir los requisitos del Reglamento A en sus artículos 230.251 a 230.263³⁷³. Los requisitos materiales de presentación son aquellos que establece la regla 230.403, mientras que las declaraciones deberán ir firmadas por la propia empresa emisora, su director general, financiero contable y el consejo de administración de la empresa. Estas presentaciones carecen de carácter público, así como sus modificaciones, que son permitidas en estas ofertas de valores, siempre y cuando se realicen bajo las condiciones de la letra f) de la presente regla 230.252.

h) *Anuncio de la oferta y la oferta preliminar*³⁷⁴: En la regla 230.253 *Offering circular*, se establece la forma en que debe realizarse el anuncio de la oferta, que exige principalmente la inclusión de la información requerida en la declaración contenida del formulario 1-A. En ella se puede omitir la información que desarrolla la letra (b), siempre y cuando se cumplan las condiciones establecidas en dicho apartado, salvo el volumen de valores, que siempre deberá establecerse en la oferta y cuya información omitida deberá ser remitida a la SEC. La información publicada debe realizarse de manera clara, concisa y comprensible a los inversores, incorporando la fecha en la que dicha oferta se presento ante la SEC e incluyendo la siguiente leyenda: *“The United States Securities and Exchange Commission does not pass upon the merits of or give its approval to any securities offered or the terms of the offering, nor does it pass upon the accuracy or completeness of any offering circular or other*

³⁷⁰ Véase en este sentido, Title 17: Commodity and Securities Exchanges, PART 230—GENERAL RULES AND REGULATIONS, SECURITIES ACT OF 1933—§230.406. Confidential treatment of information filed with the Commission y el Title 17: Commodity and Securities Exchanges. PART 200—ORGANIZATION; CONDUCT AND ETHICS; AND INFORMATION AND REQUESTS. Subpart D—Information and Requests §200.83—Confidential treatment procedures under the Freedom of Information Act.

³⁷¹ Véase el Reglamento S-T a través del Title 17: Commodity and Securities Exchanges, PART 232—REGULATION S-T—GENERAL RULES AND REGULATIONS FOR ELECTRONIC FILINGS.

³⁷² Véase previamente el Reglamento A, regla 230.252 Offering statement.

³⁷³ En este sentido y como establece el Title 17: Commodity and Securities Exchanges. PART 239—FORMS PRESCRIBED UNDER THE SECURITIES ACT OF 1933. Subpart B—Forms Pertaining to Exemptions, 239.90 Form 1-A, offering statement under Regulation A. This form shall be used for filing under Regulation A (§§230.251-230.263 of this chapter).

³⁷⁴ Véase previamente el Reglamento A, regla 230.253 Offering circular.

solicitation materials. These securities are offered pursuant to an exemption from registration with the Commission; however, the Commission has not made an independent determination that the securities offered are exempt from registration”.

También se puede presentar suplementos a dichas ofertas con el contenido de la información omitida por el emisor previamente y conforme a lo establecido en esta regla 230.253, previa comunicación de esa información a la SEC en el plazo máximo de dos días hábiles siguientes a la fecha de determinación del precio de la oferta o de fecha de su publicación después de la calificación del nivel de la oferta, que podrá incluir la información mencionada en la letra (g) de esta misma regla 230.253. Las condiciones o requisitos de la oferta preliminar se establecen en la regla 230.254, al cual nos remitimos³⁷⁵.

i) *Solicitud de interés y otras comunicaciones:* En la regla 230.255 se establece la posibilidad de que el emisor pueda comunicarse u ofrecer valores de su oferta a posibles inversores, siempre y cuando se cumplan los requisitos establecidos en dicho artículo – letra b – así como otras comunicaciones que pueden formularse y que contiene la regla 230.255³⁷⁶.

No obstante y como así veremos en el nivel 2, el llamado “test the waters” o la comunicación de la oferta contenida en la regla 230.255, queda restringida al nivel 2 y no para el nivel 1, en cuanto a la aplicación de las normas “Blue Sky” y el resto de normas federales de protección al pequeño inversor, y por tanto, las comunicaciones en el nivel 1 en el que se permite la inversión no acreditada, las comunicaciones deberán estar sujetas a la normativa federal de protección al pequeño inversor, no en cambio para el nivel segundo, en tanto en cuanto sólo pueden invertir los inversores acreditados. En caso de existir inversores acreditados en el nivel 1, también quedarían fuera de la aplicación de la normativa³⁷⁷.

j) *Tipo de inversor que puede acceder a estas ofertas:* El artículo 230.256 permite a todos los inversores, cualificados y no cualificados, acceder a estas ofertas.

³⁷⁵ Véase previamente el Reglamento A, regla 230.254 Preliminary offering circular.

³⁷⁶ Véase previamente el Reglamento A, regla 230.255 solicitations of interest and other Communications, en el que encontramos las condiciones de la solicitud o “test the waters” que se encuentran reguladas en dicho artículo.

³⁷⁷ En este sentido, FISCHER-APPELT, D. y SHOESMITH, G. C.: “SEC Adopts Regulation A+... ob. cit. Pág 6: “Under the new rules, issuers will be permitted to test the waters with all potential investors and use solicitation materials both before and after the offering statement is filed. Testing the waters materials must be filed as exhibits to the offering statement. All solicitation materials remain subject to the antifraud and other civil liability provisions of the federal securities laws. In addition, some state securities laws may impose limitations on the use of testing the waters materials by Tier 1 issuers.”

k) *Obligación de presentar informe de salida*: Los emisores del nivel 1 están obligados a presentar el informe de salida a través del formulario 239.94 en un plazo máximo de 30 días naturales después de la finalización de la oferta, según la regla 230.257 (a)³⁷⁸.

Ofertas de valores de nivel 2:

a) *Límite cuantitativo de la oferta*: Las empresas que ofrezcan valores bajo este nivel, no podrán hacerlo por importe superior a veinte millones e inferior a cincuenta millones de euros durante el plazo mínimo de un año. Tampoco se puede vender más de quince millones de dólares en títulos valor de empresas afines o *affiliates*, u otras empresas en las que sin ser filiales o subordinadas a la principal, se participe en ellas como inversor en su capital social

b) *Límites a la venta de valores adquiridos*: Se aplica el mismo porcentaje y condiciones señaladas en el nivel anterior.

c) *Límites a la inversión*: Mientras que en nivel 2 se establece la libertad de inversión para los inversores acreditados, los inversores no acreditados estarán sometidos a los siguientes límites³⁷⁹:

.- *Inversor no acreditado persona física*: Las ofertas no pueden sobrepasar el 10% del total de valor de sus ingresos anuales o el valor de su patrimonio.

- *Inversor no acreditado persona jurídica*: El 10% del mayor valor calculado sobre sus ingresos anuales o activos netos al cierre del año contable, no siendo aplicable dicho límite, cuando se adquieran valores cotizados, salvo que esos valores se encuentren inscritos en el mercado de valores.

d) *Emisores que no pueden acogerse a la exención del Reglamento A*: Se aplica el mismo porcentaje y condiciones señaladas en el nivel anterior.

e) *Exención de registro de valores contemplada en la sección 12. (g) de la Securities Act 1934*: En el nivel 2 se permite a las empresas que ofrezcan valores, estar exentas de registrar la oferta en la SEC³⁸⁰.

f) *Tratamiento confidencial de la oferta y la presentación telemática a través de EDGAR*: En conformidad con lo dispuesto para el Nivel 1.

³⁷⁸ Véase la regla 239.94 Form 1-Z establecida en Title 17: Commodity and Securities Exchanges PART 239—FORMS PRESCRIBED UNDER THE SECURITIES ACT OF 1933 Subpart B—Forms Pertaining to Exemption.

³⁷⁹ Véase Reglamento A+, páginas 44 a 49.

³⁸⁰ Véase Reglamento A+ páginas 57 a 61.

g) *Formalidades, requisitos materiales de presentación, firmas, y presentación, clasificación, y correcciones en la declaración de oferta de valores:* De aplicación para ambos niveles.

h) *Anuncio de la oferta y la oferta preliminar:* En conformidad con lo establecido para el nivel 1.

i) *Solicitud de interés y otras comunicaciones:* De aplicación para el nivel II, puesto que el llamado “Test the waters”³⁸¹ es de aplicación para los inversores acreditados, que permite comunicarles ofertas orales o escritas por parte del emisor sin estar sujetos a las normas de protección del inversor, a fin de poder comprobar la aceptación de sus acciones en el mercado³⁸².

j) *Tipo de inversor que puede acceder a estas ofertas:* Solo podrán acceder a dichas ofertas los inversores cualificados, en virtud de lo establecido en la regla 230.256 del Reglamento A.

k) *Obligación de presentar informe de salida:* Para el nivel 2 y según lo establecido en la letra (b) de la regla 230.275, los emisores que se sometan a la regulación de las ofertas del nivel 2, tendrán la obligación de presentar documentación e informes periódicos ante la SEC. La documentación se detalla en el punto (b) números 1 a 5³⁸³. También se establecen las normas que deber seguirse por parte de los emisores para corregir los errores o rectificaciones que deban presentarse sobre dichos informes económicos, – letra (c) de la regla 230.275 – así como la posibilidad de suspender dicha obligación por parte de la SEC, si se cumplen los requisitos de la letra (d) de la regla 230.275.

Las reglas 230.258 son comunes a ambos y versan sobre la capacidad y los requisitos para declarar suspendida o retirada una oferta de valores por la SEC. En cuanto a las reglas 230.259, 260, 261, 262 y 263, destacar la anteriormente citada regla 261, en el que se incluye un régimen disciplinario en

³⁸¹ Es el nombre que recibe las comunicaciones de los términos de la oferta de valores que propondrá el emisor a un grupo de inversores acreditados, contenida en la sección 5 (d) Securities Act 1933 y desarrollada en el Reglamento A rule 230.255.

³⁸² En este sentido y para conocer más acerca de los requisitos del llamado Test the waters” véase: <http://www.crowdcheck.com/blog/regulation-and-testing-waters> (Última visita 16/8/2016).

³⁸³ Véase la regla 230.275 del Reglamento A, para conocer los distintos informes que se les requiere a los emisores de nivel 2, así como la forma de presentación de los mismos bajo los distintos formularios que establece la regla, tales como el formulario 1-K – regla 239-91 –, 1-SA – regla 239-92 –, 1-T, – regla 239-93 –, y 1-Z – regla 239-94 –, todos ellos establecidos en Form 1-Z establecidos todos ellos en el código de regulaciones federal de Estados Unidos en su Title 17: Commodity and Securities Exchanges PART 239—FORMS PRESCRIBED UNDER THE SECURITIES ACT OF 1933 Subpart B—Forms Pertaining to Exemption.

el que se califica y los emisores que no pueden emitir valores conforme a las reglas establecidas en el Reglamento A.

- Las alternativas a las ofertas presentadas a través de la exención contenida en el Reglamento D, regla 506 (c)³⁸⁴:

La exención de la regla 506 (c) establecida en el Reglamento D, titulado, “*Rules Governing the Limited Offer and Sale of Securities Without Registration Under the Securities Act of 1933*” y situado en la Parte 230 denominada “*General Rules And Regulations, Securities Act of 1933*”, del Capítulo II del Título 17– *Commodity and Securities Exchanges* – del Código de Reglamento Federal, que establece la posibilidad de que puedan emitirse oferta de valores –sin límite de cuantía – de forma privada a través de sección 4 (a) (2) en relación con la sección 5 de la Securities Act 1933, que no permite que empresas puedan emitir valores sin estar previamente registradas ante la SEC, todo ello bajo una única excepción, que los inversores sean “inversores acreditados” o lo que es lo mismo, que los inversores tengan el carácter de profesionales, debiendo conocer igualmente los términos o condiciones de la oferta en el momento de su presentación o con anterioridad a la misma y nunca con posterioridad, tal y como así exige la sección 5 (d)³⁸⁵.

Las modificaciones en el nuevo Reglamento D y más en concreto con la regla 506 (c) que nos interesa analizar, fue introducida gracias a la aprobación de la Ley JOBS a través de su Título II denominado “Acces to Capital for Job Creators”. Como podemos ir observando, la nueva Ley JOBS tenía por objeto flexibilizar el mercado financiero para que las pequeñas y medianas empresas y empresas de nueva creación o startups junto a las EGCs tuvieran, no solo un mejor acceso a la financiación, sino facilitar el acceso de estas nuevas empresas a través de la simplificación de los procesos administrativos de tramitación de ofertas de valores ante la SEC, sin poner en riesgo los intereses del pequeño inversor, pero sin obstaculizar el acceso al crédito de pequeñas empresas que comienzan su desarrollo tras la crisis económica de 2008³⁸⁶.

³⁸⁴ Se puede consultar el Reglamento D a través de la siguiente dirección web: http://www.ecfr.gov/cgi-bin/text-idx?node=17:3.0.1.1.12&rgn=div5#se17.3.230_1500 (última consulta 16/8/2016).

³⁸⁵ Véase la sección 5 (d), en relación a la letra (b) número (2) de la misma sección, ambas contenidas en la Securities Act 1933.

³⁸⁶ Véase en este sentido véase FAIRLIE, ROBERT W. MORELIX, ARNOBIO, READY, E.J. y RUSSELL, JOSHUA: “2015: The Kauffman Index startup activity”. Ewing Marion Kauffman Foundation. (2015), el interesante estudio sobre la creación y desarrollo de las startups en Estados Unidos y la actividad del sector, en el que pueden observar los datos económicos más reciente sobre la mejora en torno a la creación de startups en 2015 que rompe la dinámica negativa de cinco años de fuertes caídas. Se puede consultar este informe a través de la siguiente dirección web: http://www.kauffman.org/~media/kauffman_org/research%20reports%20and%20covers/2015/05/kauffman_index_startup_activity_national_trends_2015.pdf (última consulta 16/8/2016). Por

Sin más dilación, pasamos a analizar las principales condiciones para que las empresas puedan ofrecer valores conforme a lo establecido conforme a la regla 506 (c):

1.- Que la empresa emisora cumpla con los requisitos establecidos en las reglas 230.501 sobre la definición de los términos usados en el Reglamento D y la regla 230.502 (a) y (d) sobre las condiciones que deben cumplirse para acogerse a la exención que plantea el Reglamento D, haciendo especial énfasis en el requisito específico realizado en esta misma regla 506 (c) (2), en el que se establece la obligación de supervisión y control sobre los inversores que adquieren valores de su oferta, con el objetivo de comprobar entre otros, que todos los inversores que participan en la oferta son inversores acreditados, debiendo verificar por parte de los emisores dicha condición a través de dos vías para examinar si cumple con dicha condición³⁸⁷:

a) A través de sus ingresos en los dos últimos años con respecto a la documentación obtenida a través del Servicio de Impuestos Internos y la declaración jurada del propio inversor sobre su condición de inversor acreditado en base a sus ingresos.

b) A través de su patrimonio, obteniendo el valor neto del mismo a través de extractos bancarios, certificados de depósitos, informes de evaluación independientes, liquidación de impuestos, entre otros a fin de valorar su activo; mientras que el pasivo se calculará a través de un informe del consumidor elaborado por alguna de las agencias estatales del consumidor.

c) La confirmación por escrito de los inversores por parte de un Broker registrado en la SEC, un asesor de inversiones de la SEC, un abogado en ejercicio, o un certificado emitido por un contador público en el que se afirme que el emisor se encuentra debidamente inscrito.

2.- Que los emisores y las personas identificadas en el punto 1 de la regla 506 (d) no estén inmersos en las causas que le acreditan como “Bad Actor” a las que se refiere la letra (d) de la regla 506³⁸⁸.

último, obsérvese el interés creciente de las Instituciones públicas en Estados Unidos sobre el fomento de la creación de startups y el intento de exportar el modelo Silicon Valley al resto de Estados Unidos, tal y como afirma Jhon Kerry, Vicepresidente de Estados Unidos, como forma de fomentar la economía y explotar sus nuevos mercados, como el de la innovación y el desarrollo, y aquellos derivados de los problemas globales a los que se enfrenta la humanidad, tales como el cambio climático o la huella ecológica, cuestión que compartimos con el Vicepresidente estadounidense, tal y como se desprende de la noticia publicada en El País, con motivo del Congreso Mundial de Emprendedores celebrado en Medellín en el año 2016: http://internacional.elpais.com/internacional/2016/06/23/actualidad/1466705537_007337.html

³⁸⁷ Véase las reglas 230.501 y 502 del Reglamento D.

³⁸⁸ Véase la regla 506. (d) “*Bad Actor*” *disqualification*.

- El nuevo Reglamento de crowdfunding inversión.

A pesar de la reciente aprobación de la nueva normativa de crowdfunding o “crowdfunding rules”, numerosas críticas se han vertido sobre las grandes medidas adoptadas en ella, por parte de numerosos expertos y profesionales que así se lo comunicaron también a la SEC, durante el proceso de creación de este nuevo cuerpo normativo³⁸⁹.

Parte de estas críticas surgieron en torno a puntos clave del Reglamento de crowdfunding, en torno al límite de oferta de capital por un emisor que asciende a un millón de dólares, en comparación con los excesivos costes y complejidad a la hora de cumplir con los requisitos establecidos en el propio Reglamento y que deben asumir las empresas que deseen solicitar financiación a través de crowdfunding, por medio de los nuevos intermediarios financieros introducidos en la Securities Act 1933 por medio del nuevo Título III de la Ley JOBS³⁹⁰.

No obstante, y antes de entrar a analizar las alternativas que presenta la normativa estadounidense sobre otras posibles alternativas para evadir el requisito obligatorio de registro previo a la oferta pública de valores de la pequeña empresa en Estados Unidos, debemos conocer los aspectos más fundamentales que son regulados por el Reglamento de crowdfunding adoptado el 30 de octubre de 2015 y que desarrolla el encargo del Título III de la JOBS Act³⁹¹.

A continuación, aportamos un breve resumen de las medidas más destacables del nuevo Reglamento de crowdfunding que se inserta en el Título

³⁸⁹ Para la consulta de la nueva normativa de crowdfunding desarrollada por la SEC a través del encargo normativo realizado en el Título III de la Ley JOBS, véase: <https://www.sec.gov/rules/final/2015/33-9974.pdf> (última consulta 16/8/2016).

³⁹⁰ Para conocer más en profundidad las disposiciones del nuevo reglamento de crowdfunding en Estados Unidos, así como sus repercusiones que ha tenido en parte del sector del crowdfunding en ese mismo país, recomendamos a DAVIS POLK: “SEC Adopts crowdfunding Rules”. Memorandum. NewYork. November 19. (2015) y WINK, S. P., MAESE, V. A., ACKERMAN, B. M. y MILLER, S. R.: “SEC adopts final...”. ob. cit. que pueden consultarse ambos a través de las siguientes direcciones web: https://www.davispolk.com/sites/default/files/2015-11-19_SEC_Adopts_Crowdfunding_Rules.PDF y <https://www.lw.com/thoughtLeadership/lw-sec-adopts-crowdfunding-rules> (última consulta 16/8/2016).

³⁹¹ El reglamento de crowdfunding entró en vigor el día 16 de mayo de 2016, a excepción del registro de las plataformas de crowdfunding que se adelantó al día 29 de enero de 2016. Recomendamos consultar el nuevo reglamento de crowdfunding, a través de la siguiente dirección web: <https://www.sec.gov/rules/final/2015/33-9974.pdf> (última consulta 16/8/2016). En el se aportan tanto la propuesta planteada por la SEC, como las recomendaciones realizadas a este organismo por los usuarios, consumidores y expertos del mercado de crowdfunding en Estados Unidos, concluyendo la SEC con su Regla final, justificándola.

17, Capítulo II, Parte 227, entre las reglas 100 y 201 a 2015, 300 a305, 400 a 404 y 501 a 503 del Código de Reglamentos Federales de Estados Unidos³⁹².

A) Requisitos para solicitar financiación a través de crowdfunding inversión en virtud de la exención de registro de la oferta en la SEC.

.- Límites a la recaudación: El límite de la recaudación por crowdfunding a través de plataformas de crowdfunding como intermediarios financieros y bajo la excepción de la sección 4 (a) (6) de la Securities Act 1933, se mantiene en un millón de dólares, pese a las exigencias de elevación del límite durante el periodo de enmiendas.

Este límite podrá ser superado si se acogen los emisores a otras exenciones que permite el mercado de valores estadounidense, en concreto, las exención planteadas por el Reglamento A+ – en su nivel 1 y en su nivel 2 – y el Reglamento D en su excepción contenida en la regla 506 (c). El Reglamento A+ en su nivel 1, permite recaudar un máximo de veinte millones de dólares y en su nivel 2 hasta cincuenta millones de dólares, mientras que bajo la excepción 506 (c) se carece de límite alguno, permitiendo por tanto, una mayor recaudación bajo las exención analizadas anteriormente de la sección 3 (b) del Reglamento A y sección 4 (a) (2) del Reglamento D, regla 506 (c).

.- Límites de inversión a los aportantes durante un periodo de doce meses en el que no deberán superar las siguientes cantidades: Los límites a la inversión en el Reglamento de crowdfunding no varían con respecto al Título III de la Ley JOBS³⁹³:

a) Dos mil dólares si el patrimonio neto anual del inversor no supera los cien mil dólares o el 5% de dicha cuantía.

b) En caso de superar dicho límite de cien mil dólares netos anuales o cuyo valor se estime su patrimonio, el inversor podrá aportar hasta un 10% de dicho valor, no debiendo sobrepasar el límite máximo de cien mil dólares invertidos en doce meses, siempre y cuando su patrimonio o ingreso neto anual suponga alcanzar dicha cifra.

³⁹² Véase en este sentido y a modo de refuerzo, el resumen y los comentarios sobre las reglas finales adoptadas por la SEC durante el periodo abierto de propuesta de enmiendas: https://www.sec.gov/oiea/investor-alerts-bulletins/ib_crowdfunding-.html y el Reglamento de crowdfunding que puede consultarse a través de la siguiente dirección web: http://www.ecfr.gov/cgi-bin/text-idx?SID=55e98e0ba7344735554e5883877f015a&mc=true&tpl=/ecfrbrowse/Title17/17cfr227_main_02.tpl Por último, veáse el importante comentario al Reglamento realizado por BICKERSTAFF, ALAN, DODD, JEFF C., y GILMAN, TED: “SEC Adopts Rules to Allow Crowdfunding Beginning”. ANDREWS KURTH. Straight Talk Is Good Business. May 16. (2016), y que puede consultarse a través de https://www.andrewskurth.com/assets/pdf/article_1284.pdf (última consulta 16/8/2016).

³⁹³ Véase Reglamento de crowdfunding, en su Regla 227.100 (a) (1) y (2).

2.- Cada oferta debe llevarse a cabo exclusivamente a través de una plataforma en Internet, debiendo ser gestionadas en todo momento dichas operaciones por un Agente de Bolsa o un portal de financiación debidamente registrado en la SEC y FINRA³⁹⁴.

3.- Normas que excluyen a ciertas empresas de la posibilidad de ofrecer sus acciones a través de crowdfunding, como por ejemplo, la condición de que sean empresas estadounidenses y que respeten siempre y en todo momento las normas de conductas impuestas, entre otras³⁹⁵.

B) Requisitos del Reglamento de crowdfunding a los emisores de valores.

1.- La empresa promotora y emisora deberá presentar de forma previa a la oferta a través del llamado formulario C, que deberá registrarse ante la SEC de forma electrónica³⁹⁶. El formulario C debe contener³⁹⁷:

a) Información sobre los directivos y propietarios de más del 20% de las participaciones ofrecidas a través de crowdfunding.

b) Una breve descripción de la actividad del emisor y el uso de ese capital que pretende ser recaudado.

c) El precio de dichos acciones o participaciones, así como el método para su determinación, en caso de existir.

d) La cantidad total a recaudar y la fecha límite para alcanzar dicha recaudación, especificando además la posibilidad o no de aceptar cantidades que superen el límite establecido previamente en concepto de inversión requerida, puesto que en ocasiones la campaña de crowdfunding puede sobrepasar dicho límite propuesto de forma previa por el promotor.

e) Cumplir con los requisitos financieros establecidos en el propio Reglamento, en virtud de cada oferta propuesta:

.- Menos de cien mil dólares bastará con aportar el estado financiero en que se encuentra la empresa en el momento de formalizar la oferta, así como la acreditación de estar al corriente de pago de todos sus tributos, todo ello debidamente certificado por la empresa promotora.

³⁹⁴ Véase Reglamento de crowdfunding, en su Regla 227.100 (a) (3).

³⁹⁵ Véase Reglamento de crowdfunding, en su Regla 227.100 (4) y (b).

³⁹⁶ Véase Reglamento de crowdfunding, en su Regla 227.202.

³⁹⁷ Véase Reglamento de crowdfunding, en su Regla 227.201.

- .- Entre cien mil dólares y quinientos mil dólares, las empresas promotoras deberán aportar sus estados financieros presentados por una auditoría externa pública.
- .- Más de quinientos mil dólares, las empresas deberán someterse a la auditoría pública de las cuentas, siempre y cuando no hayan sido auditadas de forma independiente con carácter previo y su oferta sea posterior a la aprobación del reglamento, mientras que si es anterior, deberán realizarse siempre por un auditor independiente de carácter público.

2.- En caso de rectificación de la oferta presentada deberá presentarse el formulario C/A con las variantes de dicha oferta³⁹⁸.

3.- Control publicitario de la oferta bajo las condiciones que contempla el Título III de la Ley JOBS haciendo especial énfasis en la imposibilidad de que tanto el emisor como terceras personas contratadas por éste, realicen publicidad de los términos de la oferta del proyecto de crowdfunding fuera de los cauces de comunicación de la plataforma, o se comuniquen directamente con los inversores fuera de dichos medios ofrecidos por las plataformas³⁹⁹.

4.- Se establece el compromiso de pago por los servicios prestados por la plataforma en caso de se promueva la oferta por parte de éste como intermediario⁴⁰⁰.

C) Requisitos de las Plataformas de crowdfunding en el Reglamento.

1.- Debe estar registrado en la SEC como Broker o como portal de financiación y ser miembro de alguna asociación de valores nacional, como FINRA y podrá cobrar por sus servicios de intermediación⁴⁰¹.

2.- Se establece la obligación de la plataforma de poner en práctica medidas para evitar las situaciones de fraude, debiendo la plataforma supervisar que los emisores cumplen con los requisitos de la sección 4A (b) de la Securities Act 1933 y que mantienen un registro exacto de todos los inversores que ofrecen o venden los valores ofrecidos a través de la plataforma, pudiendo denegar el acceso a la plataforma si se tiene la convicción de que los emisores cumplen con alguno de las condiciones por las que puedan ser declarados como “*bad actor*”, en virtud de lo dispuesto en el

³⁹⁸ Véase Reglamento de crowdfunding, en su Regla 227.203.

³⁹⁹ Véase Reglamento de crowdfunding, en su Regla 227.204.

⁴⁰⁰ Véase Reglamento de crowdfunding, en su Regla 227.205.

⁴⁰¹ Véase Reglamento de crowdfunding, en su Regla 227.300, incluidas las definiciones de los sujetos que intervienen en la operación establecidas en el apartado (c).

artículo 227.503 de este Reglamento o aquellas otras condiciones que puedan suponer algún tipo de fraude y en concreto, la evaluación del emisor sobre su capacidad para contrastar la comprensión del riesgo de los inversores cuando previamente intenten acceder a la oferta propuesta por éste⁴⁰².

3.- Las plataformas deben garantizar a los inversores, toda la información actualizada que requiere el Reglamento tales como, materiales educativos sobre esta forma alternativa de inversión y que contenga al menos, una breve descripción de la operación, sus riesgos, tipos de valores que se ofrecen en la plataforma, la indicación de restricciones de reventa, el tipo de información que las plataformas requieren de forma previa a los emisores antes de promocionar sus ofertas y las consecuencias de no entregarse, el plazo de desistimiento del inversor, las cantidades que pueden invertirse, entre otras⁴⁰³.

4.- Antes de una oferta de valores, la plataforma debe solicitar de forma previa al emisor toda la información sobre los valores que se van a ofrecerse en conformidad con lo establecido en la regla 227.201 y 227.203, que deberá ponerse a disposición del público a través de la web de la plataforma durante un mínimo de 21 días antes de ponerse a la venta los valores, manteniéndose hasta su finalización, que deberá ser de acceso público sin necesidad de abrir una cuenta en la propia plataforma.

5.- Por su parte, el inversor debe informar a la plataforma de su calificación como inversor acreditado o no acreditado, debiendo ser controlada de oficio por la propia plataforma, con la intención de comprobar si el inversor esta dentro de los límites que fija la sección 4 (a) (6) y toda aquella información que confirme que el inversor ha comprendido todo el contenido de los materiales informativos previos a la oferta, anteriormente señalados en la regla 227.302, y que además ha completado con éxito el cuestionario que confirme dicha comprensión sobre el riesgo de las operaciones, cuyos términos se encuentran en la regla 227.303 (b) (2) (ii)⁴⁰⁴.

6.- Ofrecer un canal de comunicación a través del portal web, que deberá tener las condiciones establecidas en la regla 227.303 (c)⁴⁰⁵.

7.- Remitir sin demora a la recepción del consentimiento de la operación por parte del inversor, la confirmación de la misma en la que se exprese, cantidad, precio, nombre o razón social del emisor y fecha y hora en la que se

⁴⁰² Véase Reglamento de crowdfunding, en su Regla 227.301.

⁴⁰³ Véase Reglamento de crowdfunding, en su Regla 227.302.

⁴⁰⁴ Véase Reglamento de crowdfunding, en su Regla 227.303 (b) (2) (ii).

⁴⁰⁵ Véase Reglamento de crowdfunding, en su Regla 227.303 (c).

puede ejercer el derecho de desistimiento⁴⁰⁶, un derecho que puede ser ejercido en un plazo de 48 horas antes de la fecha límite, no pudiendo ser ejercido dicho derecho una vez haya finalizado la oferta, salvo por las condiciones establecidas en la regla 227.304 (c)⁴⁰⁷.

8.- La plataforma tiene el encargo de gestionar las operaciones a través de terceros, – broker, agente de valores o entidades de crédito – teniendo la plataforma plena capacidad de ordenar las operaciones pero no gestionarlas directamente. Por tanto, la plataforma indicará a estas entidades con las que contrate, las operaciones a realizar, que será gestionadas por éstos. En este sentido, las plataformas no podrán disponer ni transmitir directamente los fondos recaudados, recibiendo únicamente el encargo profesional de comunicar a estas entidades, el momento de la operación en que tienen que recaudar el dinero o transmitirlo al emisor o al resto de inversores. En definitiva y como bien indica el Reglamento, el portal de financiación se constituye como un *“intermediary in a transaction”*⁴⁰⁸.

9.- La obtención del capital durante el periodo que dure la campaña de crowdfunding, puede suponer el cierre de la campaña anticipadamente, siempre que la oferta tenga un plazo máximo de 21 días y se envíe una notificación a los inversores que ya han dado su conformidad a la operación en el que se establezca la nueva fecha límite prevista, –cuyo cambio será efectivo cinco días después de producirse la notificación – la nueva fecha en que se establezca el derecho de desistimiento conforme al plazo de 48 horas antes del cierre y si el emisor aceptará ofertas durante las 48 horas previas a dicho cierre⁴⁰⁹.

10.- Se establece de forma detallada los motivos por los que una oferta puede ser cancelada, así como la obligación de devolver las cuantías recaudadas a los inversores durante un periodo máximo de cinco días hábiles, en caso de no recaudarse toda la financiación solicitada o se cancela anticipadamente la campaña⁴¹⁰.

D) La obligación de registro de los portales de financiación.

1.- Bajo la regla 227.400, se establecen las condiciones para el registro de los portales de financiación, siendo éste como bien sabemos, un requisito indispensable para poder operar en el mercado del crowdfunding en Estados

⁴⁰⁶ Véase Reglamento de crowdfunding, en su Regla 227.303 (d).

⁴⁰⁷ Véase Reglamento de crowdfunding, en su Regla 227.304 (a) y (c).

⁴⁰⁸ Véase Reglamento de crowdfunding, en su Regla 227.303 (e).

⁴⁰⁹ Véase Reglamento de crowdfunding, en su Regla 227.304 (b).

⁴¹⁰ Véase Reglamento de crowdfunding, en su Regla 227.304 (c) y (d).

Unidos y al cual nos remitimos⁴¹¹. Además, se establece para todos los portales de financiación registrados ante la SEC y bajo los requisitos anteriormente señalados, con el fin de evitar los requisitos exigidos la sección 15 (a) (1) a otros intermediarios financieros como los *Broker* o *Dealer*⁴¹².

2.- En la regla 227.402, se establece las actividades que son permitidas y las que pueden desarrollar la plataforma de crowdfunding, el deber de crear y conservar registros conforme a lo establecido en la regla 227.404 y en el artículo 227.403 se establece la obligación por parte de la plataforma a poder ser sometida a inspecciones, el deber de protección de datos y a implementar políticas para permitir desarrollar a través de su portar, los procedimientos y trámites administrativos que deban ser gestionados por las plataformas según establezcan la normativa federal al respecto⁴¹³.

1.3 Conclusiones finales de la regulación estadounidense sobre el crowdfunding.

La legislación estadounidense es clave para entender las demás legislaciones sobre el crowdfunding a nivel internacional. Por tanto y fruto del análisis que acabamos de realizar, hemos de extraer las siguientes conclusiones:

En primer lugar, la Ley JOBS a través de su título III dedicado al crowdfunding, establece la modificación de su legislación de valores interna, con la intención de permitir la venta de valores en pequeñas cantidades a grandes grupos de inversores y a través de las plataformas de financiación, fijándose el límite máximo de su emisión en un millón de dólares en un plazo anual y circunscribiéndose dicho límite a todas las empresas emisoras por igual, una vez se ha confirmado dicho límite por el Reglamento de crowdfunding que ha entrado en vigor el pasado 16 de mayo de 2016.

En segundo lugar, se establece varios límites a la inversión en el plazo de un año, en función del poder adquisitivo de los inversores, estableciéndose un límite de dos mil dólares o el 5% del patrimonio o ingresos del inversor hasta los cien mil dólares. Si se supera dicho límite, la nueva regulación establece un nuevo límite del 10% aplicable al total del valor de su patrimonio o ingresos en un año, con un límite máximo de cien mil dólares invertido anualmente en este tipo de operaciones.

⁴¹¹ Véase Reglamento de crowdfunding, en su Regla 227.400.

⁴¹² Los Dealer son agentes de valores que no se dedican regularmente a la compra y venta de acciones y que se encuentra regulado en la Securities Act 1934 en su sección 3 (a) (5) (A).

⁴¹³ Véase Reglamento de crowdfunding, en su Regla 227.402, 403 y 404. Véase también el apartado E denominado "Miscellaneous Provisions" del Reglamento crowdfunding, que completa a la propia regulación anteriormente analizada.

En tercer lugar, debemos destacar la función encomendada a distintos órganos como SEC, de carácter estatal y público y FINRA, de perfil privado y específico del sector financiero estadounidense. La legislación estadounidense delega la competencia en la supervisión financiera de las operaciones de crowdfunding, en SEC, que a su vez, delega la gestión del control y supervisión financiera en FINRA, una entidad autorreguladora del sector financiero.

Con esta propuesta, las plataformas recopilarán y trasladarán toda la documentación requerida por la SEC, a FINRA, que a su vez trasladará los datos a SEC para conocer mejor aquellas operaciones y sujetos que intervienen en el crowdfunding, con la intención de detectar riesgos o fraudes que puedan desarrollarse.

El principal motivo de la supervisión del mercado de crowdfunding, es la protección de los pequeños inversores, que invierten sus ahorros en un modelo de inversión de riesgo y que en ocasiones, puede ser especulativo. Además, se debe proteger los ahorros de los micro-inversores puesto que dependiendo del destino y la cantidad invertida, será imprescindible un nivel alto de conocimientos jurídicos y financieros.

En cuarto lugar, y con respecto a las plataformas, se establece la obligación de realizar las operaciones de crowdfunding a través de ellas, aplicar a sus directivos el código de buenas prácticas o de buena conducta que será desarrollado por la SEC y que deberá contemplar al menos, las condiciones o los requisitos mínimos que refleja el Título III de la Ley Jobs. También se encomienda a los intermediarios financieros, el deber de comunicar a la SEC sobre las actividades realizadas en ella, advirtiendo de aquellas actividades que pongan en riesgo a los micro-inversores.

En este sentido, se establece la obligación de comunicar a los micro-inversores, las condiciones económicas y jurídicas de la oferta, el plazo para poder realizar dicha operación, las condiciones económicas de la empresa emisora y la obligación de conocer por parte del intermediario financiero y a través de un cuestionario que deberá cumplimentar, que el inversor es plenamente consciente de los riesgos que implica la operación. Asimismo se establece un derecho de desistimiento del micro-inversor, sin plazo determinado por la ley.

En quinto lugar, se prohíbe el conflicto de intereses, y la publicidad de las ofertas fuera de la plataforma o sus principales canales de divulgación como el e-mail o redes sociales. Además se prohíbe la especulación de los valores adquiridos, prohibiendo la venta de los mismos en un plazo menor de un año.

En sexto lugar, los emisores quedan obligados a informar a la SEC sobre sus datos de contacto, situación financiera, fecha límite de alcanzar el

proyecto y descripción del mismo; comunicación personal a los micro-inversores sobre el precio de acciones y posibilidad de rescindir su compromiso de compra; informar sobre la estructura de la propiedad y su capital; así como las condiciones en las que se adquiere los valores; una descripción detallada sobre los derechos de los nuevos socios y los actuales y los riesgos de los nuevos socios en relación con su situación minoritaria... etc.

En séptimo lugar, se establece la posibilidad de acudir a la vía judicial contra el emisor, en caso de existir alguna actuación del emisor, bajo responsabilidad penal o civil, invirtiendo además la carga de la prueba en favor de los micro-inversores. Con la inversión de la carga de la prueba se pretende blindar la responsabilidad de los emisores, plataformas y SEC, puesto que cumpliendo con el derecho de información al micro-inversor, estos quedarán exentos de responsabilidad alguna ante la pérdida del dinero invertido.

En octavo y último lugar, se establece en el título III la prohibición de reventa de las acciones adquiridas, a fin de evitar la especulación en el crowdfunding, salvo que dicha venta se dirija hacia la propia empresa que emite valores, un inversor acreditado, un familiar debido a causa de muerte o su cónyuge, en virtud de una hipotética liquidación de su sociedad de ganancias u otras que determine la SEC.

Por su parte, el Reglamento de crowdfunding que entró en vigor en el año 2016, no ha venido a modificar ninguna de las medidas ya reguladas en el Título III de la JOBS Act, recibiendo numerosas críticas por parte del sector, puesto que ven al crowdfunding limitado por las otras formas de obtener financiación a través del nuevo Reglamento A y de la excepción establecida en el Reglamento D, regla 506 (c), ambas modificaciones incorporadas por la JOBS ACT en sus Títulos II y IV.

En este sentido, se siembran algunas dudas sobre la utilización del crowdfunding para financiar grandes empresas que emitan grandes ofertas de valores, puesto que muchas de las empresas estadounidenses que pueden ser iniciadas por pequeños emprendedores, pueden someterse sin problemas a la exención del crowdfunding, ya que una oferta máxima de un millón de dólares es más que suficiente para arrancar cualquier proyecto emprendedor, incluso en Estados Unidos.

Por último, cabe pensar que estas críticas son vertidas por parte del sector del capital riesgo o empresas de gran tamaño, que desean utilizar el crowdfunding bajo su propio beneficio o utilidad profesional. En este sentido, pensamos que quizá baste por el momento con la imposición de dicho límite, para consolidar el fenómeno del crowdfunding y observar su evolución, dada la magnitud actual del crowdfunding, la coyuntura de desconfianza que aún pesa sobre este mecanismo disruptivo a la financiación tradicional por parte de las entidades reguladoras del mercado de valores y sus gobiernos, tanto en

Estados Unidos como en el resto del mundo, añadiendo además su relativa juventud.

2. El crowdfunding en el Marco de la Unión Europea.

El crowdfunding en el viejo continente se encuentra en crecimiento al igual que el resto del mundo, alcanzando también buenas cifras económicas, así como buena tendencia de crecimiento con respecto a otras zonas del mundo, tal y como así nos indican las cifras económicas publicadas por la empresa MASSOLUTION⁴¹⁴.

Sin embargo y debido a la complejidad política existen en Europa, no encontramos en el marco de la Unión Europea una legislación única sobre el crowdfunding, que supondría la construcción de un mercado único sobre la financiación alternativa, mejorando de esta forma, la financiación de nuevas empresas de crecimiento emergente dinamizando aún más si cabe nuestra economía, aproximándonos al modelo norteamericano sobre creación y financiación de startups, dentro de un mercado tan grande de consumidores como es el norteamericano.

Este modelo de financiación alternativa de empresas de nueva creación, tiene un interés especial debido a que la inmensa mayoría de las sociedades que se crean tanto en Europa como en Estados Unidos, corresponden a pequeñas y medianas empresas. Además, este modelo de financiación alternativa fomentaría la contratación y el empleo entre los más jóvenes, siendo éste, un segmento de la sociedad muy castigado por la crisis que vivimos en la actualidad.

Para intentar aplicar el modelo norteamericano de fomento de financiación alternativa para autónomos y PYMES, necesitamos un marco jurídico que facilite la financiación de estos emprendedores, con la intención de contribuir a la recuperación económica y “minimizar” los efectos de la restricción del crédito bancario tanto a nivel europeo, cómo más especialmente, los países del sur de Europa como Portugal, Italia, Grecia y España.

Ante la falta de iniciativa a nivel comunitario, diversos países como Italia, Reino Unido, Francia y más recientemente España y Alemania, han aprobado reformas legislativas encaminadas al fomento de la inversión en empresas jóvenes o de crecimiento emergente a través del crowdfunding⁴¹⁵.

⁴¹⁴ Informe realizado por Massolution que podemos consultar gratuitamente y a modo de resumen en las siguiente dirección web: <https://vanacco.com/massolution-2015/> (Última consulta 16/8/2016).

⁴¹⁵ En este sentido y como establece la Asociación de Crowdfunding de España, Israel, ha establecido una exención de impuestos en el capital invertido en empresas de los sectores tecnológicos, biotecnología, investigación médica, industria y comunicaciones siempre y

Este cambio de tendencia en Europa se ha producido, principalmente, por las continuas recomendaciones y documentos publicados por los distintos órganos reguladores y supervisores del mercado financiero de los distintos países de la Unión, como por ejemplo el PRA y la FCA⁴¹⁶ en Reino Unido, BaFin en Alemania, FSMA en Bélgica, CONSOB en Italia, AMF en Francia la AFM en Holanda y muy recientemente la CNMV en España.

A través de estas publicaciones, las entidades de control y supervisión del mercado financiero de los distintos países de la Unión, se han adelantado tanto a sus Gobiernos, como a la propia Unión Europea, advirtiendo de los riesgos que supone para los inversores la falta de regulación específica sobre el crowdfunding en general y, en particular, la modalidad del equity crowdfunding y la inversión del pequeño consumidor en este tipo de empresas poco consolidadas financieramente y que puede representar un peligro en los inversores debido a que sus aportaciones provienen principalmente de rentas del ahorro.

El 27 de marzo de 2014, la Comisión Europea publicó una Comunicación sobre el crowdfunding o financiación colectiva, denominado: *“Comunicación de la Comisión al Parlamento, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones. Liberar el potencial de la microfinanciación colectiva en la Unión Europea”*⁴¹⁷.

Este documento se fundamenta en las conclusiones extraídas en el periodo de consultas abierto por la Comisión Europea el día 3 de octubre de 2013, por el que los ciudadanos de forma general y, de forma particular, los expertos europeos en el crowdfunding como, Directivos de algunas plataformas de crowdfunding o startups, Autoridades nacionales de cada país miembro, Académicos, entre otros, pudieran transmitir sus principales preocupaciones e inquietudes respecto a la operatividad del crowdfunding y sus repercusiones jurídicas.

cuando el capital extranjero sea un 50% del capital invertido en jóvenes empresas. Ver en <http://web.spaincrowdfunding.org/ley-del-emprendedor-propuestas/> (Última consulta 16/8/2016).

⁴¹⁶ Ambos órganos sustituyen al organismo regulador FSA. La PRA, es un organismo dependiente del Banco de Inglaterra encargado de promover el funcionamiento estable y prudente del sistema financiero a través de la regulación de todas las instituciones de depósito bancario e inversión bancaria. En cambio la FCA, es responsable de la regulación de la conducta en el comercio minorista, así como, los mercados financieros al por mayor y la infraestructura de esos mercados. Además la FCA también tiene responsabilidad de la regulación de las demás cuestiones que no se ocupa la PRA.

⁴¹⁷ COMUNICACIÓN emitida por la Comisión Europea el 27 de marzo de 2014, COM (2014) 172 final.: *“Comunicación de la Comisión al Parlamento, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones. Liberar el potencial de la microfinanciación colectiva en la Unión Europea.* Disponible en: http://ec.europa.eu/internal_market/finances/crowdfunding/index_en.htm (Última consulta 16/8/2016).

Esta Comunicación responde a un programa abierto en el seno de la Unión Europea, que intenta promover el emprendimiento como solución a la alta tasa de desempleo generado sobre todo entre las personas más jóvenes que, a través del Plan de Acción para el Emprendimiento 2020, se intentará fomentar la iniciativa empresarial como modelo para una acción decisiva, liberando el potencial empresarial de Europa y eliminar los obstáculos existentes, revolucionando y fomentando además la cultura del espíritu empresarial en Europa⁴¹⁸.

La Comisión indica en el documento sobre la apertura del periodo de consultas de 3 de octubre de 2013 que se muestra a favor del fomento de esta novedosa fuente de financiación, para que las empresas jóvenes puedan alcanzar la inversión necesaria para comenzar el proyecto empresarial que desean emprender⁴¹⁹.

La Comisión en ese mismo documento, establece un pronunciamiento favorable sobre las ventajas del crowdfunding como hemos indicado anteriormente, pero establece una serie de conflictos de diversa tipología que deberán solucionarse para evitar la conflictividad entre inversores, plataformas y promotores. Estos conflictos versan en general sobre las siguientes cuestiones⁴²⁰:

- a) Cómo prevenir el fraude económico en los distintos modelos de Crowdfunding.
- b) Cómo proteger los derechos de propiedad intelectual de los proyectos.
- c) Y la lucha contra el blanqueo de capitales.

De la comunicación que realiza a los diversos órganos de la Unión Europea, – Parlamento, Consejo, Comité Económico Social Europeo y al Comité de las Regiones – podemos extraer una serie de conclusiones que nos pueden beneficiar para conocer, en primer lugar, la relevancia que le otorga la Comisión Europea al crowdfunding, sus beneficios y dificultades que se observan en su desarrollo como fuente alternativa de financiación y, en segundo lugar, las soluciones que aporta a nivel jurídico para intentar

⁴¹⁸ Plan de Acción sobre Emprendimiento 2020, disponible en el siguiente directorio web: <http://eurlex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2012:0795:FIN:ES:PDF>

⁴¹⁹ CONSULTATION DOCUMENT, European Commission, Directorate General Internal Market and Services: “Crowdfunding in the EU...”. ob. cit. Pág. 7. Disponible en: http://ec.europa.eu/finance/consultations/2013/crowdfunding/docs/consultation-document_en.pdf

⁴²⁰ CONSULTATION DOCUMENT, Directorate General Internal Market and Services: “Crowdfunding in the EU...”. ob. cit. Págs. 7-12.

solucionar la falta de regulación actual.

La Comisión reconoce la importancia del crowdfunding como método de financiación alternativa, si lo comparamos con las cifras del mercado de capital riesgo y no con las cifras de mercado de la banca minorista, que sigue siendo muy elevado⁴²¹. Por tanto, el crowdfunding utilizado para ciertas formas o modelos de negocios empresariales como por ejemplo, las llamadas empresas de crecimiento emergente o nueva creación, startups o incluso para autónomos, ya que podría ser bastante útil en este nuevo modelo económico.

En este sentido, la finalidad idónea que la Comisión establece para el crowdfunding sería la siguiente: *“Es uno de los modelos de financiación que han surgido recientemente y que contribuyen cada vez más a ayudar a las empresas de nueva creación a ir ascendiendo en la «escalera de financiación», así como a construir una economía social de mercado pluralista y resiliente. La microfinanciación colectiva tiene un indiscutible potencial para costear distintos tipos de proyectos, tales como proyectos innovadores, creativos y culturales o actividades de los emprendedores sociales, para los que el acceso a otras formas de financiación plantea dificultades”*⁴²².

El crowdfunding por tanto, supondría un paso inicial y complementario a otro tipo de financiación para las empresas que solicitan su primer crédito a través del crowdfunding, solucionando en gran medida el problema al acceso al crédito en sus inicios y posibilitando en un momento posterior, alcanzar créditos con entidades financieras que podríamos denominar “clásicas”.

En un segundo periodo, la empresa consolidada a través de la financiación que le proporcionó el crowdfunding y en virtud de la llamada “escalera de financiación”, solicitaría préstamos convencionales a una entidad financiera para continuar la expansión de su negocio, una vez se haya consolidado dicha empresa en su respectivo mercado⁴²³. Esto supondría a nuestro entender, una reducción considerable del riesgo y por tanto, favorecería a las empresas de nueva creación en tanto en cuanto se reduciría las pretensiones bancarias en torno a los elevados tipos de interés aplicable a

⁴²¹ COMUNICACIÓN emitida por la Comisión Europea el 27 de marzo de 2014, COM (2014) 172 final.: *“Comunicación de la Comisión...”*. ob. cit. Pág. 2: *“Esta cifra es poco elevada en comparación con los préstamos de la banca minorista a entidades no financieras (6 billones EUR en 2011), pero resulta prometedora si se compara con el volumen de fondos aportado por los inversores providenciales (Business angels), a los que correspondía un segmento de mercado visible estimado en 660 millones EUR en 2010, o por los capitalistas de riesgo en las fases de financiación de siembra...”*.

⁴²² COMUNICACIÓN emitida por la Comisión Europea el 27 de marzo de 2014, COM (2014) 172 final.: *“Comunicación de la Comisión...”*. ob. cit. Págs. 2-3.

⁴²³ COMUNICACIÓN emitida por la Comisión Europea el 27 de marzo de 2014, COM (2014) 172 final.: *“Comunicación de la Comisión...”*. ob. cit. Pág. 11.

los futuros préstamos bancarios.

Con esta interpretación de la Comunicación, llegamos a la conclusión de que la Comisión considera al crowdfunding, un método alternativo de financiación inicial para empresas jóvenes y que puede complementar a la financiación clásica para los emprendedores en Europa.

En consecuencia y con motivo de mejorar el modelo de crowdfunding, la Comisión se compromete a través de esta Comunicación, aplicando en un futuro tres medidas que favorezcan la expansión del crowdfunding⁴²⁴:

- Establecer un grupo de expertos sobre microfinanciación colectiva que se encargue de proporcionar asesoramiento y conocimientos especializados a la Comisión en este ámbito. En particular, el grupo de expertos proporcionaría asesoramiento a la Comisión para estudiar la posibilidad de establecer un “distintivo de calidad”, a fin de construir una relación de confianza con los usuarios y que a través de sus conocimientos le ayudaría a promover la transparencia, las buenas prácticas y la certificación.
- Lograr una mayor sensibilización sobre la microfinanciación colectiva, mejorando la información y la formación de sus usuarios, elevando los niveles de calidad.
- Realizar un estudio sinóptico de la evolución de la normativa nacional y organizar talleres en materia normativa para garantizar un funcionamiento óptimo del mercado interior, así como evaluar la necesidad de una intervención reguladora a escala europea.

Sobre estas tres medidas anunciadas por la Comunicación de la Comisión, extraemos las siguientes conclusiones:

1) Las medidas encaminadas a fomentar la información y el conocimiento sobre la financiación colectiva son positivas, en la medida en que facilitaran la aproximación de este modelo de financiación alternativa a un público que en la actualidad lo desconoce, o por lo contrario, lo conoce, pero de forma errónea. Por tanto todas las medidas encaminadas al fomento sobre el conocimiento del crowdfunding tanto a Instituciones, como portales de financiación, ciudadanía y empresarios, serán siempre positivas.

2) Alcanzar acuerdos para la elaboración de un “sello distintivo de calidad”, que sería muy importante para que los inversores y promotores alcancen una mayor grado de seguridad, generando con ello mayor confianza entre inversores y empresas, fomentando con ello la utilización del

⁴²⁴ COMUNICACIÓN emitida por la Comisión Europea el 27 de marzo de 2014, COM (2014) 172 final.: “Comunicación de la Comisión...”. ob. cit. Pág. 4.

crowdfunding como instrumento de financiación para empresas y mecanismo idóneo para generar riqueza, a través del rendimiento del capital obtenido por dichas inversiones realizadas por los inversores.

En consecuencia, proporcionaría un nivel óptimo de confianza entre la ciudadanía, lo que propiciaría una mayor utilización de esta fuente de financiación alternativa.

3) Además se advierte de la posibilidad de que al elevar en demasía los llamados “niveles de calidad”, podría dañar el crowdfunding, como así han advertido ya varias voces en Estados Unidos, puesto que una excesiva burocratización del crowdfunding generaría un alto coste de recursos tanto económicos como humanos, haciéndolo inviable, no facilitando con ello la inversión ni su utilización por parte de las empresas⁴²⁵.

Por tanto, creemos necesario que la Comisión se manifiesta a favor de la creación de una Directiva comunitaria, que unifique el crowdfunding en Europa, regulando además los modelos de donación con o sin recompensa, el modelo precompra y el modelo de préstamo sin intereses, importante también para la financiación y el fomento de empresas y el apoyo a profesionales.

De esta forma proporcionaría una clasificación de los diferentes modelos de crowdfunding y una mayor protección para los inversionistas y emisores al unificar criterios bajo una misma Directiva aplicable a toda Europa, proporcionando con ello, una necesaria pero tenue burocratización, bajo el control y la supervisión de un organismo comunitario que sustituya a los demás organismos nacionales pero incluyendo, insistiendo, el resto de modalidades que, a pesar de que puedan carecer de mayor riesgo que las modalidades inversión y préstamo, pueden ser potenciales herramientas financieras para el emisor y que merecen por ello tener una regulación específica, con la intención de ofrece mayor seguridad con la que fomentar la confianza entre el empresario o profesional.

Otra de las cuestiones más importantes que trata la Comunicación, es la respuesta comunitaria a través de las diferentes legislaciones nacionales, con la intención de resolver las principales cuestiones que los consultados elevan a

⁴²⁵ En este sentido se manifiesta la COMUNICACIÓN emitida por la Comisión Europea el 27 de marzo de 2014, COM (2014) 172 final.: *“Comunicación de la Comisión...”*. ob. cit. Pág. 9. *“El riesgo es que una actuación reguladora prematura y que imponga demasiadas obligaciones pueda frustrar el desarrollo de la microfinanciación colectiva y que, por el contrario, una política excesivamente laxa pueda llevar a los inversores a sufrir pérdidas, mermando la confianza de los consumidores en la microfinanciación colectiva. Es preciso plantearse en este contexto si la legislación nacional o de la UE vigente está verdaderamente adaptada a las necesidades de la microfinanciación colectiva, o si existen normas que resultan innecesariamente gravosas a este respecto y que deberían amoldarse a las necesidades de los usuarios, para ayudar a la microfinanciación colectiva a desarrollar todo su potencial, en particular en beneficio de las PYME”*.

la Comisión y que versan sobre cuestiones relativas a blanqueo de capitales, protección de los consumidores, publicidad y propiedad intelectual⁴²⁶.

Además, la Comunicación establece un elenco de Directivas y Reglamentos que podrían resolver ciertas cuestiones en torno a las Plataformas de crowdfunding y sus campañas, dentro del marco normativo de la Unión Europea como por ejemplo, las Directivas sobre el folleto⁴²⁷, los servicios de pago⁴²⁸, los mercados de instrumentos financieros⁴²⁹, los requisitos de capital – DRC IV –⁴³⁰, los gestores de fondos de inversión alternativos⁴³¹, el crédito al consumo⁴³² y la comercialización a distancia de

⁴²⁶ Según la COMUNICACIÓN emitida por la Comisión Europea el 27 de marzo de 2014, COM (2014) 172 final, “Comunicación de la Comisión...”. ob. cit. Pág. 6.

⁴²⁷ Directiva 2010/73/UE del Parlamento europeo y del Consejo de 24 de noviembre de 2010 por la que se modifican la Directiva 2003/71/CE sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores y la Directiva 2004/109/CE sobre la armonización de los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores se admiten a negociación en un mercado regulado. Debido a la transposición de la Directiva 2010/73/UE en España, se promulga el Real Decreto 1698/2012, de 21 de diciembre, por el que se modifica la normativa vigente en materia de folleto y de requisitos de transparencia exigibles en las emisiones de valores.

⁴²⁸ Directiva 2007/64/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de noviembre de 2007, sobre servicios de pago en el mercado interior, por la que se modifican las Directivas 97/7/CE, 2002/65/CE, 2005/60/CE y 2006/48/CE y por la que se deroga la Directiva 97/5/CE. En España y por transposición de la Directiva 2007/64/CE, se aprobó la Ley 16/2009, de 13 de noviembre, de servicios de pago.

⁴²⁹ Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros, por la que se modifican las Directivas 85/611/CEE y 93/6/CEE del Consejo y la Directiva 2000/12/CE del Parlamento Europeo y del Consejo y se deroga la Directiva 93/22/CEE del Consejo. En España por transposición de la Directiva 2004/39/CE, se aprobó la Ley 47/2007, de 19 de diciembre, por la que se modifica la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.

⁴³⁰ Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y las empresas de inversión, por la que se modifica la Directiva 2002/87/CE y se derogan las Directivas 2006/48/CE y 2006/49/CE. En España por transposición de la Directiva 2013/36/UE, se aprobó la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito.

⁴³¹ Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio de 2011, relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos y por la que se modifican las Directivas 2003/41/CE y 2009/65/CE y los Reglamentos (CE) nº 1060/2009 y (UE) nº 1095/2010. En España por transposición de la Directiva 2011/61/UE, se aprobó por Ley 22/2014, de 12 de noviembre, por la que se regulan las entidades de capital-riesgo, otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado, y por la que se modifica la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva. Además y en el año 2015, se aprueba mediante Real Decreto 83/2015, de 13 de febrero, la modificación del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva.

⁴³² Directiva 2008/48/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de abril de 2008, relativa a los contratos de crédito al consumo y por la que se deroga la Directiva

servicios financieros⁴³³ y los Reglamentos sobre los requisitos de capital⁴³⁴, los fondos de capital riesgo europeos y los fondos de emprendimiento social europeos⁴³⁵.

De igual modo, la Comunicación menciona un aspecto importante que evidencia la preocupación de los participantes en torno a la fiscalidad que recibe el crowdfunding.

Por consiguiente, la fiscalidad de este método de financiación alternativa será una cuestión que deba resolverse a nivel Comunitario por todos los Estados miembros, puesto que las contribuciones pueden realizarse indistintamente por cualquier nacional de un Estado miembro, en otro Estado miembro, con las complejidades que ello conlleva a nivel fiscal. Como establece en este sentido la Comunicación: *“las donaciones y ciertas formas de inversión financiera (creación de empresas, actividades de investigación y desarrollo [I+D], etc.) son deducibles a efectos tributarios en algunos Estados miembros, pero en otros no”*.

Por tanto cabe esperar que, numerosos inversores europeos centren sus aportaciones en aquellas plataformas de Estados que fiscalmente sean más ventajosas. Por consiguiente, creemos necesario unificar a nivel Comunitario la tributación del crowdfunding con la intención de evitar desigualdades entre los países miembros.

87/102/CEE del Consejo. En España por transposición de la Directiva 2008/48/CE, se aprobó por Ley 16/2011, de 24 de junio, de contratos de crédito al consumo.

⁴³³ Directiva 2002/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de septiembre de 2002, relativa a la comercialización a distancia de servicios financieros destinados a los consumidores, y por la que se modifican la Directiva 90/619/CEE del Consejo y las Directivas 97/7/CE y 98/27/CE. En España por transposición de la Directiva 2002/65/CE, se aprobó por Ley 22/2007, de 11 de julio, sobre comercialización a distancia de servicios financieros destinados a los consumidores.

⁴³⁴ Reglamento (UE) n° 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión, y por el que se modifica el Reglamento (UE) n° 648/2012. En España se incorpora esta normativa europea de forma directa en nuestro Ordenamiento jurídico, a través de la aprobación del Real Decreto-ley 14/2013, de 29 de noviembre, de medidas urgentes para la adaptación del derecho español a la normativa de la Unión Europea en materia de supervisión y solvencia de entidades financieras.

⁴³⁵ Reglamento (UE) n° 345/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de abril de 2013, sobre los fondos de capital riesgo europeos. Reglamento (UE) n° 346/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de abril de 2013, sobre los fondos de emprendimiento social europeos. En España, tenemos la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, por la que se regulan las entidades de capital-riesgo, otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado, y por la que se modifica la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.

2.1. Conclusiones sobre el crowdfunding en el marco jurídico de la Unión Europea.

Para finalizar y a modo de conclusión, debemos realizar las siguientes valoraciones sobre la Comunicación emitida por la Comisión Europea que refleja la situación en la que se encuentra el crowdfunding a nivel Comunitario:

1.- Valora positivamente el crowdfunding como una solución sobre los problemas presentes y futuros de la financiación de empresas de nueva creación, favoreciendo la investigación y el desarrollo, así como el emprendimiento en Europa.

2.- Aborda las principales cuestiones que ya han abordado algunos Estados en sus legislaciones como, el fraude, la publicidad, los portales financieros y la protección al consumidor, evidenciando nuevos retos que deben de regularse por los Estados como la fiscalidad, el blanqueo de capitales y la protección de la propiedad intelectual.

3.- No se plantea de forma inmediata una legislación comunitaria para todos los Estados miembros, ni tampoco la creación de un mercado único del crowdfunding. Además, los propios Estados deberán resolver los conflictos que surjan en torno al crowdfunding entre la legislación comunitaria citada anteriormente, y las normas nacionales de cada Estado, reconociendo la labor de los distintos órganos de supervisión financiera de éstos, sin comprometerse en medidas concretas sobre una supervisión a nivel comunitario que pueda ejercerla tanto la AEVM o la ABE.

4.- Establece una serie de compromisos sobre información, estudio y debate sobre distintas cuestiones sobre el crowdfunding, que evidencia el retraso en que están situadas las Instituciones europeas en comparación con Estados Unidos, o países miembros como Italia o Francia.

3. Italia como primer país europeo en regular el crowdfunding: Análisis de la Legge 221/2012 y Reglamento CONSOB 18592.

No es casualidad que Italia haya sido el primer país de Europa en legislar el equity crowdfunding como nueva forma de financiación para las llamadas startups, puesto que Italia, como la mayoría de países de la Unión, esta compuesta por pequeñas y medianas empresas que supone casi el 95% de su tejido empresarial, como recuerda DOMENICO MOSCO⁴³⁶.

Por tanto, el gobierno italiano en un intento por detener la crisis crediticia que afectaba en mayor medida a sus pequeñas y medianas empresas en Italia a causa de la crisis económica de 2008 y fomentar la creación de empleo, el

⁴³⁶ En este sentido, DOMENICO MOSCO, GIAN. MAMGIONE ROBERTA. NIGRO CASIMIRO A. y Otros.: "Crowdfuture 2ª, II...". ob. cit. Págs. 8-9.

gobierno italiano decide emprender una serie de medidas de estímulo, entre las que se encontraba la nueva regulación del crowdfunding inversión. A consecuencia de ello, se promulga el Decreto-Legge 179/2012, convertido en *Legge di conversione 17 dicembre 2012, n. 221, Ulteriori misure urgenti per la crescita del Paese – Legge 221* –⁴³⁷.

Esta regulación, como ya nos advierte su título, no es una regulación exclusiva sobre el crowdfunding ni tampoco del crowdfunding en general, sino que regula el equity crowdfunding o crowdfunding inversión, introducido a través de la sección IX – artículos 25 a 32 – de la Legge 221, como mecanismo de financiación para las startups de innovación y de otras medidas para favorecer su desarrollo⁴³⁸.

El artículo 30 de la Legge 221, es el único artículo que contiene medidas exclusivas sobre la financiación colectiva en este tipo de empresas. El artículo 30 añade al TUDIF, de 24 de febrero de 1998, los siguientes cuatro artículos⁴³⁹:

1) El artículo 1, apartado 5 “*novies*” y “*decies*”, define a las plataformas de financiación participativa en Italia, especificando aquellas sociedades a las que va dirigida su servicio de gestión de captación de capital, encontrándose, las startups innovadoras, PYMES de carácter innovador, startups de carácter o vocación social, fondos de inversión o aquellas que inviertan a su vez en otras startups y PYMES innovadoras, que inviertan a su vez en otras empresas de esta misma modalidad⁴⁴⁰;

⁴³⁷ Disponible en la página web oficial de la Gazzeta Ufficiale della Repubblica de Italia: http://www.gazzettaufficiale.it/atto/serie_generale/caricaDettaglioAtto/originario?atto.dataPubblicazioneGazzetta=2012-12-18&atto.codiceRedazionale=12A13277 (Última consulta 16/8/2016).

⁴³⁸ En este sentido, PIATTELLI, UMBERTO: “*Il Crowdfunding in Italia: Una regolamentazione...*” ob. cit. Pág. 57. Tras la reforma del *Decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58: Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, ai sensi degli articoli 8 e 21 della legge 6 febbraio 1996, n. 520F* de 18 abril de 2016, se amplía a PYMES de carácter innovador, startups de carácter social, fondos de inversión o aquellas que inviertan a su vez en otras startups y PYMES innovadoras, que inviertan a su vez en otras empresas de esta misma modalidad, tal y como veremos a continuación.

⁴³⁹ *Decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58: Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, ai sensi degli articoli 8 e 21 della legge 6 febbraio 1996, n. 520F* Último aggiornamento: ***D.L. n. 71 del 18 aprile 2016*** (a continuación Decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58), y que puede ser consultado a través de la propia Web de la *Commissione Nazionale per la Società e la Borsa* de Italia: http://www.consob.it/main/documenti/Regolamentazione/normativa_In/dlgs58_1998.htm (Última consulta 16/8/2016).

⁴⁴⁰ ***Decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, articolo 1, 5-novies***: Per “portale per la raccolta di capitali per le start-up innovative e per le PMI innovative” si intende una piattaforma online che abbia come finalità esclusiva la facilitazione della raccolta di capitale di rischio da parte delle start-up innovative, comprese le start-up a vocazione sociale, delle PMI innovative e degli organismi di investimento collettivo del risparmio o altre società che investono prevalentemente in start-up innovative o in PMI innovative, come individuati, rispettivamente, dalle lettere e) e f) del comma 2 dell'articolo 1 del decreto del Ministro dell'economia e delle

2) El artículo 50 *quinquies*, define la actividad del gestor del portal de financiación participativa y establece la obligación de registro de estas plataformas en el Registro oficial de portales de financiación participativa de CONSOB⁴⁴¹. Además, establece como requisito indispensable, que las sociedades que gestionen dichos portales sean, o bien empresas de inversión, o bien entidades bancarias. No obstante, también se permite la gestión de dichos portales a otras entidades o profesionales que deberán superar las condiciones de entrada en el registro que se habilite por parte de CONSOB, con la condición de que éstos transmita, por ellos mismos, ordenes de compra y venta de participaciones que deberán realizarse siempre a cargo de sociedades de inversión o entidades bancarias para realizarse⁴⁴².

Por último, el artículo 50 *quinquies* en su apartado tercero y siguientes, establece los requisitos de registro que deben tener todas aquellas entidades que deseen acceder a dicho registro, tales como la necesidad de constituirse como sociedades de capital, radicadas en Italia o en territorio comunitario, que su objeto social sea el de la gestión de portales de financiación y que cumplan tanto la sociedad como los profesionales que la integran, todos los requisitos de buena conducta establecidos por CONSOB.

Además, se establece la prohibición de gestionar por parte de la sociedad que administra la plataforma de crowdfunding, fondos de socios externos a ésta. En este sentido y en aras de evitar un conflicto de intereses entre los inversores y la plataforma, se prohíbe la inversión en proyectos publicados por la plataforma por parte de los socios de la empresa que gestiona la plataforma. Además, se asigna la competencia de CONSOB en

finanze 30 gennaio 2014, pubblicato nella Gazzetta Ufficiale n. 66 del 20 marzo 2014". 5-decies. Per "start-up innovativa" si intende la società definita dall'articolo 25, comma 2, del decreto-legge 18 ottobre 2012, n. 179". Véase también, el artículo 1. 2 e) y f) decreto del Ministro dell'economia e delle finanze 30 gennaio 2014, pubblicato nella Gazzetta Ufficiale n. 66 del 20 marzo 2014 y el artículo 1, comma 1, lettera m) del Decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58

⁴⁴¹ Véase: http://www.consob.it/main/intermediari/cf_gestori/index.html

⁴⁴² **Decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, articolo 50 *quinquies* 1 e 2:** "1. (Gestione di portali per la raccolta di capitali per start-up innovative e PMI innovative) 1. È gestore di portali il soggetto che esercita professionalmente il servizio di gestione di portali per la raccolta di capitali per le start-up innovative, per le PMI innovative, per gli organismi di investimento collettivo del risparmio e per le società di capitali che investono prevalentemente in start-up innovative e in PMI innovative ed è iscritto nel registro di cui al comma 2. 2. L'attività di gestione di portali per la raccolta di capitali per le start-up innovative, per le PMI innovative, per gli organismi di investimento collettivo del risparmio e per le società di capitali che investono prevalentemente in start-up innovative e in PMI innovative è riservata alle imprese di investimento e alle banche autorizzate ai relativi servizi di investimento nonché ai soggetti iscritti in un apposito registro tenuto dalla Consob, a condizione che questi ultimi trasmettano gli ordini riguardanti la sottoscrizione e la compravendita di strumenti finanziari rappresentativi di capitale esclusivamente a banche e imprese di investimento. Ai soggetti iscritti in tale registro non si applicano le disposizioni della parte II, titolo II, capo II e dell'articolo 32.

materia de supervisión y sanción de los portales de financiación, encomendando también a CONSOB, la confección de un reglamento que regule aspectos importantes de la gestión de las plataformas tales como la publicidad, formación de registro y otras condiciones adicionales, motivos de incompatibilidad y las reglas de buena conducta a aplicar⁴⁴³.

3) El artículo 100 *ter*, establece los requisitos de la ofertas de compra y venta de valores de startups y PYMES innovadoras, empresas de inversión colectiva y entidades que invierten a su vez en startups y PYMES innovadoras. Además, permite a los suscriptores valerse de intermediarios financieros para adquisición de participaciones sociales de dichas empresas, bajo las condiciones establecidas en este apartado, facultando a CONSOB para que determine en cada una de las ofertas de valores, que porcentaje se destina en exclusividad a la inversión profesional⁴⁴⁴:

⁴⁴³ **Decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, articolo 50 quinquies 3 a 7:** “3. L’iscrizione nel registro di cui al comma 2 è subordinata al ricorrere dei seguenti requisiti: a) forma di società per azioni, di società in accomandita per azioni, di società a responsabilità limitata o di società cooperativa; b) sede legale e amministrativa o, per i soggetti comunitari, stabile organizzazione nel territorio della Repubblica; c) oggetto sociale conforme con quanto previsto dal comma 1; d) possesso da parte di coloro che detengono il controllo e dei soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo dei requisiti di onorabilità stabiliti dalla Consob; e) possesso da parte dei soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo, di requisiti di professionalità stabiliti dalla Consob. 4. I soggetti iscritti nel registro di cui al comma 2 non possono detenere somme di denaro o strumenti finanziari di pertinenza di terzi. 5. La Consob determina, con regolamento, i principi e i criteri relativi: a) alla formazione del registro e alle relative forme di pubblicità; b) alle eventuali ulteriori condizioni per l’iscrizione nel registro, alle cause di sospensione, radiazione e riammissione e alle misure applicabili nei confronti degli iscritti nel registro; c) alle eventuali ulteriori cause di incompatibilità; d) alle regole di condotta che i gestori di portali devono rispettare nel rapporto con gli investitori, prevedendo un regime semplificato per i clienti professionali. 6. La Consob esercita la vigilanza sui gestori di portali per verificare l’osservanza delle disposizioni di cui al presente articolo e della relativa disciplina di attuazione. A questo fine la Consob può chiedere la comunicazione di dati e di notizie e la trasmissione di atti e di documenti, fissando i relativi termini, nonché effettuare ispezioni. 7. I gestori di portali che violano le norme del presente articolo o le disposizioni emanate dalla Consob in forza di esso, sono puniti, in base alla gravità della violazione e tenuto conto dell’eventuale recidiva, con una sanzione amministrativa pecuniaria da euro cinquecento a euro venticinquemila. Per i soggetti iscritti nel registro di cui al comma 2, può altresì essere disposta la sospensione da uno a quattro mesi o la radiazione dal registro. Si applicano i commi 2 e 3 dell’articolo 196. Resta fermo quanto previsto dalle disposizioni della parte II, titolo IV, capo I, applicabili alle imprese di investimento, alle banche, alle SGR e alle società di gestione armonizzate”.

⁴⁴⁴ Véase **Decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, articolo 100-ter:** “1. Le offerte al pubblico condotte esclusivamente attraverso uno o più portali per la raccolta di capitali possono avere ad oggetto soltanto la sottoscrizione di strumenti finanziari emessi dalle start-up innovative, dalle PMI innovative, dagli organismi di investimento collettivo del risparmio o altre società di capitali che investono prevalentemente in start-up innovative e in PMI innovative e devono avere un corrispettivo totale inferiore a quello determinato dalla Consob ai sensi dell’articolo 100, comma 1, lettera c). 2. La Consob determina la disciplina applicabile alle offerte di cui al comma precedente, al fine di assicurare la sottoscrizione da parte di investitori professionali o particolari categorie di investitori dalla stessa individuate di una quota degli strumenti finanziari offerti, quando l’offerta non sia riservata esclusivamente a clienti professionali, e di tutelare gli investitori diversi dai clienti professionali nel caso in cui i soci di controllo della start-up innovativa o della PMI innovativa cedano le proprie partecipazioni a terzi

4) El artículo 190, apartado 1, prevé multas que oscilan entre los treinta mil euros a los cinco millones de euros, – que en caso de superarse, se podría calcular dicha multa en el 10% de toda la facturación del infractor – para todos aquellos sujetos que incumplan alguna o algunas de las conductas contempladas por este artículo, además de otras que sean previstas en el futuro por el Banco de Italia o CONSOB a fin de garantizar el buen funcionamiento del crowdfunding inversión en Italia⁴⁴⁵.

Como ya conocemos, la Ley del equity crowdfunding se complementa con el resto de normativa italiana de finanzas, como el anteriormente citado y comentado TUDIF y el Reglamento CONSOB de 29 de octubre de 2007 n° 16190 sobre los llamados intermediarios financieros⁴⁴⁶, el Reglamento de 29 de octubre de 2007⁴⁴⁷, denominada regulación conjunta del Banco de Italia y la CONSOB⁴⁴⁸, y el nuevo Reglamento CONSOB 18592/2013 de 26 de junio de

successivamente all'offerta".

⁴⁴⁵ Véase **Decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, articolo 190. 1**: "1. Nei confronti dei soggetti abilitati, dei depositari e dei soggetti ai quali sono state esternalizzate funzioni operative essenziali o importanti si applica la sanzione amministrativa pecuniaria da euro trentamila fino a cinque milioni di euro, ovvero al dieci per cento del fatturato, quando tale importo è superiore a cinque milioni di euro e il fatturato è disponibile e determinabile, per la mancata osservanza degli articoli 6, 7, commi 2, 2-bis e 3, 8, commi 1 e 1-ter; 9, 10, 12, 13, comma 3, 21, 22, 24, comma 1, 25, 25-bis, commi 1 e 2, 27, commi 3 e 4, 28, comma 3, 30, commi 3, 4 e 5, 31, commi 1, 2, 5, 6 e 7, 32, comma 2, 33, comma 4, 35-bis, comma 6, 35-novies, 35-decies, 36, commi 2, 3 e 4, 37, commi 1, 2 e 3, 39, 40, commi 2, 4 e 5, 40-bis, comma 4, 40-ter, comma 4, 41, commi 2, 3 e 4, 41-bis; 41-ter, 41-quater; 42, commi 1, 3 e 4, 43, commi 2, 3, 4, 7, 8 e 9, 44, commi 1, 2, 3 e 5, 45, 46, commi 1, 3 e 4, 47, 48, 49, commi 3 e 4, 55-ter, 55-quater, 55-quinquies, 65, 79-bis, 187-novies, ovvero le disposizioni generali o particolari emanate dalla Banca d'Italia o dalla Consob in base ai medesimi articoli. La stessa sanzione si applica nei confronti di società o enti in caso inosservanza delle disposizioni dell'articolo 18, comma 2, ovvero in caso di esercizio dell'attività di gestore di portale in assenza dell'iscrizione nel registro di cui all'articolo 50-quinquies".

⁴⁴⁶ Reglamento que contiene normas de aplicación del Decreto Legislativo Italiano n°. 58 de 24 de febrero de 1998, en relación a los intermediarios adoptado por Consob y bajo la Resolución no. 16190 de 29 de octubre de 2007 y posteriormente modificada por las resoluciones n° 16736 de 18 de diciembre de 2008, n°. 17581 de 3 de diciembre de 2010 y n°. 18210 de 9 de mayo de 2012, n°. 19094, de 8 de enero de 2015 y n° 19548 de 17 de marzo de 2016). Disponible en la página web de CONSOB la última versión del D. Leg. Italiano n°. 58 de 24 de febrero de 1998: http://www.consob.it/mainen/documenti/english/laws/reg16190e.htm?symbblink=/mainen/intermediaries/investments_firms/reg16190e.htm (Última consulta 16/8/2016).

⁴⁴⁷ Reglamento sobre la organización y los procedimientos de intermediación que prestan servicios de inversión o servicios de gestión de inversiones colectivas – Aprobado por el Banco de Italia y Consob mediante la provisión de 29 de octubre de 2007 y posteriormente modificado por conjuntamente por el Banco de Italia y CONSOB de 9 de mayo de 2012, de 25 de julio de 2012 y 19 enero 2015 – . Disponible en la página web de CONSOB: http://www.consob.it/mainen/documenti/english/laws/bi_consob_20071029.htm (Última consulta 16/8/2016).

⁴⁴⁸ Adopción del "Reglamento sobre la captación de capital de riesgo por nuevas empresas innovadoras a través de portales web" en el sentido del artículo 50-d y el artículo 100 ter del Decreto Legislativo 24 de febrero 1998, n. 58 y sus posteriores modificaciones.

2013, denominado, “*Reglamento sobre la recaudación de capital riesgo por parte de startups de innovación a través de portales on-line*”, que será analizado por nosotros en profundidad a continuación⁴⁴⁹.

La Commissione Nazionale per la Società alla Borsa d'Italia, o más conocida por sus siglas como CONSOB, es el encargado supervisar y controlar el sistema financiero en Italia⁴⁵⁰. Con la aprobación de la nueva regulación sobre la financiación colectiva en Italia, – Legge 221 – se establecen nuevas facultades designadas a este órgano de acuerdo con lo establecido en el artículo 50 *quinquies* del TUDIF:

- Se determinan los requisitos de entrada del registro de las Plataformas web o portales de financiación y su control, así como de las personas que trabajan en su administración, gestión y control.
- Se regulan aspectos relativos a, la forma en que se establece la publicidad en las distintas plataformas, establecer cualquier condición sobre el ingreso en el registro de estas entidades, así como el motivo por los cuales se puede suspender, cancelar y readmitir a estos portales de financiación permitiendo a CONSOB, establecer otro tipo de incompatibilidades con el ejercicio del crowdfunding. Además, el artículo 50 *quinquies* insta a CONSOB a realizar un reglamento de buenas conductas para los portales de financiación con motivo de proteger al pequeño inversor, estableciendo un régimen simplificado del mismo para aquellos inversores profesionales debidamente acreditados.

Y en el artículo 100 *ter*, del TUDIF:

- Se establece un límite a la inversión que determinará el Reglamento CONSOB, como así dispone el artículo 100 *ter*, en correlación con el artículo 100.1 letra c).
- Se permite a CONSOB, elaborar una normativa que permita reservar un porcentaje determinado de valores para aquellos inversores profesionales, en el supuesto en que la oferta vaya dirigida al público en general y no se trate de operaciones restringidas a inversores no

⁴⁴⁹ En este sentido y tal como nos indica su título, el crowdfunding inversión en Italia se clasifica como una forma más de financiación a través del capital riesgo. Este es un dato importante sobre la naturaleza y consideración en Italia del crowdfunding inversión, que deberemos tener en cuenta para clasificar la naturaleza jurídica en España de este tipo de operaciones. A pesar de que será analizado y comentado el *Regolamento sulla raccolta di capitali di rischio da parte di start-up innovative tramite portali on-line, adottato con delibera n. 18592 del 26 giugno 2013. Aggiornato con le modifiche apportate dalla delibera n. 19520 del 24 febbraio 2016*, aportamos la siguiente dirección web para que pueda ser consultado: http://www.consob.it/documents/46180/46181/reg_consob_2013_18592.pdf/54eae6e4-ca37-4c59-984c-cb5df90a8393 (Última consulta 16/8/2016).

⁴⁵⁰ Es el Organismo equivalente a la CNMV en España.

profesionales. Además, CONSOB debe asegurar a través de esa regulación, la protección de los inversores no profesionales en el caso de que los accionistas que controlan la startup, vendan sus acciones de forma masiva después de la operación.

Después de otorgarle nuevas funciones a CONSOB, se estableció por parte de este organismo un proceso de debate y consultas sobre la futura reglamentación de forma conjunta con diferentes personalidades influyentes en la financiación colectiva y las plataformas. Después de esta consulta, CONSOB emitió el Reglamento nº 18592 de 26 de junio de 2013, sobre la financiación de las startups a través del crowdfunding.

El Reglamento 18592/2013 lleva por nombre, reglamento en materia de captación de capital-riesgo por las startups de innovación, a través del portales on-line. Este Reglamento se divide en tres Partes, cuatro Títulos y tres “*Allegatos*”. En la primera parte del Reglamento encontramos tres artículos donde se establece las fuentes normativas del Reglamento – artículo 1 –, haciendo referencia a los artículos 50 *quinquies* y 100 *ter* del TUDIF. El artículo 2⁴⁵¹, enumera una serie de definiciones sobre los conceptos y sujetos del equity crowdfunding como, oferente, portal, gestor, control, oferta, instrumento financiero, registro e inversor profesional. El artículo 3 establece una dirección de correo electrónico para realizar todas aquellas preguntas que los usuarios del equity crowdfunding deseen pronunciar a CONSOB.

En la parte segunda encontramos el grueso del Reglamento, que tratará de dar luz a cuestiones relativas sobre registro y normas o reglas aplicables a la actividad de los portales financieros. Además, esta parte esta subdividida en cuatro Títulos:

El Título Primero lleva por nombre “la creación de registro”. Esta obligación es impuesta por el Art 50 *quinquies* del TUDIF⁴⁵² y establece el registro obligatorio para todas las plataformas del sector. La documentación que deben presentar junto a la solicitud de ingreso, se establecen en el artículo 5⁴⁵³ y son: El número de serie de registro – CIF en España – y la resolución de autorización previa a la solicitud de inscripción en el registro de plataformas de CONSOB⁴⁵⁴, el nombre de la sociedad, la dirección web del portal e hipervínculo correspondiente, el domicilio social de la empresa, el

⁴⁵¹ Véase Reglamento CONSOB nº 18592 en su artículo 2.

⁴⁵² Véase el Reglamento CONSOB nº 18592, en su artículo 4.1.

⁴⁵³ Véase el Reglamento CONSOB nº 18592, en su artículo 6.

⁴⁵⁴ Véase el *Allegato* I, a) del Reglamento CONSOB nº 18592 para una mejor comprensión sobre la autorización previa requerida por CONSOB como requisito previo para solicitar el ingreso de la plataforma en Registro CONSOB, así como sus requisitos para la obtención de ésta.

establecimiento permanente en Italia o europeo si es una plataforma de algún Estado miembro y el documento que haga constar el conocimiento de las sanciones de la CONSOB hacia la sociedad, en caso de incumplir alguna/s de las disposiciones de este reglamento⁴⁵⁵.

Además de este procedimiento más laxo para las plataformas comunes, se establece otro procedimiento de ingreso al Registro de plataformas de CONSOB para las sociedades de inversión y bancos autorizados, según lo dispuesto en el artículo 4 del Reglamento en relación con la Disposición Adicional Primera o *Allegato I*⁴⁵⁶ en su letra b), que permite su ingreso especial para gestionar este tipo de plataformas, siempre y cuando se solicite su acceso al registro especial de CONSOB y se aporte, el nombre de la empresa, la dirección del portal web, los correspondientes hipervínculos, y los nombres y datos de contacto de una persona de contacto de la empresa, junto a la correspondiente firma del representante legal de la empresa, en la comunicación⁴⁵⁷.

En el Título segundo se establece el procedimiento de autorización para la inscripción, una vez presentada la solicitud de ingreso y que se compone de los artículos 7 a 12.

En primer lugar, el artículo 7 recuerda los criterios necesarios para la aceptación de la solicitud de autorización de registro para CONSOB, que deberá cumplir con todos los requisitos exigidos en el *Allegato 1*, incluyendo si así es necesario, un informe o descripción de la estructura organizativa de la empresa y de sus posibles actividades⁴⁵⁸. Una vez recibida la solicitud y dentro de los siete días hábiles de plazo conferido a las plataformas para verificar y comprobar su solicitud, CONSOB puede solicitar más información a las plataformas dentro del plazo de treinta días hábiles desde que se recibe su notificación, bajo apercibimiento de inadmisibilidad ante un eventual incumplimiento. Finalmente y durante el plazo de sesenta días naturales, CONSOB deberá resolver sobre la concesión o no de la correspondiente autorización⁴⁵⁹.

⁴⁵⁵ La publicación de las plataformas de crowdfunding registradas se publicará en el Boletín electrónico según el artículo 6 del reglamento en el apartado "Albi ed Elenchi" de CONSOB.

⁴⁵⁶ Véase el *Allegato I*, b) del Reglamento CONSOB n° 18592.

⁴⁵⁷ Véase el Reglamento CONSOB n° 18592 artículo 4.2, así como el *Allegato I* de dicho reglamento.

⁴⁵⁸ Véase el *Allegato II* del Reglamento CONSOB n° 18592.

⁴⁵⁹ CONSOB debe asegurarse durante la tramitación, que las plataformas cumplen con los requisitos previstos en el artículo 50 quinquies de la Legge 221.

El artículo 8 establece una serie de requisitos de honorabilidad y buena conducta aplicable a los miembros de la dirección y altos cargos de las plataformas de crowdfunding que aspiran al ingreso en el registro CONSOB. Entre todas ellas, destacamos la necesidad de formular una declaración jurada de no haber sido condenado por sentencia firme por ningún delito contemplado en el apartado c del artículo 8⁴⁶⁰, no haber sido objeto de medidas cautelares impuestas por la autoridad judicial, ni estar incapacitado e inhabilitado para ejercer cargo público o cargos ejecutivos, – pudiendo exigirse los requisitos de honorabilidad contemplados en este artículo a altos cargos de la sociedad o administradores y a los socios que ostenten más de un 20% del capital social de la sociedad que gestiona la plataforma – no tener antecedentes penales en el extranjero y en caso de que la sociedad se controle por más de una persona jurídica, deberá exigirse los mismos requisitos que se exigen en el apartado 1⁴⁶¹.

En el artículo 9 del Reglamento, se establece una serie de requisitos y exigencias de profesionalidad a los administradores de las sociedades que gestionan los portales de financiación, que en todo caso y como requisito previo, deberán cumplir junto a las exigencias del artículo 8.1⁴⁶². Además, como así establece el artículo 9.4, los administradores de estas sociedades estarán sujetos a determinadas incompatibilidades para desempeñar esta actividad.

Los efectos de la pérdida del requisito de la honorabilidad pueden suponer la suspensión de la actividad desarrollada por un directivo o propietario de la empresa, pudiendo provocar también y como consecuencia jurídica directa, la suspensión o cancelación de la actividad, de la plataforma en caso de incumplir algunos de los requisitos de honorabilidad anteriormente citados, todo ello en virtud de los artículos 10, 11, 11-bis y 12 del Reglamento⁴⁶³.

⁴⁶⁰ En este sentido, Reglamento CONSOB n° 18592, artículo 8 c): *“non essere stati condannati con sentenza irrevocabile, salvi gli effetti della riabilitazione: 1) a pena detentiva per uno dei reati previsti dalle norme che disciplinano l'attività bancaria, finanziaria, mobiliare, assicurativa e dalle norme in materia di mercati, di valori mobiliari e di strumenti di pagamento; 2) a pena detentiva per uno dei reati previsti nel titolo XI del libro V del codice civile e nel regio decreto 16 marzo 1942, n. 267. 3) alla reclusione per un tempo non inferiore a un anno per un delitto contro la pubblica amministrazione, contro la fede pubblica, contro il patrimonio, contro l'ordine pubblico, contro l'economia pubblica ovvero per un delitto in materia tributaria. 4) alla reclusione per un tempo non inferiore a due anni per un qualunque delitto non colposo”*.

⁴⁶¹ Véase el artículo 8.1 del Reglamento CONSOB n° 18592.

⁴⁶² Véase de nuevo el artículo 8.1 del Reglamento CONSOB n° 18592.

⁴⁶³ Véase los artículo 10, 11, 11-bis y 12 del Reglamento CONSOB n° 18592.

En el Título tercero, se establecen un elenco de normas de conducta del portal, con la intención de proteger a los inversores. Estas son las principales medidas:

1.- El operador o portal de financiación tiene como obligación, según el artículo 13 a⁴⁶⁴:

a) Trabajar con diligencia, imparcialidad y transparencia, para evitar conflicto de intereses que surjan durante el transcurso de la gestión de los portales, que puedan perjudicar los intereses de los inversores y emisores, garantizando la igualdad de trato de los destinatarios de las ofertas.

b) Poner a disposición de los inversores toda la información detallada sobre la oferta de forma exacta, clara, no engañosa y sin omisiones, que deberán proveerse por parte del emisor, para que los inversores puedan entender de forma razonada y plena la naturaleza de la inversión, el tipo de valores ofertados y los riesgos relacionados con ellos en el momento de tomar la decisión de realizar de forma consciente, la inversión propuesta.

c) El operador debe advertir a los inversores no profesionales sobre la inversión en activos financieros de alto riesgo y reportar a CONSOB dicha actuación. No podrán los gestores realizar recomendaciones a los inversores sobre oferta de valores.

d) El operador deberá garantizar toda la información de las operaciones realizadas durante el año natural, custodiando y garantizando el acceso a todas las operaciones realizadas en un plazo de 5 años.

e) El gerente de la empresa emisora debe asegurar a los inversores no profesionales, sin costo alguno, la posibilidad de cancelar la operación mediante notificación dirigida al mismo gestor en un plazo de siete días desde la aceptación.

g) Verificar y comprobar en todo momento que el cliente tiene la experiencia y conocimientos suficiente para realizar operación.

2.- En el artículo 14 se establece una serie de información relativa a la gestión del portal que debe figurar en su web para consulta de sus usuarios, relativa a vías de contacto con la plataforma, identificación de los ejecutivos, altos directivos o propietarios de la plataforma, las actividades que se desarrollan en la plataforma, el costes de dichos servicios etc...⁴⁶⁵

3.- Información sobre las condiciones de la inversión en valores a través de plataformas de financiación participativa, haciendo especial énfasis

⁴⁶⁴ Véase el artículo 13 del Reglamento CONSOB n° 18592.

⁴⁶⁵ Véase el artículo 14 del Reglamento CONSOB n° 18592.

en la exposición detallada del riesgo de dichas operaciones. En cuanto a las ofertas que van dirigidas hacia inversores profesionales, la plataforma debe garantizar un cuestionario al inversor no profesional, para garantizar, antes de formalizarse la operación, que éste es suficientemente idóneo para formalizar dichas operaciones, en virtud de sus conocimientos sobre inversión, capacidad económica suficiente para hacer frente a posibles pérdidas, naturaleza de la operación etc...⁴⁶⁶.

4.- Información sobre la oferta de manera individual. Según establece el artículo 16 del Reglamento, el portal deber garantizar cierta información periódica y particular de cada una de las ofertas, debiendo contener:

a) Información especificada en el *Allegato 3*⁴⁶⁷, junto a sus actualizaciones que debe proporcionar el oferente incluyendo la advertencia sobre cambios significativos o errores materiales hallados durante el plazo de compra de los valores ofrecidos, que deberán advertirse y corregirse durante las posteriores actualizaciones de la oferta.

b) Información relativa a los elementos identificativos de los bancos o sociedades de inversión que procesen las ordenes de compra, – cuenta corriente de las plataformas – así como la identidad de sus cuentas, en conformidad con lo previsto en el artículo 17.6⁴⁶⁸.

c) Información relativa al derecho de desistimiento sobre la oferta realizada por el inversor, bajo las condiciones impuestos por el artículo 25.2⁴⁶⁹.

d) Información periódica sobre la afiliación a la oferta, importe suscrito y número de adherentes a la oferta.

e) En caso de existir el régimen alternativo al que alude el artículo 100-ter, párrafo 2-bis del TUDIF, en relación a algunas startups y PYMES de innovación constituidas como sociedades de responsabilidad limitada.

5.- Requisitos relativos a la adhesión a la oferta y gestión de ordenes de compra⁴⁷⁰. En el artículo 17 del Reglamento se establecen una serie de

⁴⁶⁶ En este sentido, la obligación que tiene el gestor de la plataforma de informar y asegurar que el inversor ha comprendido suficientemente los riesgos y naturaleza de la operación, tal y como así se establece en el artículo 13 apartado 5-bis. Véase además el artículo 15 del Reglamento CONSOB nº 18592.

⁴⁶⁷ Véase el *Allegato 3* del Reglamento CONSOB nº 18592.

⁴⁶⁸ El artículo 17.6 del Reglamento CONSOB nº 18592 establece que, la plataforma web, tiene la obligación de proporcionar para cada oferta, la información sobre la cuenta corriente del portal de financiación en la que serán depositados los fondos bajo las órdenes transmitidas desde las cuentas corrientes de los inversores la los inversores y conforme a lo establecido en el artículo 25 de este Reglamento.

⁴⁶⁹ Véase el artículo 25.2 del Reglamento CONSOB nº 18592.

medidas que deberá adoptar la plataforma para asegurar diligentemente una buena praxis sobre la gestión de compra de valores a través de los portales financieros.

En este sentido, el artículo 17.1 establece una serie de obligaciones a la plataforma sobre cuestiones relativas a la gestión de las ofertas emitidas por los inversores como, tratar de consumir las operaciones de forma rápida, correcta y eficiente, registrar las operaciones con celeridad y exactitud, y transmitir los valores a cada inversor según la fecha con la que fueron registradas. En el artículo 17.2 insta a los bancos y sociedades de inversión son los encargadas de recibir la ordenes de los inversores, siendo la sociedad que gestiona la plataforma informada sin demora de todas las operaciones formalizadas, debiendo garantizar en todo momento, todos los requisitos establecidos en el artículo 17.6 sobre la formalización y perfeccionamiento de las ordenes de inversión.

El artículo 17.3 por su parte, hace referencia a la exención de los requisitos establecidos en la parte segunda del TUDIF a entidades bancarias y sociedades de inversión cuando gestionen las operaciones financieras de las plataformas de crowdfunding, siempre y cuando las ordenes recibidas por parte de los inversores tengan las siguientes condiciones⁴⁷¹:

a) Que la orden provenga de una persona física y el valor de la compra de valores anual oscila entre quinientos euros y mil euros.

b) Si de lo contrario la orden proviene de una persona jurídica y el valor de la compra de valores anual oscila entre cinco mil euros y diez mil euros.

Por tanto, en Italia no existe un límite impuesto en la nueva regulación del crowdfunding a la inversión de los particulares, ni a la oferta de valores como tal, a excepción del límite a la emisión de valores sin necesidad de publicación del folleto financiero que se sitúa en cinco millones de euros⁴⁷², y cuya modificación fue abordada por la Directiva 2010/73/UE, que modifica a su

⁴⁷⁰ Véase el artículo 17 del Reglamento CONSOB n° 18592.

⁴⁷¹ La parte II del Reglamento CONSOB n° 18592 se titula: “Disciplina Degli Intermediari” o lo que en España significa el régimen jurídico de los intermediarios financieros. En este sentido y bajo las condiciones establecidas en el artículo 17.3 del Reglamento que modifica el TUDIF, se permite a las sociedades de inversión y entidades financieras encargadas de gestionar las operaciones de crowdfunding inversión, no someterse al régimen jurídico de los intermediarios financieros que prevee para el resto de operaciones y sociedades gestoras de portales on-line de intermediación financiera.

⁴⁷² Debiendo respetar en todo momento Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros y por la que se modifican la Directiva 2002/92/CE y la Directiva 2011/61/UE y que regula el mercado de los instrumentos a nivel europeo (MIFID), ofreciendo mayor transparencia y seguridad al pequeño inversor en la adquisición de valores.

vez la Directiva 2003/71/CE sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores y la Directiva 2004/109/CE sobre la armonización de los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores se admiten a negociación en un mercado regulado, sino que para eludir el régimen establecido en la Parte segunda del TUDIF, las ordenes de los inversores no deben sobrepasar las cuantías anteriormente establecidas como límite.

Los límites que establece el artículo 17.3 del Reglamento, tampoco serán de aplicación cuando el gestor de la plataforma tenga la responsabilidad directa en el control y la supervisión de las condiciones de los inversores previa confirmación de las operaciones de inversión, tal y como se establece en el artículo 13, párrafo 5-bis de este mismo Reglamento. En relación a ello, el gestor de plataforma de financiación que no ha efectuado directamente por él mismo la comprobación de las aptitudes de los oferentes establecida en el artículo 13, párrafo 5-bis, deberá solicitar previamente al inversor, una declaración en la que haga constar esta situación en su comprobación, además de comunicar a la plataforma, el importe del total de sus inversiones en el año fiscal.

Las plataformas deberán velar para que la cantidades económicas aportadas por los inversores y operadas por los bancos o entidades de inversión colectiva, sea efectivamente destinadas a la cuenta de la sociedad promotora u oferente, tal y como establece el artículo 17.6 del Reglamento, en relación al artículo 25 del mismo cuerpo legal. Por último, el gestor de la plataforma deberá comunicar la finalización de la campaña de crowdfunding a la entidad bancaria o empresa de inversión colectiva con la que se contrató para gestionar las operaciones financieras, para que proceda a la transferencia del capital aportado para la financiación del oferente o promotor.

6.- Obligaciones de asesoramiento para proteger los intereses de los pequeños inversores⁴⁷³

7.- Obligaciones de confidencialidad por parte de la plataforma con respecto a los promotores y oferentes⁴⁷⁴.

⁴⁷³ En este sentido y según el artículo 18 del Reglamento CONSOB n° 18592: “1. Il gestore assicura l'integrità delle informazioni ricevute e pubblicate dotandosi di sistemi operativi affidabili e sicuri. 2. Ai fini dell'adempimento di quanto previsto al comma 1 il gestore: a) individua le fonti di rischio operativo e le gestisce predisponendo procedure e controlli adeguati, anche al fine di evitare discontinuità operative; b) predispone appositi dispositivi di backup”.

⁴⁷⁴ El artículo 19 del Reglamento CONSOB n° 18592 establece: “1. Il gestore assicura la riservatezza delle informazioni acquisite dagli investitori in ragione della propria attività, salvo che nei confronti dell'offerente e per le finalità connesse con il perfezionamento dell'offerta, nonché in ogni altro caso in cui l'ordinamento ne imponga o ne consenta la rivelazione”.

8.- Obligaciones de mantenimiento de la documentación que establece el artículo 20 del Reglamento durante al menos cinco años, destacando la información sobre las ofertas de valores, el ejercicio del derecho de desistimiento producido por los inversores en las distintas campañas de crowdfunding, transmisión de ordenes a las entidades bancarias y empresas de inversión colectiva sobre suscripción de valores y las declaraciones de los inversores previstas en el artículo 17, párrafo 5 de este Reglamento, entre otras⁴⁷⁵.

9.- Obligaciones de envío de información a CONSOB, sobre cambios estatutarios de la sociedad gestora, cambios en la gestión de la sociedad – junto a número porcentual de acciones y declaración de posesión de los requisitos del artículo 8 –, cambios en la administración de la sociedad – declaración de posesión de los requisitos del artículo 9 –, comunicaciones sobre la conformidad de la pérdida de requisitos de los artículos 8 y 9 y decisiones de suspensión y revocación establecidas en el artículo 11 y el establecimiento de un de 60 días para comunicar a CONSOB que la sociedad que gestiona la plataforma asume la función de control directa y análisis de los inversores que participan en campañas de crowdfunding inversión⁴⁷⁶.

Además, la plataforma deberá informar a CONSOB sin demora, sobre la situación de la actividad en la que se encuentra el portal de financiación participativa tales como, fecha de inicio, paralización y reinicio de la actividad – véase artículo 21.2 del Reglamento – junto a otros datos de interés que exige el artículo 21.3, como, el informe al que alude el *Allegato 2* sobre estructura empresarial y servicios externalizados contratados a través de otras empresas, la información de las operaciones realizadas en el año anterior, así como los servicios auxiliares de la plataforma ofertados al público, a través del formulario predispuesto por CONSOB, los datos de interrupción de la actividad por causas

⁴⁷⁵ En este sentido, el artículo 20 del Reglamento CONSOB n° 18592, establece: “1. *Il gestore è tenuto a conservare ordinatamente per almeno cinque anni, in formato elettronico ovvero cartaceo, copia della corrispondenza e della documentazione contrattuale connessa alla gestione del portale, ivi inclusa: a) la ricezione degli ordini di adesione alle offerte svolte tramite il portale e l'esercizio dei diritti di recesso e di revoca; b) la trasmissione degli ordini alle banche e alle imprese di investimento ai fini della sottoscrizione degli strumenti finanziari oggetto dell'offerta; c) la ricezione delle conferme dell'avvenuta sottoscrizione degli strumenti finanziari oggetto dell'offerta; d) le attestazioni previste dall'articolo 17, comma 5 e le attestazioni dalle quali risulta la classificazione di cliente professionale ricevute ai sensi dell'articolo 24, comma 2-bis*”.

⁴⁷⁶ Véase de nuevo el artículo 13, apartado 5-bis del Reglamento CONSOB n° 18592, que recoge dicha función de control a la que alude el artículo 21.1-bis del propio Reglamento: “5-bis. *Il gestore verifica, per ogni ordine di adesione alle offerte ricevuto, che il cliente abbia il livello di esperienza e conoscenza necessario per comprendere le caratteristiche essenziali e i rischi che l'investimento comporta, sulla base delle informazioni fornite ai sensi dell'articolo 15, comma 2, lettera b). Qualora il gestore ritenga che lo strumento non sia appropriato per il cliente lo avverte di tale situazione, anche attraverso sistemi di comunicazione elettronica*”.

técnicas y sus causas, y por último, los datos sobre las quejas que puedan formularse en contra de la plataforma por parte de los usuarios⁴⁷⁷.

El Título Cuarto establece dos tipos de sanciones, las del artículo 22 sobre medidas cautelares, y las del artículo 23 que suponen la suspensión de la actividad en caso de probar sí hubo falsificación de firmas, o adquisición de capital o valores pertenecientes a terceros, falta de notificaciones a CONSOB sobre las informaciones requeridas y de interés etc...⁴⁷⁸

La Parte Tercera del Reglamento comprende los artículos 24 y 25 que establece los derechos de los inversores y las obligaciones de verificación de ciertas condiciones exigidas para cumplir con las formalidades en la oferta de valores, haciéndose constar por escrito en los contratos que firmen las partes.

El artículo 24 exige a la plataforma, verificar que tanto los estatutos como la escritura de constitución de la startup o PYME innovadora prevea los derechos que asisten a los nuevos inversores como socios, así como la obligatoriedad de publicación en su propia página web, de todos aquellos comunicados que emita la empresa y los acuerdos alcanzados por los socios⁴⁷⁹.

Asimismo y como requisito esencial, el artículo 24.2 establece la exigencia de que al menos un 5% del capital suscrito sea aportado por inversores profesionales – debiendo estar en posesión del certificado acreditativo, véase artículo 24.2-bis⁴⁸⁰ – fundaciones bancarias o empresas “incubadoras” previstas en el artículo 25, apartado 5 o inversores que cuentan con una cartera de instrumentos financieros incluyendo depósitos propios de más de quinientos mil euros y que todos ellos cumplan íntegramente con lo

⁴⁷⁷ Véase, en este sentido el artículo 21.3 del Reglamento CONSOB n° 18592.

⁴⁷⁸ Véase el artículo 23 del Reglamento CONSOB n° 18592.

⁴⁷⁹ Véase el artículo 24.1 del Reglamento CONSOB n° 18592.

⁴⁸⁰ Véase el artículo 24.2-bis, del Reglamento CONSOB n° 18592: *"Ai fini del comma 2, il cliente professionale su richiesta trasmette al gestore un'attestazione rilasciata dall'intermediario di cui è cliente, dalla quale risulta la classificazione quale cliente professionale. Ai fini dell'accertamento della qualità di investitore a supporto dell'innovazione, il soggetto interessato presenta al gestore: una o più dichiarazioni rilasciate da banche o imprese di investimento da cui risulta che il valore del portafoglio di strumenti finanziari, inclusi i depositi in contante, è superiore a cinquecento mila euro; le certificazioni attestanti l'insussistenza di una delle situazioni di cui all'articolo 8, comma 1 ovvero, ove i gestori lo consentano, la dichiarazione sostitutiva di atto notorio/certificazione resa ai sensi degli articoli 46 e 47 del decreto del Presidente della Repubblica 28 dicembre 2000, n. 445; le visure camerali attestanti le cariche di amministratore di start-up innovativa o PMI innovative ricoperte e le relative deleghe; per ciascuna operazione, la certificazione della start-up o PMI innovativa che attesti gli investimenti effettuati nell'ultimo biennio".*

dispuesto en el artículo 8.1 y al menos, uno de los requisitos que incorpora el artículo 24.2⁴⁸¹.

El artículo 25, es uno de los artículos más relevantes en el reglamento, puesto que regula el derecho a desistir de la oferta aceptada por parte del inversor no profesional⁴⁸². El artículo 25 dispone que, los inversores que no sean profesionales y que han expresado su deseo de suscribir valores ofrecidos en el portal, tienen derecho a revocar su aceptación desde ese preciso instante hasta el cierre de la oferta, debiendo abonar las cantidades que se deseen aportar al proyecto a través de la cuenta bancaria que disponga para ello el oferente o promotor.

También será motivo de revocación, el supuesto en que surge un nuevo hecho del que no se tenía constancia hasta el momento de la aceptación, o si la oferta contenía un error material en la información que aparece en el portal, siendo esta relevante en la decisión de invertir en dichos valores ofertados. El derecho de desistimiento puede ser ejercido dentro de los siete días siguientes a la fecha en que se produjo la nueva información a los inversores.

En el caso de ejercitar el derecho de desistimiento, así como en el caso de no recaudar la cantidad exigida antes de la finalización de la oferta, se devolverán los fondos de los inversores que contribuyeron con el proyecto, transmitiéndose de nuevo el capital aportado por éstos a sus cuentas bancarias.

3.1. Conclusiones sobre la legislación italiana de crowdfunding.

La legislación italiana supone para Europa un importante avance legislativo en materia de crowdfunding. A partir el análisis realizado anteriormente, destacaremos de entre todas las medidas, las más relevantes:

En primer lugar, hemos de destacar la presión ejercida por la Banca italiana en el momento de regular el crowdfunding, puesto que se permite un registro privilegiado a diferencia de las demás plataformas. Este privilegio es debido en parte a la seguridad financiera que puede otorgar la banca o las sociedades de inversión, puesto que son principalmente entidades especializadas en este tipo de operaciones financieras, que además el propio reglamento CONSOB nº 18592, las determina y califica jurídicamente como operaciones de capital riesgo.

⁴⁸¹Véase el artículo 24.2 del Reglamento CONSOB nº 18592.

⁴⁸² Véase el artículo 25 del Reglamento CONSOB nº 18592.

Sin embargo, no encontramos una mención tan explícita en la regulación estadounidense, aunque si bien es cierto, no está prohibida la gestión de plataformas de crowdfunding por parte de bancos, siempre y cuando no se realicen las actividades que prohíbe la legislación estadounidense en su título III, SEC. 304 (80) *Funding Portal*.

En segundo lugar, nos encontramos con una legislación del crowdfunding en Italia, centrada exclusivamente en el equity crowdfunding, en sintonía con la legislación estadounidense, estableciéndose un régimen jurídico a las plataformas de financiación participativa concreto, que regule este tipo de operaciones, con la intención de garantizar el control y la supervisión de las operaciones financieras realizadas por los consumidores y muy en concreto, por el pequeño inversor.

En este sentido, la legislación italiana contiene un conjunto normativo encargado de regular una serie de normas de conducta de obligatorio cumplimiento para las plataformas, con la intención de proteger a los micro-inversores frente a las prácticas abusivas y situaciones de fraude que puedan originarse, con respecto tanto a las propias plataformas, como a las empresas oferentes o emisoras de valores.

Además, junto al derecho de información que asiste a los micro-inversores, podemos ver que existe un cierto paralelismo con la legislación estadounidense, en la que también incluye un código de buenas prácticas o de buena conducta y un deber de información a los micro-inversores. También existe un deber de comunicación con CONSOB al igual que ocurre en Estados Unidos con la entidad SEC, para ejercer control y supervisión del mercado de crowdfunding.

En tercer lugar, podemos observar como ambas legislaciones contemplan el derecho de desistimiento que protege a los micro-inversores, en el momento posterior a la compra de valores, detallándose más en profundidad en la legislación italiana y en el que se establece un periodo de siete días para desistir. Además, como ocurre en ambas legislaciones, se debe asesorar, advertir e informar al ahorrador por parte del intermediario financiero, sobre las consecuencias de una operación compleja, que puede poner en serio riesgo su patrimonio.

En cuarto lugar, podemos observar como en la legislación italiana no se establece un límite a la inversión, tal y como así sucede en Estados Unidos a través del Título III de la Ley JOBS. No obstante y en referencia a la legislación italiana y la gestión de las operaciones de financiación realizadas por las entidades bancarias y sociedades de inversión que gestionan plataformas de crowdfunding, se permite a éstas no someterse al régimen jurídico sobre intermediación financiera establecido en la Parte II del TUDIF, a fin de agilizar la gestión a estas entidades que gozan de mayor control y supervisión de

CONSOB y a las que se le aplican toda la normativa financiera italiana y comunitaria.

Además, debemos resaltar que mientras en Estados Unidos existe un límite para la oferta de valores fijada en un millón de dólares, Italia no ha establecido límite alguna en su nueva normativa y por tanto, deberá acogerse al límite general establecido por la Directiva 2010/73/UE de cinco millones de dólares para evitar el requisito previo del folleto financiero que deben cumplir los emisores de todas las ofertas de valores superiores a dicha cantidad.

No obstante, no debemos olvidarnos de otro de los requisitos obligatorios más importantes para la obtención de “recolecta” de capital financiero en Italia como es, la obligación de que el 5% del total del capital obtenido en cada una de las campañas de crowdfunding contenga, capital al menos, capital privado de carácter profesional.

En quinto lugar, debemos destacar la incorporación expresa en el Reglamento italiano de sanciones para las plataformas de crowdfunding inversión que actúan en el mercado italiano.

Y en sexto y último lugar, debemos destacar la obligación de los emisores de emitir sus acuerdos sociales en la propia web de la sociedad emisora. Esta obligación nos parece muy interesante, puesto que es una buena forma de que los socios y micro-inversores, puedan seguir la evolución de la sociedad sin tener un derecho de asistencia a las Juntas.

4. El crowdfunding en Reino Unido.

En marzo de 2014, la FCA emite un Dictamen o Resolución llamada “declaración política PS 14/4” que trata de responder a las cuestiones que se plantea en la consulta CP 13/13, formulada a este mismo organismo en el año 2013⁴⁸³. La declaración política PS 14/4, contiene la normativa FCA 2014/13 que establece una serie de normas reguladoras sobre el crowdfunding, entrando en vigor el 1 de abril de 2014, modificando a su vez parte de la normativa de la FCA⁴⁸⁴. Además de la normativa 2014/13, se elaboró por parte de este organismo la norma 2014/45 encargada de aclarar y completar la

⁴⁸³ Se puede consultar la Consulta CP 13/13 en: <http://www.fca.org.uk/static/documents/consultation-papers/cp13-13.pdf> (Última consulta 16/8/2016). La declaración política PS 14/4 se puede consultar a través de la siguiente dirección web: <http://www.fca.org.uk/static/documents/policy-statements/ps14-04.pdf> (Última consulta 16/8/2016).

⁴⁸⁴ La normativa de la FCA se encuentra en su *Handbook* o Manual de la FCA en el que se encuentra el conjunto de normas que la norma FCA 2014/13 modifica. Para consultar el citado Handbook de la FCA, ver: <http://fshandbook.info/FS/html/FCA/> (Última consulta 16/8/2016).

norma 2014/13, sin contemplar ninguna modificación relevante en torno a las medidas adoptadas por ella⁴⁸⁵.

Esta novedosa normativa sobre el crowdfunding en Reino Unido, modifica la regulación sobre valores comprendida en el *Handbook* de la FCA y está dirigida a regular principalmente dos modalidades concretas de crowdfunding como son el equity crowdfunding y al crowdlending.

- Normativa sobre el crowdlending o crowdfunding préstamo en Reino Unido.

En este sentido y en cuanto a la normativa británica sobre el crowdfunding préstamo o crowdlending, coincidiendo con la entrada en vigor de la norma FCA 2014/13, la FCA solicitará a todos los portales de financiación de Reino Unido, una licencia que confirme que los portales cumplen con las normas de la FCA estableciendo para los ya existentes, un periodo de adaptación a la normativa adoptada que se comprende entre el 1 de abril de 2014, y el 1 de abril de 2016.

A continuación expondremos las principales medidas adoptadas en torno a las tipologías de crowdfunding equity y crowdfunding lending.

En primer lugar, y dentro de la normativa FCA 2014/13, se establecen las principales definiciones sobre elementos relevantes del equity crowdfunding y crowdlending⁴⁸⁶:

a) Bajo esta normativa, la FCA establece que los valores que se ofrecen al público en el crowdfunding, son denominados “valores difícilmente realizables o *“Non-readily realisable security”*”. Este tipo de valores se componen principalmente de los siguientes instrumentos financieros:

.- *A readily realisable security*: Valores tradicionales admitidos en cotización en Bolsa, y que son objeto de negociación regular, sometidos a las reglas de los mercados financieros.

.- *A packaged product*: Son productos financieros ofrecidos por sociedades de inversión como, planes de pensiones, participaciones en fondos de inversión etc...

.- *A non-mainstream pooled investment*: Inversión no convencional combinada.

⁴⁸⁵ Tras el análisis de la FCA 2014/45, hemos decidido no exponer las principales medidas adoptadas en esta norma, puesto que no contemplamos ninguna novedad relevante con respecto a la FCA 2014/13. Para más información acerca de la FCA 2014/45, ver: http://media.fshandbook.info/Legislation/2014/FCA_2014_45.pdf (Última consulta 16/8/2016).

⁴⁸⁶ En la normativa FCA 2014/45, se contemplan otras definiciones, de menor relevancia.

b) Fondos prestados o *loaned funds*: los fondos que se han proporcionado a los prestatarios en virtud de un acuerdo de peer to peer, a través de un operado en un sistema electrónico en relación con los préstamos⁴⁸⁷.

c) Inversión designada o *designated investment*: Son valores o inversiones de base contractual – salvo el *plan funeral contract and a right of interest plan funeral* – especificadas en la Parte III de la *Regulated Activities Order*, así como los contratos de seguro a largo plazo, contemplados ambos en TFSMA Act 2000⁴⁸⁸, así como los acuerdos peer to peer que son añadidos a través de la modificación de la FCA⁴⁸⁹.

d) Negocio de inversión designada o *designated investment Business*: cualquiera de las siguientes actividades especificadas en la Parte II titulada *Regulated Activities Order*, que se realiza dentro del marco de sus actividades, añadiendo la orden FCA 2014/13, la disposición (db) en el artículo 36H de la TFSMA, que dispone lo siguiente:

El funcionamiento de un sistema electrónico en relación con los préstamo del artículo 36H de la Ley TFSMA⁴⁹⁰, pero sólo en relación a facilitar a una persona convertirse en prestamista en virtud de un contrato peer to peer, y en relación con las actividades complementarias de los apartados (a), (b) y (d), del apartado tercero del artículo anteriormente mencionado⁴⁹¹.

⁴⁸⁷ Los contratos *peer to peer*, son contrataciones electrónicas entre consumidores dentro de un Marketplace.

⁴⁸⁸ Disponible en la web oficial del Ministerio de Justicia del gobierno de Reino Unido en: <http://www.legislation.gov.uk/ukxi/2001/544/contents/made> (Última consulta 16/8/2016).

⁴⁸⁹ A partir de la nueva regulación, se añaden los acuerdos *peer to peer* en, *Crowdfunding and the Promotion of Non-Readily Realisable Securities Instrument 2014*. Pág. 3. Disponible en: <http://www.fca.org.uk/static/documents/policy-statements/ps14-04.pdf> (Última consulta 16/8/2016).

⁴⁹⁰ Artículo 36H TFSMA: (1) *Where the condition in paragraph (2) is satisfied, operating an electronic system which enables the operator (“A”) to facilitate persons (“B” and “C”) becoming the lender and borrower under an article 36H agreement is a specified kind of activity.* (2) *The condition is that the system operated by A is capable of determining which agreements should be made available to each of B and C (whether in accordance with general instructions provided to A by B or C or otherwise).*

⁴⁹¹ Artículo 36H TFSMA: (a) *presenting or offering article 36H agreements to B and C with a view to B becoming the lender under the article 36H agreement and C becoming the borrower under the article 36H agreement,* (b) *furnishing information relevant to the financial standing of a person (“Y”) with a view to assisting in the determination as to whether another person should (i) enter into, as the lender, an article 36H agreement with Y, or (ii) assume the rights of the lender under an article 36H agreement under which Y is the borrower,...* (d) *performing duties, or exercising or enforcing rights under an article 36H agreement on behalf of the lender*

e) Contrato peer to peer o *peer to peer agreement*: De conformidad con lo dispuesto en el artículo 36H de la Ley TFSMA, el contrato peer to peer es un acuerdo entre un prestatario deudor, persona física, y un prestamista acreedor que pueden ser tanto persona física como jurídica.

El montante de estas operaciones de préstamo tendrán un límite máximo de veinticinco mil libras, limitándose la actividad para la que se destine esta cantidad, no pudiéndose destinar el préstamo en exclusividad a una actividad empresarial presente o futura. Esta afirmación no es del todo clara y por ello, debemos resaltar esta afirmación establecida en la nueva definición de la FCA sobre los contratos peer to peer contenida en el artículo 36H de la Ley TFSMA⁴⁹².

f) Empresa participante o *participant firm*: Una empresa o miembro que opera dentro de un sistema electrónico de contratación de préstamos, producidos dentro de este nuevo sistema de contratación electrónica⁴⁹³.

En segundo lugar, y dentro del apartado Anexo B de la normativa FCA 2014/13⁴⁹⁴, se establece las normas sobre administración de préstamos, a través de plataformas, modificando los artículos 4.1.8 G, 4.1.8AR, 4.1.8B R, 4.1.8C G, 4.1.8D G, 4.1.8E G y 4.1.8E R, del SYSC.

El artículo 4.1.8 G, establece la obligación a todas las plataformas de crowdlending para que establezcan una normativa básica interna, que permita el desarrollo y la gestión de los préstamos en el supuesto en que la propia plataforma, cese su actividad. De este modo, se garantizará el cumplimiento de los contratos *peer to peer*, garantizando como hemos establecido anteriormente, el cumplimiento de la gestión de los préstamos a ambas partes⁴⁹⁵.

Las principales medidas adoptadas en torno al cambio en la gestión de

⁴⁹² Artículo 36H TFSMA: (4) An “article 36H agreement” is an agreement between one person (“the borrower”) and another person (“the lender”) by which the lender provides the borrower with credit (within the meaning given by article 60L) and in relation to which the condition in either paragraph (5) or (6) is satisfied. (5) The condition in this paragraph is that the lender is an individual or relevant person. (6) The condition in this paragraph is that the borrower is an individual or relevant person and—(a)the lender provides the borrower with credit less than or equal to £25,000, or (b)the agreement is not entered into by the borrower wholly or predominantly for the purposes of a business carried on, or intended to be carried on, by the borrower.

⁴⁹³ Artículo 36H TFSMA: (except in FEES 1 and FEES 6) a firm or a member other than: l) an operator of an electronic system in relation to lending in respect of operating the system.

⁴⁹⁴ Las nuevas reglas de crowdfunding adoptadas por la FCA 2014/13, modifican en su anexo B, algunas disposiciones en la normativa de la FCA, más concretamente en el SYSC, y que a continuación estableceremos. Esta normativa la podemos encontrar en la pagina web de la FCA: <http://fshandbook.info/FS/html/FCA> (Última consulta 16/8/2016).

⁴⁹⁵ Artículo 4.1.8 R DEL SYSC.

la plataforma por cese de la misma, son⁴⁹⁶:

.- Alcanzar entre ambas plataformas, un contrato por el cual, la empresa que cesa su actividad cede su cartera de clientes a otra plataforma o empresa, para que se encargue de la gestión y administración de los contratos *peer to peer*. En esta situación, la nueva legislación de la FCA 2014/13 de 27 de febrero de 2014 no determina con exactitud si debe cederse la cartera de clientes a una plataforma de crowdfunding en activo, o sí por el contrario, debe firmarse un acuerdo previo con alguna sociedad que no sea del propio sector. Nosotros entendemos que éste, es un requisito esencial para que las plataformas de crowdfunding puedan constituirse y ejercer su actividad.

.- El establecimiento de garantías crediticias en una cuenta bancaria distinta al del resto de cuentas empleadas por la plataforma para el ejercicio profesional diario, con la intención de hacer frente a los costes que genera la gestión y administración de su cartera de clientes.

.- Crear una nueva relación contractual entre la plataforma de crowdfunding que cesa su actividad y la empresa que adquiere la gestión y administración de su cartera de clientes, para que la propia empresa gestora se obligue a respetar los contratos de préstamo firmados entre la plataforma y sus clientes y hasta la finalización de los mismos, incluyendo además otro acuerdo en el que la empresa gestora pueda exigir a la plataforma para que abone los costos originados de esta administración y gestión de préstamos, a través de las garantías crediticias señaladas anteriormente.

.- Se debe asegurar por parte de la plataforma a la empresa gestora, que los ingresos que generen los contratos de gestión con los clientes de la misma, deben ser suficientes para sufragar los gastos de gestión y administración de los préstamos a la empresa gestora⁴⁹⁷.

Los acuerdos deberán ser notificados en el momento posterior a la rúbrica de éstos, tanto a prestamistas como a prestatarios, incluyendo los acuerdos alcanzados por una ulterior modificación de los mismos y los acuerdos que impliquen un cambio en las condiciones del contrato entre la plataforma y el resto de las partes. En caso de producirse alguna modificación de los mismos, éstos deben ser notificados de inmediato, incluyo también los nuevos pactos que se hayan alcanzado⁴⁹⁸.

Por último, la modificación del Anexo B de la FCA 2014/13, establece la

⁴⁹⁶ Artículo 4.1.8 C G DEL SYSC.

⁴⁹⁷ Según el artículo 4.1.8 D G, del SYSC , los acuerdos deben ser adoptados conforme a los dispuesto en las normas británicas sobre insolvencia en la empresa.

⁴⁹⁸ Artículo 4.1.8 B R , del SYSC.

imposibilidad de las plataformas de crowdlending para adquirir la propiedad del dinero transmitido por medio de los contratos *peer to peer*. De este modo, queda definida la función de intermediación de las plataformas de crowdfunding, en torno a la gestión e mediación de los préstamos entre promotores y micro-inversores, en los que la propiedad del dinero no se transmite a la plataforma, sino que ésta custodia la cantidad recaudada, transmitiéndola al prestatario una vez se alcancen los requisitos establecidos en su campaña, siendo principalmente, la cantidad total que se espera alcanzar y el plazo previamente establecido en el que deba recaudarse⁴⁹⁹.

En tercer lugar, y dentro del apartado Anexo c⁵⁰⁰, de la normativa FCA 2014/13 se inserta un nuevo capítulo decimosegundo en el manual de requisitos prudenciales de las empresas de inversión, dentro de la normativa de la FCA. Este capítulo lleva por título, “*las necesidades de recursos financieros para los operadores de sistemas electrónicos en relación con los préstamos*” y trata de establecer, tanto los requisitos de solvencia para las empresas que operan a través del crowdlending, como las normas de conducta prudenciales de obligatorio cumplimiento y generadoras de una mayor confianza entre los consumidores, puesto que estas medidas elevan la transparencia y la solvencia de las plataformas⁵⁰¹.

Entre las principales medidas se encuentran:

.- La obligación de publicar por parte de las empresas que actúan en el crowdlending su contabilidad, mostrando principalmente su activo y pasivo, con el fin de establecer sus balances financieros anuales⁵⁰².

.- La obligación de las empresas de cumplir con el pago de los intereses y la devolución del principal, dentro de los plazos de vencimiento establecidos en el contrato de préstamo, además de garantizar en todo momento los recursos financieros suficientes para hacer frente a estos vencimientos en el futuro⁵⁰³

⁴⁹⁹ Artículo 4.1.8. E R, del SYSC: “*An operator of an electronic system in relation to lending must not accept, take, or receive the transfer of full ownership of money relating to P2P agreements*”.

⁵⁰⁰ Las nuevas reglas de crowdfunding adoptadas por la FCA 2014/13, modifican en su anexo C, las disposiciones del IPRU-INV de la FCA, destacando a continuación, las más relevantes. Esta normativa la podemos encontrar en la pagina web de la FCA: <http://fshandbook.info/FS/html/FCA> (Última consulta 16/8/2016).

⁵⁰¹ Artículo 12.1.1 R, 12.1.2 G, 12.1.3 G y 12.1.4 G del IPRU-INV.

⁵⁰² Artículo 12.1.4 G, del IPRU-INV.

⁵⁰³ Artículo 12.2.2 RA y 12.2.2 RA, del IPRU-INV.

.- Para las empresas que actúen en la modalidad crowdlending, se establece un requisito sobre los recursos financieros que debe poseer la empresa promotora a lo largo del año contable, si desea obtener financiación a través de este método de financiación colectiva. Este requisito corresponde a la obligación de poseer en recursos financieros las cantidades de cincuenta mil libras o sesenta y siete mil euros.

En caso de solicitar una cuantía superior dentro de un periodo de doce meses, la empresa debe calcular sus recursos financieros en función de la suma de los resultados obtenidos, en aplicación de los porcentajes establecidos por la FCA 2014/13, sobre las siguientes cantidades. El valor total de esos cálculos, serán los fondos que podrán ser prestados a través de una plataforma de crowdlending por parte de las empresas prestatarias⁵⁰⁴.

La tabla que nos proporciona la FCA es la siguiente⁵⁰⁵:

- .- (A) Aplicar el 0,2% sobre los primeros cincuenta millones de libras.
- .- (B) Aplicar el 0,15% de los siguientes doscientos millones de libras.
- .- (C) Aplicar el 0,1% de los siguientes doscientos cincuenta millones de libras.
- .- (D) Aplicar el 0,05% del resto del total.

Esta cálculo se verá modificado en el supuesto en que la empresa prestataria, aumente en un 25% los fondos solicitados a través del crowdlending. Tras esta situación excepcional, se deberá volver a calcular el fondo de garantía, a través del mismo cálculo en función del nuevo límite máximo⁵⁰⁶. Además, la empresa prestataria tiene la obligación de notificar a la plataforma en el plazo de catorce días, el cambio que se ha producido o va a producirse, sobre el fondo de garantía financiero.

⁵⁰⁴ Artículo 12.2.5 R del IPRU-INV.

⁵⁰⁵ A continuación, y utilizando el ejemplo que establece la FCA 2014/13 en sus páginas novena y décima. Imaginemos que 30.000 personas colaboran con la financiación de una empresa, a través de cien mil euros el préstamo, dándonos un resultado total de tres mil millones de libras. Ahora, cogemos esta cantidad total y nos vamos a la tabla, realizando las operaciones que nos indican, puesto que superamos todos los umbrales establecidos por las reglas de la FCA 2014/13, dándonos como resultados, cien mil, trescientos mil, doscientos cincuenta mil y un millón doscientos cincuenta mil libras. Para finalizar, sumamos todas las cantidades y nos da un resultado de un millón novecientos mil libras. Por tanto esta sería la cantidad mínima que una sociedad debe disponer, para que pueda obtener un crédito de tres mil millones de libras. Para una mayor aclaración, recomendamos acceder a las páginas 9 y 10 de la FCA 2014/13, dónde se explica de forma más detallada.

⁵⁰⁶ Artículo 12.2.9 R del IPRU-INV.

En cuarto lugar, y ya en el apartado Anexo D de la FCA 2014/13⁵⁰⁷, y según lo dispuesto en el artículo 4.7.7 R (1), una empresa promotora no podrá aceptar una oferta directa relacionada con acciones de su empresa, si un inversor no cumple con dos condiciones previas.

- Normativa sobre el equity crowdfunding o crowdfunding inversión en Reino Unido

En principio, se establece la imposición de un registro de inversores que deberán clasificarse según su renta, así como el establecimiento de su respectivo límite a la inversión para cada uno de los diferentes tipos. Por consiguiente, se establecen cuatro tipos de certificaciones, con los que la FCA acreditará a los inversores según su idoneidad para realizar este tipo de inversiones, estableciéndose un límite a dicha inversión, que se clasifican principalmente en función de la renta percibida por cada inversor en el plazo de un año.

Los cuatro tipos de certificados que autorizan la inversión en el modelo equity crowdfunding, son:

- Certificado de “alto valor neto de los inversores”, exento de cualquier límite a la inversión⁵⁰⁸.

- Certificado de “inversor sofisticado”, exento de cualquier límite a la inversión⁵⁰⁹.

- Auto-certificado como “inversor sofisticado”, exento de cualquier límite a la inversión⁵¹⁰.

- Certificado de “inversor restringido”⁵¹¹. Este certificado esta dirigido a un grupo no profesional, aplicando un límite a la inversión del 10% de la cantidad total de su renta en un plazo de un año.

El COBS establece las definiciones de los dos grandes tipos de inversores.

⁵⁰⁷ En este apartado, la FCA 2014/13 modifican en su anexo D, algunas de las disposiciones del COBS de la FCA, destacando a continuación, las más relevantes. Esta normativa la podemos encontrar en la pagina web de la FCA: <http://fshandbook.info/FS/html/FCA> (Última consulta 16/8/2016).

⁵⁰⁸ Artículo 4.7.9.R y 4.12.6 del COBS.

⁵⁰⁹ Artículo 4.7.9.R y 4.12.7 del COBS.

⁵¹⁰ Artículo 4.7.9.R y 4.12.8 del COBS.

⁵¹¹ Artículo 4.7.10.R del COBS.

En primer lugar, se entiende por inversor cualificado, aquel individuo que ha firmado dentro de un período de doce meses una declaración bajo las condiciones de los artículos 4.12.6, 4.12.7 y 4.12.8 del COBS.

En segundo lugar, se entiende por inversor restringido, aquel individuo que en un periodo de 12 meses cumple firma un documento en el que acepta invertir menos del 10% de su patrimonio, aceptando y comprendiendo además, los riesgos inherentes a este tipo de operaciones⁵¹².

La segunda condición es que la propia empresa o sujeto que vaya a realizar una inversión de este tipo, cumpla de forma consciente con las reglas de idoneidad establecidas en el artículo 10 del COBS o aquellos requisitos equivalentes que establezca la FCA, para que todo sujeto sea consciente del riesgo en la operación⁵¹³.

En este sentido y según lo dispuesto en el artículo 4.7.8. R. A del COBS, la empresa promotora sólo podrá ofrecer una promoción financiera, siempre y cuando la empresa cumple con sus normas de idoneidad establecidas en el artículo 9 del COBS, bien el inversor minorista confirme su condición financiera o en última instancia, o éste provenga de finanzas corporativas o del capital riesgo⁵¹⁴.

Por último, se establece en la nueva modificación del COBS, una serie de obligaciones a las empresas, que deben cumplir para advertir al inversor no restringido, de los riesgos que conlleva la suscripción masiva de ofertas de acciones o participaciones y prestamos, a través del crowdfunding, siendo éstas⁵¹⁵:

a) El establecimiento de tasas de morosidad en este tipo de operaciones, conforme establece el COBS 4.6.

b) Resumen sobre las tasas de morosidad futuras en el mercado de crowdfunding.

c) Una descripción de cómo se evalúa el riesgo de impago del crédito, incluyendo una descripción de los criterios que se deben cumplir por parte del prestatario, antes que la empresa promotora acepte el préstamo o la inversión del micro-inversor.

⁵¹² Consultar modelo en la normativa FCA: "*Crowdfunding and the Promotion of...*". ob. cit. Pág. 17-18.

⁵¹³ Artículo 4.7.7. R del COBS.

⁵¹⁴ Artículo 4.7.8. R. A, del COBS.

⁵¹⁵ Artículo 14.3.7. A. G, del COBS.

- d) Explicar la solvencia del promotor antes de realizar la operación.
- e) Especificar que tipo de beneficios genera el contrato *peer to peer*.
- f) Una descripción suficiente sobre la rentabilidad final de la operación, descontando la comisión de la plataforma, tasas de morosidad y la fiscalidad de la operación.
- g) Una explicación de cómo se calcula cualquier obligación tributaria para los prestamistas que se derivan de este tipo de inversiones
- h) Una explicación del procedimiento que debe seguir una empresa ante un eventual incumplimiento en las obligaciones del contrato de préstamo.
- i) El procedimiento para que un prestamista pueda exigir el vencimiento del contrato de préstamo de forma anticipada.
- j) Una breve explicación de las consecuencias de un posible concurso de acreedores, por parte de la empresa invertida.

Por último y en virtud de la Directiva 2010/73/UE⁵¹⁶, el límite a la inversión del crowdfunding en Reino Unido se fija en cinco millones de euros, puesto que la regulación Británica carece de un límite inferior al del régimen general establecido por dicha directiva. Por tanto, toda oferta pública de valores situada dentro del mercado secundario oficial, que no sea superior a cinco millones de euros en un plazo de doce meses, quedará exenta de la obligación de publicar el folleto informativo sobre los términos y condiciones de dicha oferta⁵¹⁷.

4.1. Conclusiones de la regulación británica sobre el crowdfunding.

A tenor de las estadísticas de la Universidad de Cambridge en 2014 sobre el porcentaje de crecimiento del crowdfunding equity y lending con respecto a los años 2012 y 2013, y la conclusión que desprende sobre todo ello la FCA, podemos afirmar que Reino Unido ha conseguido una buena regulación del crowdfunding, teniendo en cuenta dichas estadísticas y la

⁵¹⁶ La Directiva 2010/73/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, modifica la Directiva 2003/71/CE sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores y la Directiva 2004/109/CE sobre la armonización de los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores se admiten a negociación en un mercado regulado. En ella, todas las ofertas de valores realizadas al público que no superen los cinco millones de euros en un periodo de 12 meses, no tendrán la consideración de oferta pública y con ello, quedarán fuera de las exigencias de publicación del folleto informativo sobre dicha oferta.

⁵¹⁷ Véase en este sentido, European Commission: "Report on Crowdfunding in the EU Capital Markets". Brussels. 03.05.2016, que puede consultarse a través de la siguiente dirección web: http://ec.europa.eu/finance/general-policy/docs/crowdfunding/160428-crowdfunding-study_en.pdf

posible influencia de un mercado de crowdfunding más seguro y con mayores garantías para los consumidores, teniendo su reflejo en el volumen de mercado alcanzado en el año 2014⁵¹⁸.

Con respecto a la evolución del mercado de préstamos, podemos también valorar la tendencia de los nuevos consumidores que participan en el crowdlending, puesto que en la actualidad, el crowdlending empresarial supera ampliamente al crowdlending para consumidores. En este sentido, podemos observar como el crowdfunding destinado a la obtención de préstamos destinados a proyectos empresariales ha despegado finalmente en Reino Unido, una economía muy importante a nivel global, reforzando nuestra idea principal sobre la necesidad de utilizar el crowdfunding a nivel empresarial, junto a otras formas tradicionales o alternativas de financiación en la actualidad.

En cuanto a la legislación de la FCA analizada anteriormente, destacar algunos aspectos jurídicos importantes como por ejemplo, la función de custodia del capital aportado por parte de los micro-inversores, indicando la propia normativa que se descarta que exista un cambio en la propiedad del mismo en el momento en que se transmite el capital a la empresa promotora en el plazo de duración de la campaña, arrojando luz a una de las cuestiones primordiales sobre la transmisión o no del capital de los aportantes, durante el proceso de financiación.

Además, hemos de destacar la visión del legislador británico sobre el crowdlending, puesto que es la primera economía que introduce una pequeña regulación sobre el crowdfunding préstamo y en el que dedica especial atención a la situación de quiebra de la plataforma y la imposibilidad de seguir con la actividad en la gestión de los préstamos, como solución ante un supuesto de impagos, garantizando de este modo, la confianza de los inversores en este modelo de financiación alternativo. Este problema es resuelto por la obligación de las plataformas en contratar, previamente a la apertura de su negocio, con una sociedad financiera que asegure los servicios de gestión de su cartera de cliente o la posibilidad de transmitir la gestión de dicha cartera por parte de una nueva empresa.

De igual forma que el resto de regulaciones analizadas hasta el momento, existe una normativa específica y sucinta sobre el crowdfunding inversión, en el que establece principalmente una clasificación de los inversores según el certificado que posean, distinguiéndose principalmente entre cualificado y restringido. En esta cualificación se establece un límite para

⁵¹⁸ Véase FCA: “A review of the regulatory regime for crowdfunding and the promotion of non-readily realisable securities by other media”. February. United Kingdom. (2015). Disponible en la siguiente dirección web: <https://www.fca.org.uk/static/documents/crowdfunding-review.pdf>

los inversores restringidos con clara influencia estadounidense, puesto que establece un porcentaje de 10% aplicado a su renta anual, quedando exentos de cualquier límite los inversores cualificados.

Además, la normativa británica no establece un límite en concreto sobre la oferta pública de valores que las empresas promotoras pueden realizar, no obstante dicho límite nos lo marca la Directiva 2010/73/UE, que fija en cinco millones de euros, el límite para realizar una oferta pública de valores en el mercado secundario sin el requisito previo de publicar el folleto informativo correspondiente, sobre la oferta de valores, siendo por tanto, un límite bastante amplio si lo comparamos con el resto de regulaciones analizadas.

Para finalizar, debemos destacar, que la legislación británica establece un código de normas que deben cumplir obligatoriamente, tanto las empresas que deseen acceder a este método de financiación, como las plataformas de crowdfunding, todo ello en sintonía con el resto de las legislaciones analizadas, sobre conducta y normativa ética. Estas obligaciones, al igual que el resto de las regulaciones analizadas, giran en torno a la información necesaria sobre la propia empresa que deseen invertir, con la intención de ofrecer al micro-inversor la mejor información con la que pueda tomar la mejor decisión.

5. La regulación del crowdfunding en Francia.

En el año 2012 y tras la victoria de François Hollande en Francia, comienzan a aprobarse medidas de estímulo económico dirigidas a fomentar y facilitar el emprendimiento en este país⁵¹⁹.

En este sentido, dentro del conjunto de medias económicas anunciadas por el ejecutivo francés, junto a las datos positivos de crecimiento del crowdfunding desprendidos de las estadísticas realizadas en los años 2011, 2012 y 2013, en línea del desarrollo normativo producido a nivel internacional por Estados Unidos o Italia, el gobierno francés se dispuso a desarrollar una ley nacional sobre el crowdfunding⁵²⁰.

⁵¹⁹ El presidente de la República francesa calificó el crowdfunding como: “*un método de financiación muy valioso*”, como así recogen los principales periódicos y revistas financieras de Francia: http://www.lemonde.fr/economie/article/2013/04/29/hollande-multiplie-les-promesses-aux-entrepreneurs_3168455_3234.html (Última consulta 16/8/2016) y <http://www.revue-banque.fr/banque-detail-assurance/article/financement-participatif-une-revolution-en-marche> (Última consulta 16/8/2016).

⁵²⁰ Francia seguirá la tendencia de crecimiento del sector mostrada por organismos internacionales como el BM, o entidades como Deloitte y Massolution que cita el propio Ministerio de economía y finanzas francés en Ministère de l'Économie et des Finances.: “*Project de Loi d'habilitation simplification et sécurisation de la vie des entreprises*”. (2013). Págs. 51-53, publicado en: <http://www.economie.gouv.fr/files/projet-de-loi-simplification.pdf> (Última consulta 16/8/2016). Además, diferentes autores franceses como ILZUKA, M.: “*Le crowdfunding: les rouages du financement participatif*”. Ed. Edubanque. Segunda Edición. Guyancourt, France. (2014). Págs. 33-36, informes de entidades como BPIF.: “*PME 2013*”

Para ello, el gobierno francés promulga la *Loi n° 2014-1*, que se compone principalmente de varios artículos en los que se encuentran los artículos 1.3 y 1.4, que instan al gobierno a elaborar una regulación sobre el crowdfunding.

Posteriormente a la publicación de la *Loi n° 2014-1*, se promulga la “*Ordonnance n° 2014-559, du 30 mai 2014 relative au financement participatif*”, que desarrolla el crowdfunding en Francia, que será completada a través del “*Décret n° 2014-1053, du 16 septembre 2014 relatif au financement participatif*”, que entró en vigor el día 1 de octubre de ese mismo año⁵²¹.

Ambas disposiciones se centran principalmente en regular el crowdfunding inversión préstamo y donativo, distinguiendo entre inversores e intermediarios financieros. Además, la AMF modifica su RGAMF con la intención de adaptarlo a la nueva normativa sobre crowdfunding⁵²².

A continuación, estableceremos las cuestiones más relevantes sobre la normativa del **crowdfunding inversión** en Francia, destacando las siguientes:

.- Definición de asesores de inversión participativa y sus actividades:

La *Ordonnance n° 2014-559* denomina a las plataformas de equity crowdfunding, como: “*Los asesores de inversión participativas, son personas jurídicas que ejercen habitualmente y a título profesional, el asesoramiento sobre ofertas de valores y títulos de deuda, dentro de un espacio web en el que se cumpla las características establecidas en el RGAMF*”⁵²³.

Además de la principal función sobre asesoramiento financiero, la *Ordonnance n° 2014-559* establece otras funciones que pueden desarrollar las plataformas de inversión participativa, como el asesoramiento a empresas sobre el tipo de sociedad más ventajoso para el desarrollo de su actividad,

Rapport sur L'évolution des PME”. La documentation Française. Maisons-Alfort, France. (2013). Págs. 119-121 y LIVRE BLANC.: “*Finance Participative Plaidoyer et propositions pour un nouveau cadre réglementaire*”. Ed. Finpart. (2013), y asociaciones del sector de crowdfunding francés, como los barómetros ofrecidos por la ACPF disponibles: <http://financeparticipative.org/barometre-du-crowdfunding-2015/> (última visita 16/8/2016) muestran la misma sintonía de crecimiento con respecto a los países de su entorno en virtud de los datos obtenidos en 2015.

⁵²¹ Disponible la *Ordonnance n° 2014-559 du 30 mai 2014 relative au financement participatif*, y *Décret n° 2014-1053 du 16 septembre 2014 relatif au financement participatif*, en *le Service public de la diffusion du droit de la République Française*.

⁵²² Se introduce el Capítulo V bis, en el Título II, del libro III del RGAMF.

⁵²³ La definición de plataforma de inversión participativa se encuentra en el artículo primero, apartado primero, de la *Ordonnance n° 2014-559*. En ella, se hace referencia a las actividades del apartado quinto, del artículo L. 321-1 del CMF, que establece la función de asesor de inversiones como actividad permitida a las plataformas de inversión participativa.

estrategia industrial y cuestiones relacionadas con esta materia, prestación del servicio de asesoramiento y servicios en relación con fusiones y compra de sociedades, y asesoramiento jurídico o redacción de documentos privados para las partes contratantes⁵²⁴.

Esta enumeración de las diferentes actividades que pueden llevar a cabo las plataformas de inversión participativa, constituye un *numerus clausus* sobre las actividades permitidas para este tipo de inversión y por tanto, no se permitirá ninguna acción que no este contemplada en la *Ordonnance n° 2014-559*⁵²⁵.

En este sentido, la *Ordonnance n° 2014-559* establece en el CMF, una subsección tercera que se incorpora a la Sección V, Capítulo III, Título III, Libro V del CMF. Esta nueva subsección lleva por nombre “*Las disposiciones específicas para los prestadores de servicios de inversión que ofrecen valores financieros a través de Internet*”, y en ella se establece la obligación por parte de las plataformas o intermediarios financieros a someterse a las condiciones que imponga el RGAMF⁵²⁶. Por su parte, el *Decret n° 2014-1053* también aporta una definición sobre los asesores de inversión participativa en su artículo primero, estableciendo lo siguiente: “*la actividad de los asesores de inversiones participativas se centra en ofertas de acciones ordinarias y bonos de tasa fija, con exclusión de cualquier otro instrumento financiero realizados dentro de las condiciones fijadas en los apartados primero bis y II en su apartado segundo del artículo L. 411-2*”⁵²⁷.

.- *Inscripción de las plataformas de inversión participativa en el Registro público.*

La *Ordonnance n° 2014-559* establece la obligación de inscribirse en un registro único, para todas aquellas personas jurídicas que se constituyan como plataforma de equity crowdfunding, y que deseen desarrollar las actividades como intermediario financiero en Francia, según lo dispuesto en el artículo L-

⁵²⁴ Artículo primero, apartado segundo, de la *Ordonnance n° 2014-559*, en relación a lo dispuesto en el artículo L.321-2 apartado tercero del CMF.

⁵²⁵ Artículo primero, apartado tercero, de la *Ordonnance n° 2014-559*. En este sentido, y bajo expresa autorización de la AMF, se podrá habilitar a diferentes prestatarios de servicios de asesoramiento financiero, como por ejemplo entidades bancarias, con la intención de que puedan desarrollar esta actividad, siempre y cuando cumplan con los requisitos impuestos en el RGAMF.

⁵²⁶ Además y según el artículo quinto de la *Ordonnance n° 2014-559*, se permite a estos intermediarios financieros ofrecer servicios de mediación en la compra de acciones o participaciones de las empresas que requieren financiación, con la opción de ofrecer a los inversores, el servicio de gestión y administración de esos mismos valores.

⁵²⁷ Artículo D. 547-1 del CMF.

547-2 del CMF, y conforme a lo establecido en el artículo L.546-1 del mismo texto sobre la inscripción única de las plataformas de crowdfunding inversión⁵²⁸.

La forma de acceso al registro público por parte de estas plataformas, dependerá de la existencia o no de asociaciones profesionales del sector⁵²⁹. Esta asociación deberá garantizar que las plataformas respetan la normativa sobre financiación participativa de forma general y de forma concreta, el RGAMF. La pertenencia a estas asociaciones es de carácter obligatorio, pero en caso de no existir este tipo de asociaciones o de no ser reconocidas por la AMF, deberán inscribirse de forma individual en el registro público⁵³⁰.

El RGAMF establece en sus artículos 325-51 a 325-67, una pequeña regulación sobre las condiciones que deben reunir cada asociación profesional para su ingreso y su procedimiento, así como cuestiones relativas a la transmisión de la información relevante sobre la actividad de las plataformas, junto la potestad de la AMF en asuntos disciplinarios y de ordenación del sector. Entre las condiciones o requisitos establecidos en el RGAMF, destacamos las siguientes:

a) Requisitos sobre el acceso de las asociaciones al Registro público de plataformas de inversión participativa⁵³¹: Las asociaciones deben tener su sede en Francia, y el principal fin que deben perseguir estas asociaciones son, en primer lugar, la supervisión la actividad profesional de sus asociados, que deberán evaluarse en función de su honorabilidad y experiencia acorde a la actividad profesional⁵³².

Además, la asociación deberá elaborar su propio código de buenas conductas que deberá ser aprobado por la AMF y que contendrá principalmente, normas sobre conductas profesionales, normas de control de las plataformas, modalidades de control sobre la información de las operaciones realizadas por promotores e inversores que deberá actualizarse

⁵²⁸ Artículo L.546-1 del CMF, modificado por el artículo 23 de la *Ordonnance n° 2014-559*: “I. — *Les intermédiaires en opérations de banque et en services de paiement définis à l'article L. 519-1, les conseillers en investissements financiers définis à l'article L. 545-1, les agents liés définis à l'article L. 545-1 les conseillers en financement participatif définis à l'article L. 547-1 et les intermédiaires en financement participatif définis à l'article L. 548-1 sont immatriculés sur le registre unique prévu à l'article L. 512-1 du code des assurances...*

⁵²⁹ Artículo L. 514-4 del CMF.

⁵³⁰ Artículo L. 547-4 del CMF.

⁵³¹ Artículos 325-51 a 325-57 del RGAMF

⁵³² La honorabilidad se determinará por las incapacidades determinadas en la letra b, apartado III del artículo L. 621-15, que determinará la capacidad o no de ejercer la profesión, como así dispone el artículo D. 547-2 del *Decret 2014-1053*.

periódicamente, así como los términos de representación de los inversores en las juntas generales celebradas en las sociedades de los promotores⁵³³.

b) Procedimiento de ingreso⁵³⁴: Se establece una serie de documentos que deberán aportarse por parte de las plataformas, antes de su ingreso, concediéndose la acreditación definitiva en el momento en que la asociación determine que el aspirante reúne todas las condiciones exigidas en el apartado anterior⁵³⁵.

c) Procedimiento de transmisión de información solicitada por la AMF: La AMF puede requerir en cualquier instante a la asociación, información básica sobre las operaciones llevadas a cabo por cualquiera de los inversores o promotores, que se registren en las plataformas⁵³⁶.

d) Régimen sancionador de la AMF hacia la asociación⁵³⁷: La AMF puede retirar su autorización en cualquier momento, ya sea por incumplir

⁵³³ Del mismo modo, se fijarán procedimientos variados que deberán encargarse de la supervisión de la actividad en general, y especialmente sobre cuestiones relevantes como, el seguimiento del trabajo individual de cada plataforma y sus operaciones, el establecimiento de criterios de admisión de sus asociados, evaluando la capacidad y competencia profesional de cada candidato, y la información que debe facilitarse a todos los socios a los que se deniegue su ingreso por parte de la AMF, teniendo en cuenta el periodo impuesto de tres años para el control de los miembros de la asociación, cumpliendo de esta forma, las exigencias impuestas en el artículo L. 621-9-2 del CMF: "...3° Déléguer aux associations mentionnées aux articles L. 541-4 et L. 547-4 le contrôle de l'activité de leurs membres. Cette délégation fait l'objet d'un protocole d'accord et peut être retirée à tout moment".

⁵³⁴ Artículos 325-58 y 325-59 del RGAMF.

⁵³⁵ Según el artículo 325-59 del RGAMF, los documentos que deberán presentarse serán, los estatutos de la asociación, la identidad, curriculum vitae y antecedentes penales de los representantes legales, un presupuesto de la asociación para tres años, un proyecto de código de buenas conductas aplicable a la plataforma, una descripción de los medios humanos y técnicos de los que dispone la asociación para poder cumplir con las exigencias impuestas por el RGAMF, y los elementos que demuestren su representatividad y conocimientos dentro del asesoramiento inversiones de capital. Además de toda esta documentación requerida por la a AMF, ésta puede solicitar de manera potestativa, algún requisito adicional a los determinados en el artículo 325-58 del RGAMF.

⁵³⁶ Según los artículos 325-60 y 325-62 del RGAMF, la AMF establece como fecha límite el día 31 de mayo para trasladar una copia del balance y cuenta de resultados del último ejercicio, junto a un informe que detalle la situación del anterior ejercicio, y la información sobre los controles a las plataformas durante el año, así como los cursos que se realicen. Por otra parte, la asociación tendrá la obligación de informar sobre algún cambio que se produzca en torno a su gestión, organización o medidas de control hacia sus asociados, además de comunicar inmediatamente a la AMF, sobre las sanciones que han sido impuestas a sus miembros

⁵³⁷ Artículos 325-63 y 325-67 del RGAMF. Además, y a consecuencia de esta obligación de registro, las plataformas tienen del mismo modo la obligación de contribuir con el sostenimiento económico del registro público y por tanto, se señala unas contribuciones de carácter económico que oscilan entre, 400 y 1.000 euros. Por consiguiente, y para una mayor seguridad de los usuarios, la entidad encargada del registro deberá aprobar anualmente una lista en la que figuren todas las plataformas y asociaciones profesionales que han sido

alguna de las normas impuestas por la AMF, o por no hacer uso de su autorización en el plazo de doce meses, o bien por inactividad durante tres meses consecutivos después de su último registro de actividad. La retirada de la autorización debe ser motivada y posteriormente notificada a los responsables por correo certificado, debiendo especificarse los motivos de la decisión y el plazo en que se anula la autorización. Cuando se retire la autorización, los miembros podrán seguir ejerciendo sus funciones en un registro independientemente o bajo otra asociación⁵³⁸.

.- Condiciones de acceso al ejercicio de la inversión participativa.

En lo que respecta a las personas que gestionan las plataformas de equity crowdfunding, la *Ordonnance n° 2014-559* establecen diversas obligaciones que deberán cumplirse para poder desarrollar esta actividad⁵³⁹.

En primer lugar y según lo dispuesto por el artículo D.547-2 del CMF establecido por el *Decret n° 2014-1053*, las personas físicas que dirijan las plataformas de inversión participativa deben ser mayores de edad⁵⁴⁰.

En segundo lugar, no pueden estar incapacitados para el ejercicio temporal o permanente de las actividades contempladas en el apartado III, apartado B, del artículo L. 621-15, o sanción equivalente anterior al 24 de noviembre de 2003 emitida por la Comisión de operaciones bursátiles, la AMF o el Consejo de disciplina en la gestión financiera⁵⁴¹.

En tercer lugar, es incompatible ejercer las funciones de dirección de una persona sujeta a la sanción prevista en el artículo tercero, apartado séptimo, del artículo L.612-29 y apartado I del artículo L. 612-41⁵⁴².

admitidas en el registro, indicando la permanencia de las plataformas y/o asociaciones, han superación de los controles de la AMF.

⁵³⁸ Artículos 325-63 y 325-67 del RGAMF. A consecuencia de esta obligación de registro, las plataformas tienen del mismo modo la obligación de contribuir con el sostenimiento económico del registro público y por tanto, se señala unas contribuciones de carácter económico que oscilan entre, 400 y 1.000 euros. Por consiguiente, y para una mayor seguridad de los usuarios, la entidad encargada del registro deberá aprobar anualmente una lista en la que figuren todas las plataformas y asociaciones profesionales que han sido admitidas en el registro, indicando la permanencia de las plataformas y/o asociaciones, han superación de los controles de la AMF.

⁵³⁹ Artículo L. 547-3 del CMF: “ II. – *Les personnes physiques ayant le pouvoir de gérer ou d’administrer les conseillers en investissements participatifs répondent à : “1° Des exigences d’âge et d’honorabilité fixées par décret ; 2° Des conditions de compétence professionnelle fixées par le règlement général de l’Autorité des marchés financiers”.*

⁵⁴⁰ Artículo D. 547-2 del CMF.

⁵⁴¹ Artículo L. 621-15 del CMF.

⁵⁴² Artículos L. 612-29 y L. 612-41 del CMF.

Por su parte, el RGAMF establece las condiciones de acceso a la condición de asesor de inversiones participativas. En primer lugar, se establecen las características principales que deben contener las páginas webs de las plataformas de equity crowdfunding, como permitir a los inversores acceder con relativa facilidad a los detalles de la oferta propuesta y a la información de contacto, facilitando a los inversores un documento en el que se explique claramente los riesgos que asume el inversor al participar en este tipo de operaciones, debiendo ser previamente conocido, comprendido y firmado por el inversor, antes de la realización de la operación de crowdfunding.

También los inversores de forma previa a la realización de cualquier operación, deberán informar a la plataforma sobre sus conocimientos, experiencia, situación financiera y objetivos de inversión, a fin de garantizar su compatibilidad con el riesgo de la operación que va a desarrollarse.

En caso de no transmitirse dicha información, no podrá producirse la operación, puesto que será calificada como no adecuada. Por otra parte, la plataforma deberá publicar habitualmente proyectos en los que se pueda invertir, debiendo ser seleccionados, en virtud de los criterios y acuerdos adoptados previamente por la plataforma, dentro de un procedimiento establecido e igualitario para todos los proyectos⁵⁴³.

En segundo lugar, se establecen los requisitos sobre las personas físicas que desarrollan tareas de gestión y dirección en la plataforma, deberán justificar antes del comienzo en la actividad de la plataforma y ante la AMF, en caso de no existir la asociación representativa del sector, que gozan de algunos de los siguientes niveles de competencia profesional⁵⁴⁴ como, el diploma nacional de consultoría mencionado en el artículo L.547-1 del CMF o cualquiera del resto de formaciones profesionales contenidas en el apartado primero del artículo L.547-1 del CMF, debiendo acreditar su experiencia

⁵⁴³ Artículo 325-32 del RGAMF.

⁵⁴⁴ La función de esta Asociación se contempla en la *Ordonnance n° 2014-559*, dentro del artículo L.547-4 del CMF y en el que se desarrolla a través de los artículos 325-32 a 325-67 del RGAMF, situados en el capítulo V bis, del título II, del Libro III del RGAMF, el régimen de supervisión de la actividad de los asesores profesionales de inversiones. En ella se establecen las condiciones de acceso, reglas de buena conducta, reglas organizativas sobre el ejercicio del equity crowdfunding, gestión y solicitud de los formularios de ingreso, y reglas sobre la acreditación otorgadas por las asociaciones representativas. De este modo, la AMF delega en otro organismo, el control y supervisión del acceso al ejercicio de la profesión con el fin de evitar la mala gestión del negocio, y posibles casos de fraudes o blanqueo de capitales, que pueden prevenirse a través de una restricción del acceso a esta profesión. Además, según establece el artículo L-547-4 del CMF, puede suceder que no exista ninguna asociación representativa y por tanto, la AMF será la encargada en gestionar el control de las plataformas de forma directa, cumpliendo así con lo dispuesto en el artículo L.547-4 del CMF en relación con los artículos L. 512-1 y L. 512-2 del CSF. Por último, recordemos que en el artículo 325-33 del capítulo V bis, del título II, del Libro III del RGAMF, podemos encontrar las condiciones de acceso a la dirección o gestión de las plataformas de equity crowdfunding.

profesional tanto sobre las actividades desarrolladas en el apartado primero del artículo L.547-1 del CMF, como de las actividades señaladas en el apartado tercero del artículo L.321-2 del CMF, debiendo en ambos casos ser superior a cinco años anteriores a su nombramiento como director o gestor de la plataforma.

Además de las condiciones expuestas anteriormente, las plataformas también deben suscribir un seguro para hacer frente a cualquier tipo de responsabilidad civil que se le imponga, prohibiéndose la posibilidad de percibir cualquier tipo de contraprestación que no se origine dentro de la actividad como intermediarios de inversión participativa⁵⁴⁵.

.- *Las reglas de buena conducta.*

La *Ordonnance n° 2014-559*, establece la obligación de cumplir con determinadas reglas de conducta por parte de los asesores de inversión participativa, como por ejemplo, la obligación de comportarse de manera justa y leal hacia los intereses de sus clientes; desarrollar su negocio con suficiente habilidad, diligencia y buen hacer, asesorando además a sus clientes a través de diferentes ofertas de valores y cumpliendo con lo establecido en el artículo L. 547-1 apartado I; preseleccionar las ofertas y publicarlas posteriormente en su web; y destinar recursos y fondos propios para mejorar la eficiencia de estos procedimientos de selección de proyectos.

En este sentido, los asesores de inversiones participativas deben establecer su propia normativa interna sobre la gestión en los conflictos de intereses entre inversores, plataformas y promotores del proyecto, y advertir a los clientes de los riesgos a los que se enfrentan antes de acometer una operación de riesgo.

De igual forma se establece la obligación de solicitar por parte de la plataforma, toda la información acerca de la experiencia en inversión de sus clientes, así como su situación financiera, objetivos de inversión etc... En caso de no producirse dicha comunicación, la plataforma deberá cancelar la operación.

Por otro lado, la plataforma deberá comunicar a los clientes de una manera adecuada, la naturaleza de los servicios prestados a los promotores, así como los gastos relacionados con los mismos, su naturaleza jurídica y el alcance de las relaciones jurídicas y económicas con los promotores. Para una mayor protección, las plataformas deben asegurarse de que las empresas que inviertan de forma directa o indirecta en una otra y cuyo objetivo sea el de poseer y gestionar valores en otras empresas, cumplan con las exigencias impuestas en las disposiciones del artículo L. 227-2-1 del CCF.

⁵⁴⁵ Artículo L. 546-6 del CMF.

En el supuesto en que los clientes de la plataforma, inviertan su dinero en valores de una sociedad, que a su vez, posea acciones en otra empresa, la plataforma deberá publicar una auditoría de las cuentas de la sociedad, o publicar la aprobación de las cuentas de la misma, con la intención de generar mayor seguridad a los inversores⁵⁴⁶.

Este código de buenas conductas, es desarrollado en profundidad por el RGAMF, constituyendo las siguientes normas que deben cumplir las plataformas de equity crowdfunding, en el ejercicio de su actividad:

a) Las página del sitio web de las plataformas de equity crowdfunding, deben ser accesibles al público de forma fácil, en el que se deberán incluir⁵⁴⁷ su nombre y dirección del domicilio social, su condición de asesor de inversiones de capital y su número de inscripción en el registro de plataformas mencionado anteriormente⁵⁴⁸, además de establecer la identidad de la asociación profesional a la que pertenece en caso de existir⁵⁴⁹ y los riesgos de las inversiones propuestas destacando, en particular, el riesgo de pérdida total o parcial de riesgo de capital o falta de liquidez⁵⁵⁰.

b) Toda la información emitida por la plataforma de inversión participativa debe ser precisa, clara y no engañosa. Sobre el contenido de la información, estaremos a lo dispuesto en los artículos 314-10 a 314-17 del RGAMF, sobre información clara y no engañosa de la oferta de valores al público, como así dispone el artículo 325-36 del RGAMF⁵⁵¹. Por otra parte, las plataformas deben actuar con honestidad, imparcialidad y profesionalidad, en beneficio de los intereses de los clientes, sin perjuicio de que se puedan

⁵⁴⁶ Artículo L. 547-9 del CMF.

⁵⁴⁷ Artículo 325-35 del RGAMF.

⁵⁴⁸ El registro público al que hace referencia, es el establecido en el artículo L. 546-1 del CMF.

⁵⁴⁹ Según lo dispuesto en el Artículo L.547-4, a falta de aprobación de una asociación profesional, la AMF sería la encargada de controlar a las plataformas de equity crowdfunding, por tanto, la *Ordonnance n° 2014-559* contempla la posibilidad de que no se creen asociaciones profesionales y que la AMF asuma la responsabilidad de gestionar y supervisar a las plataformas de equity crowdfunding.

⁵⁵⁰ En relación con el artículo 325-32 del RGAMF

⁵⁵¹ En este sentido, cualquier comunicación de marketing de la plataforma debe contener al menos un nombre corporativo y domicilio social, su estado como asesor de inversiones participativas e identidad de la asociación profesional a la que pertenece, y el número de inscripción en el Registro único habilitado para ello. Además, la comunicación deberá contener una mención visible y de fácil acceso, para que el inversor pueda percibir los riesgos inherentes a las inversiones, así como la inclusión por parte de la plataforma y de carácter potestativo, sobre la información del riesgo de pérdida total o parcial de lo invertido, a causa de la falta de liquidez del promotor en la operación.

establecer honorarios, comisiones o beneficios no monetarios, siempre y cuando el cliente esté claramente informado de su existencia⁵⁵².

c) Momento anterior a la suscripción de valores, la plataforma debe dar traslado a los promotores del proyecto, toda la información que haga referencia a la recepción y transmisión a la entidad emisora de los formularios de suscripción, así como de las normas aplicables al supuesto de exceso de suscripciones, las comisiones percibidas y la capacidad del inversor para obtener la información completa de los costos relacionados con éstas, e informar al promotor de forma detallada y con palabras no técnicas, los riesgos sobre la operación que va a producirse como por ejemplo, el riesgo a la falta de liquidez⁵⁵³.

.- *Modificación del CMF que permite la actividad financiera de las plataformas de inversión participativa.*

A continuación y una vez introducidas cuestiones fundamentales como la definición de las plataformas de crowdfunding, las condiciones de acceso para el ejercicio de esta actividad y un código de buenas prácticas, la *Ordonnance n° 2014-559* modifica el CMF para permitir a las plataformas de equito crowdfunding desarrollar su actividad, dentro de las actividades financieras permitidas en Francia⁵⁵⁴.

Por consiguiente, se añade al artículo L. 341-3 del CMF, un sexto apartado en el que se permite la actividad financiera y bancaria a los llamados asesores de inversión participativa, definidos en el apartado primero del artículo L. 547-1 del CMF⁵⁵⁵. En definitiva, el legislador francés pretende realizar una regulación específica sobre el modelo de crowdfunding inversión, distinguiéndolo de los demás modelos que, como podremos ver a continuación, disfrutan de una normativa distinta para su modelo.

.- *Control y supervisión del RGAMF, sobre las actividades de las plataformas de equity crowdfunding.*

⁵⁵² Esta información deberá ser clara y concisa, estableciendo la posibilidad de transmitirse de manera resumida siempre y cuando, el cliente no exprese su voluntad de conocer más exhaustivamente el origen y la naturaleza de dicha comisión, honorario o beneficios. Añade el RGAMF, que las plataformas de crowdfunding inversión, deben evitar cualquier situación de conflicto de intereses entre, los beneficios que puedan obtenerse a partir de las comisiones u honorarios obtenidos en determinados proyectos, y los intereses y beneficios de los inversores.

⁵⁵³ Artículo 325-38 del RGAMF.

⁵⁵⁴ Artículo segundo, tercero y cuarto de la *Ordonnance n° 2014-559*.

⁵⁵⁵ El CMF en su definición de acto de inversión bancaria o financiera del artículo L. 341-1, contempla en el apartado séptimo la posibilidad de que asesores de inversión participativa, a través del asesoramiento financiero previsto en el apartado primero del L.547-1, puedan ofrecer financiación en el mercado financiero.

La necesidad y la obligación en el control y supervisión de las actividades desarrolladas por los asesores de inversión participativa, es una constante que se desprende a lo largo de esta novedosa normativa sobre el crowdfunding inversión. Asimismo, la AMF tiene como principales obligaciones⁵⁵⁶:

1.- Comunicar a las plataformas de inversión participativa, la responsabilidad de supervisar y controlar a su vez a aquellos micro-inversores que, a través de sus empresas, adquieren y gestionan participaciones en otras empresas debiendo advertir a la AMF del incumplimiento de las normas establecidas para la “*société par actions simplifiée*” del CCF, así como del incumplimiento de alguna de las normas establecidas en el régimen jurídico de las sociedades anónimas en Francia⁵⁵⁷.

2.- Inspeccionar e investigar regularmente las operaciones realizadas por las plataformas de crowdfunding inversión, con la intención de proteger a los inversores mediante la exigencia en el cumplimiento de las normas contra el abuso de información privilegiada, manipulación de precios y la difusión de información falsa⁵⁵⁸.

3.- Cancelar aquellas ofertas publicadas a través de su sitio web, que no van acompañadas por el documento informativo que supone el contrato firmado entre, los clientes de la plataforma y los asesores de inversiones participativas⁵⁵⁹.

4.- Además, se insta a las plataformas a publicar la aprobación de las cuentas de la empresa promotora, que deben ser auditadas y publicadas correctamente por la plataforma, con la intención de que las empresas micro-inversoras puedan obtener una mayor información sobre la empresa en la que

⁵⁵⁶ La *Ordonnance n° 2014-559*, habilita a las AMF a controlar y supervisar las plataformas de inversión y financiación participativa, según la reforma establecida en su artículo octavo, en el que se incluye a ambas plataformas junto a las asociaciones profesionales a las que deben estar adscritas, dentro del listado de entidades sujetas a supervisión de la AMF, del artículo L. 621-9 del CMF.

⁵⁵⁷ Los artículos que hacen referencia a la “*société par actions simplifiée*” son: L. 227-1 y L. 227-9 del CCF. Los artículos L. 225-122 a L. 225-125, L. 225-96 a L. 225-98 y L.225-105 del CCF, hacen referencia al régimen jurídico de las sociedades anónimas en Francia, en el que debemos incluir al de las excepciones establecidas para la “*société par actions simplifiée*”, en el artículo L.227-2-1 del mismo cuerpo legal.

⁵⁵⁸ El artículo octavo de la *Ordonnance n° 2014-559*, modifica el artículo L. 621-9 del CMF, estableciendo la siguiente modificación en el apartado I, segundo párrafo: “*Elle veille à la régularité des offres ne donnant pas lieu à la publication du document d’information mentionné au premier alinéa du I de l’article L. 412-1 et réalisée par l’intermédiaire d’un prestataire de services d’investissement ou d’un conseiller en investissements participatifs au moyen de son site internet.* »

⁵⁵⁹ Artículo L. 421-1 del CMF.

desean invertir, todo ello a través de la evaluación del riesgo que pueda conllevar la inversión.

Por tanto y en relación a las continuas referencias del legislador francés a su propia normativa sobre sociedades, podemos afirmar que, la *Ordonnance n° 2014-559* desea integrar la nueva regulación del crowdfunding, dentro del conjunto de normas de carácter societario y financiero contenidas en el ordenamiento jurídico francés⁵⁶⁰.

.- *La oferta pública de los valores en las plataformas de inversión participativa*⁵⁶¹.

Un factor fundamental para conocer la verdadera naturaleza jurídica de las operaciones de inversión participativa, será la posibilidad de conocer la naturaleza jurídica de los valores que fueron emitidos por estas empresas. Por consiguiente, la *Ordonnance n° 2014-559* establece el apartado primero bis del artículo L. 411-2 del CMF una serie de condiciones o requisitos sobre los valores que pueden ofrecerse al público a través de las plataformas de inversión participativa, siendo las siguientes⁵⁶²:

1.- Que los valores ofrecidos a través de la web de una plataforma de inversión participativa sean, acciones y/o participaciones de una empresa, así como sus títulos de deuda a excepción de los “*effets de commerce et des bons de caisse*”, siempre y cuando estos valores no sean admitidos a negociación en el mercado de valores⁵⁶³.

2.- Que estos valores se ofrezcan a través de intermediarios en inversión participativa, realizándose siempre bajo la figura de una plataforma

⁵⁶⁰ El artículo duodécimo de la *Ordonnance n° 2014-559*, establece la obligación de cumplir con las normas establecidas por la AMF, en torno a las ofertas de valores emitidas por las plataformas de inversión participativa, bajo las condiciones del artículo L. 412-1 del CMF.

⁵⁶¹ El régimen jurídico sobre las ofertas de valores en las plataformas de inversión, se encuentra recogido en el Capítulo II de la *Ordonnance n° 2014-559*, titulado: “*Adaptation du régime et du périmètre des offres au public de titres financiers réalisées dans le cadre du financement participatif*” o adaptación del régimen y ámbito de las ofertas públicas de valores en el financiamiento participativo. Este capítulo está compuesto por los artículos 11, 12, 13 y 14, dedicados en exclusiva al contenido jurídico sobre la forma y el modo en que las plataformas ofrecen al público, las acciones o participaciones de aquellas empresas que desean financiarse a través de la inversión participativa.

⁵⁶² El artículo L. 411-1 del CMF, define como oferta pública de valores como: “*L’offre au public de titres financiers est constituée par l’une des opérations suivantes: 1. Une communication adressée sous quelque forme et par quelque moyen que ce soit à des personnes et présentant une information suffisante sur les conditions de l’offre et sur les titres à offrir, de manière à mettre un investisseur en mesure de décider d’acheter ou de souscrire ces titres financiers; 2. Un placement de titres financiers par des intermédiaires financiers.*”

⁵⁶³ Artículo L.211-1 del CMF.

web, y sometiéndose previamente al control y requisitos que exige el RGAMF⁵⁶⁴.

3.- Que no supere el límite establecido por la *Ordonnance n° 2014-559*, sobre la cantidad de valores que se puede emitir por los promotores a través de las plataformas de inversión participativa, que no debe superar el millón de euros, según se detalla en el artículo segundo del *Décret n° 2014-1053*⁵⁶⁵. Según la AMF y la ACP este no será un límite estricto, sino que las ofertas realizadas por debajo de un límite de un millón de euros al año, estarán exentas de elaborar el *“prospectus financier”*⁵⁶⁶, siempre y cuando la oferta de emisión se realice bajo las condiciones establecidas para la inversión participativa⁵⁶⁷.

Además, según el artículo dos, del apartado segundo, del artículo L.411-2: *“no constituye una oferta al público en el sentido del artículo L.411-1, cuando la oferta esta dirigida en exclusiva al inversor cualificado o un círculo restringido de los inversores, siempre que éstos actúen por cuenta propia”*. A continuación, este mismo artículo en su apartado II, establece el significado de inversionista cualificado en el equity crowdfunding, estableciendo lo siguiente: *“el inversionista cualificado es una persona o entidad con las habilidades y recursos necesarios, para comprender los riesgos inherentes a la negociación de instrumentos financieros”*. Por tanto, las ofertas que vayan dirigidas hacia un círculo determinado de inversores cualificados, podrán eliminar ese límite de un millón de euros facilitando de esta forma, la inversión profesional.

4.- En principio, los micro-inversores no tendrán un límite a la inversión concreto, sin embargo, tanto los asesores de inversión participativa como los proveedores de servicios de inversión, tendrán la potestad para limitar las cuantías que se pretendan invertir en función de la comparativa realizada entre, el riesgo de la operación y la capacidad y situación financiera

⁵⁶⁴ La forma en que se gestiona y supervisa la suscripción de valores, se regula en el RGAMF en el artículo 325-50.

⁵⁶⁵ El artículo dos del *Décret n° 2014-1053*, por el que establece a través del Artículo D. 411-2 del CMF, un límite a la oferta de valores emitidos por las plataformas de equity crowdfunding, que dispone lo siguiente: *“Le seuil mentionné au I bis de l'article L. 411-2 est fixé à un million d'euros”*.

⁵⁶⁶ Como así establece el informe emitido por la AMF: *“Le prospectus”*. S'informer sur. Marzo de 2007. Pág. 2, el llamado *“prospectus financier”*, es un informe que debe ser valorado previamente por esta entidad, en la sociedad que emita la oferta de valores, debe aportar información relevante sobre ella, como emisora, así como toda la información sobre el riesgo de la operación, y los instrumentos financieros creados. Este trámite es obligatorio en Francia para emitir valores.

⁵⁶⁷ AMF et ACP: *“S'informer sur nouveau cadre applicable au financement participatif (crowdfunding)”*. 30 septembre 2014. Pág. 16.

de los micro-inversores en el momento de acometer dicha operación⁵⁶⁸. La forma en que se gestiona y supervisa la suscripción de valores, se regula en el artículo 325-50 del RGAMF.

Por último, debemos destacar la modificación del artículo L. 232-25 del CCF, a través de la nueva formulación del artículo L.411-1 del CMF en su apartado I bis, por el que se prohíbe, a las empresas que ofrecen acciones o participaciones a través de la inversión participativa, alegar la aplicación y cumplimiento del artículo L. 232-25 del CCF que les permitiría principalmente, ocultar sus estados financieros⁵⁶⁹. Esta medida del artículo L.232-25 del CCF contradice la exigencia novena, del régimen de buenas conductas establecido en el artículo primero de la *Ordonnance n° 2014-559*⁵⁷⁰.

- *Régimen jurídico sobre la emisión de valores de una société par actions simplifiée, a través de una plataforma de inversión participativa.*

La *Ordonnance n° 2014-559*, a través de su artículo decimocuarto modifica el artículo L. 227-2 del CCF permitiendo a la *société par actions simplifiée*, ofrecer valores financieros definidos en el artículo L. 411-2, en virtud de la derogación de los artículos L. 227-1 y L. 227-9 del CCF. En este sentido, el nuevo artículo L. 227-2-1 establece las siguientes consideraciones⁵⁷¹:

a) Los artículos L. 225-122 a L. 225-125 del CCF son de aplicación a la emisión de valores por parte de la “*société par actions simplifiée*”:

1.- Sin perjuicio de lo dispuesto en los artículos L. 225-10, L. 225-123, 225-124 L., L. 225-125 y L. 225-126 del CCF, el derecho de voto correspondiente a los valores ofrecidos deben ser proporcionales al capital que representan, y cada acción tiene derecho como mínimo a un voto. En el caso de que estemos ante empresas de interés público, este derecho de voto se regirá por lo dispuesto en los estatutos del 1 de abril de 1967⁵⁷².

2.- El derecho de voto doble conferida a otras acciones, dentro del conjunto de acciones que representan al capital de la sociedad, pueden ser asignados por los estatutos a todas las acciones totalmente desembolsadas,

⁵⁶⁸ En este sentido, AMF et ACP: “*S’informer sur nouveau cadre...*”. ob. cit. Pág. 20.

⁵⁶⁹ Según lo dispuesto el artículo L. 232-25 de este mismo código, se autoriza a las micro-empresas para que puedan ocultar sus estados financieros.

⁵⁷⁰ Apartado 9º del artículo L. 547-9 del CMF, introducido a través de la *Ordonnance n° 2014-559*.

⁵⁷¹ El artículo decimocuarto añade el artículo L. 227-2-1 del CCF, en el que establece los artículos que son aplicables a la oferta de valores de la *société par actions simplifiée*, a través de las plataformas de inversión participativa.

⁵⁷² Artículo L. 225-122 del CCF.

siempre y cuando se justifique la inscripción nominativa durante al menos tres años, por parte del mismo accionista⁵⁷³.

3.- Con la venta de las acciones se pierde el derecho de voto doble, de conformidad con el artículo L.225-123, salvo algunas excepciones⁵⁷⁴. Las acciones o participaciones podrán ser transmitidas por un nuevo titular a través de una fusión o escisión de la sociedad, salvo que disponga lo contrario sus estatutos. No podrán gozar de voto doble las acciones transmitidas por fusión o escisión⁵⁷⁵.

4.- Los estatutos podrán limitar el número de votos que cada accionista tiene en las Juntas, siempre que se imponga esta limitación en todas las acciones independientemente de su categoría, con excepción de las acciones preferentes sin derecho a voto⁵⁷⁶.

b) La Junta general extraordinaria está autorizada a modificar los estatutos en todas sus disposiciones. Sin embargo, la Junta general extraordinaria no puede modificar el valor de las acciones de los socios, a excepción de las operaciones de consolidación accionarial⁵⁷⁷. Del mismo modo, la Junta ordinaria toma todas las decisiones que no se contemplan en los artículos anteriores, y su quórum en primera convocatoria es la quinta parte de las acciones con derecho a voto de los accionistas presentes. En segunda convocatoria, no se requiere un quórum, rigiéndose por la mayoría de votos de los accionistas presentes o representados⁵⁷⁸.

c) El párrafo tercero del artículo L. 225-105 es aplicable, y según el mismo, las empresas sujetas a los artículos L. 225-57 a L. 225-93, podrá ser

⁵⁷³ Según el artículo L.225-123 del CCF, párrafos primero y segundo, en caso de un aumento de capital por incorporación de reservas, beneficios o primas de emisión, el derecho de voto doble puede ser conferido tras la emisión de acciones nominativas asignadas gratuitamente a un accionista, en relación con las acciones existentes que gozan de este derecho

⁵⁷⁴ Sin embargo, las acciones transmitidas por herencia, liquidación de la comunidad de bienes entre cónyuges, o donaciones inter vivos a un cónyuge o familiar como herencia, no pierde el derecho de voto doble y no interrumpe el período mencionado en los párrafos primero del artículo L.225-123.

⁵⁷⁵ Artículo L.225-124 del CCF.

⁵⁷⁶ Artículo L-225-125 del CCF.

⁵⁷⁷ Según el artículo L.225-96 del CCF. Las decisiones tomadas por esta Junta serán aprobadas por los votos de la cuarta parte de los accionistas presentes con derecho a voto y en primera convocatoria. De no alcanzarse la mayoría, bastará la quinta parte de las acciones en segunda convocatoria. La fecha de la segunda convocatoria podrá ser pospuesta a una fecha posterior a dos meses. La mayoría se situará en los votos de dos tercios de los accionistas presentes.

⁵⁷⁸ Artículo L.225-98 del CCF.

convocada la junta general ser convocada por el *conseil de surveillance* o consejo de supervisión de los consejos de administración en Francia.

d) La convocatoria de los socios se hace en la forma y plazos establecidos por decreto del Consejo de Estado y cualquier reunión convocada inadecuadamente puede ser anulada. Sin embargo, el recurso de anulación no es admisible cuando todos los accionistas se encuentran presentes o representados. Para finalizar, la *Ordonnance n° 2014-559*, añade lo siguiente: “*Cuando la empresa que hace la oferta es a poseer y gestionar las participaciones en otras sociedades, las disposiciones del apartado I se aplicarán también a la sociedad en las que tenga participaciones*”⁵⁷⁹.

.- *Régimen sancionador de los intermediarios de la inversión participativa.*

La *Ordonnance n° 2014-559*, habilita a la AMF, para que puede practicar sanciones a las plataformas participativas, en caso de no cumplir con las obligaciones impuestos en los capítulos I y II, del Título VI, Libro V del CMF, titulado: “*Obligaciones relativas a la lucha contra el lavado de dinero, financiamiento del terrorismo y las loterías, juegos y apuestas prohibidas*”⁵⁸⁰.

La *Ordonnance n° 2014-559*, añade la sección tercera y cuarta en el Capítulo III del Título VII del Libro V del CMF, añadiendo en el título las palabras “*y asesores de inversión participativa e intermediarios de financiación participativa*”⁵⁸¹. En la sección tercera se establece el reproche penal a las actuaciones delictivas, que pueden llevar a cabo a las plataformas de inversión participativa. La *Ordonnance n° 2014-559* establece como delito de estafa del artículo 313-1 del CPF, castigada con la pena de prisión de 5 años, y multa de trescientos setenta y cinco mil euros, por actos cometidos por las responsables de la plataforma que sean contrarios a las siguientes actuaciones⁵⁸²:

1.- Aquellas personas que ejerzan la actividad de asesoramiento en inversión participativa y violen alguna de las disposiciones establecidas en los artículos L. 547-1 y L. 547-3 del CMF, sobre la obligación de someterse al control de la AMF, de obligación en la inscripción en el Registro público y de acceso al ejercicio.

⁵⁷⁹ Artículo L. 227-2-1, disposición primera del CCF

⁵⁸⁰ El artículo sexto de la *Ordonnance n° 2014-559*, modifica el artículo L.561-36 apartado 2° del CMF, en el que se incluye a los asesores de inversiones financieras como a los asesores de inversiones participativas, dentro de los sujetos que pueden ser sancionados por la AMF.

⁵⁸¹ Artículo vigésimo quinto de la *Ordonnance n° 2014-559*

⁵⁸² Artículo 313-1 del CPF.

2.- Toda aquella persona que recibe fondo de sus clientes sin cumplir con lo establecido en el artículo 541-6 del CMF, referente a la obtención de fondos para remunerar otras actividades realizadas por la plataforma, que no sean objeto de su actividad de inversión participativa.

3.- Aquellas personas físicas culpables de cualquiera de los delitos que se mencionan en el artículo L.573-12 del CMF, se castigarán con penas accesorias contempladas en el artículo 131-26 del CPF, la prohibición de derechos cívicos, civiles y de familia de acuerdo a lo dispuesto en el artículo 131-26 del CPF, la prohibición de ostentar cargo público, según lo dispuesto en el artículo 131-27 del CPF y la exhibición o difusión de la resolución firme, podrá ser emitida al público bajo las condiciones previstas en el artículo 131-35 del CPF.

4.- Las personas jurídicas que actúen por sí mismas, a través de sus órganos, o por sus representantes, que sean propietarias de plataformas de crowdfunding y que sean declaradas penalmente responsables por incumplir lo dispuesto en el artículo L.573-12 del CMF, se les impondrán las penas contempladas en los artículos 131-38 y 131-39 del CPF, todo ello según lo dispuesto en el artículo L. 573-14 del CMF.

A continuación y ya en la segunda parte del análisis de la regulación del crowdfunding en Francia, analizaremos las cuestiones jurídicas fundamentales de la regulación sobre el **crowdfunding préstamo** y el **crowdfunding donativo**, que se desarrolla tanto en la *Ordonnance n° 2014-559*, como en el *Decret n° 2014-1053*. La *Ordonnance n° 2014-559* regula en su Título II, el crowdfunding préstamo y donativo en el que trata principalmente, las siguientes cuestiones:

.- *Derogación del monopolio bancario.*

En sintonía con el capítulo I, titulado, “*Derogación del monopolio bancario*”, el legislador francés realiza una modificación sobre la normativa del CMF con la intención de habilitar a las plataformas de financiación participativa, para que puedan desarrollar su actividad de intermediarios de la financiación participativa y de esta manera, poder gestionar la concesión de préstamos entre los usuarios del crowdlending en Francia. Hasta el momento, esta actividad estaba restringida, única y exclusivamente al sector bancario en Francia.

En consecuencia de esta prohibición, la *Ordonnance n° 2014-559* establece un séptimo apartado en el que permite a las personas físicas que actúen por motivos profesionales o comerciales, ofrecer préstamos dentro del ámbito de la financiación participativa para proyectos específicos, de acuerdo

con lo dispuesto en el artículo L. 548-1 y dentro del límite de la cuantía por inversión por proyecto, que analizaremos posteriormente⁵⁸³.

- Los establecimientos de pago electrónico en el financiamiento participativo.

El capítulo II, establece una relajación en la normativa sobre los mecanismos de pago por Internet, a través de las llamadas pasarelas de pago. El artículo decimosexto de la *Ordonnance n° 2014-559*, establece una ampliación en el Libro V, del Título II, del Capítulo II, de la Sección II, en la subsección primera del CMF, en el que añade el artículo L. 522-11-1 por el que se establece el control y la supervisión de la AMF y que le permite emitir una licencia o autorización a aquellas entidades de pago que deseen operar en este mercado, siempre y cuando, no superen los límites establecidos en el futuro *Decret*⁵⁸⁴.

Además y como requisito indispensable para la conservación de la licencia por parte de las entidades de pago electrónico, éstas deberán realizar una declaración periódica a la AMF con la intención de establecer una relación entre, las operaciones realizadas y las cuantías que son transmitidas por los inversores o solicitadas por el promotor, con las finalidades de la AMF de comprobar que las pasarelas de pago cumplen con los límites establecidos en el *Decret*⁵⁸⁵.

- Definiciones en torno a la financiación participativa.

La *Ordonnance n° 2014-559*, establece la definición del modelo de crowdfunding financiación a través de préstamos y donaciones como, aquel espacio web, donde se reúnen promotores y personas que desean financiar sus proyectos a través de préstamos o donaciones⁵⁸⁶.

De igual forma se establece la definición de intermediario de financiación participativa, definida como aquellas personas jurídicas que ejercen

⁵⁸³ Artículo decimoquinto de la *Ordonnance n° 2014-559*, modifica el artículo L.511-6 del CMF añadiendo el apartado séptimo a los intermediarios de la financiación participativa o plataformas de crowdfunding préstamo o donativo, como entidades no sometidas a la prohibiciones establecidas por el artículo L. 511-5 del CMF.

⁵⁸⁴ El *Decret n° 2014-1053*, establece un capital mínimo de cuarenta mil euros, para constituirse como establecimiento de pago. Nosotros entendemos que, las plataformas en caso de no poder constituirse como establecimiento de pago, deberán contratar los servicios de un establecimiento de pago que deberá cumplir entre otras características, el límite impuesto en el *Decret n° 2014-1053*, sin afectar a la operatividad de la plataforma como intermediario de financiación participativa.

⁵⁸⁵ Artículo L. 522-11-1 del CMF.

⁵⁸⁶ Artículo L. 548-1 del CMF.

habitualmente como intermediarios en los préstamos con o sin intereses, y dentro de las condiciones establecidas en el artículo L.548-1⁵⁸⁷.

Así también, la *Ordonnance n° 2014-559* establece como objeto de la financiación participativa, al “proyecto”, estableciendo lo siguiente: “*El proyecto consiste en una compra o conjunto de compras sobre bienes y/o servicios, que contribuyen a la culminación de una operación predeterminada sobre el objeto o alcance del proyecto propuesto por el promotor, el cantidad económica que se necesita para desarrollarlo, y una fijación de plazos temporales en los que se desarrollará el proyecto propuesto*”⁵⁸⁸.

.- Condiciones de acceso al ejercicio, y principales actividades que desarrollan las plataformas de crowdfunding préstamo y donación.

Según el artículo L. 548-1 del CMF, las personas físicas o jurídicas que deseen solicitar un crédito a través del crowdfunding préstamo, podrán ser⁵⁸⁹:

1º.- Las personas físicas y jurídicas que, actuando por motivos de negocios, pueden solicitar créditos con intereses conforme a las condiciones establecidas en el apartado séptimo del artículo L. 511-6, o créditos sin intereses. Además de la modalidad préstamo, se incluye la posibilidad de financiarse a través de la modalidad de crowdfunding donativo.

2º.- Personas físicas que desean financiar su formación inicial o continua, que pueden financiarse, bien a través de préstamos con intereses bajo las condiciones impuestas en el apartado séptimo del artículo L. 511-6, bien a través de créditos sin intereses, siempre y cuando los prestamistas no actúen dentro de su esfera profesional o comercial o por último, a través de donaciones.

3º.- Las personas físicas que no actúan por necesidades profesionales pueden solicitar préstamos sin intereses, siempre y cuando, los prestamistas tampoco actúen desde su ámbito profesional o comercial.

4º.- Las personas jurídicas a las que se refiere el apartado quinto del artículo L. 511-6, podrán ser beneficiarios de préstamos sin intereses y donaciones, exceptuando los préstamos con intereses que no podrán ser utilizados por éstas⁵⁹⁰. Además, se establece el plazo de dos años para devolver los préstamos sin intereses.

⁵⁸⁷ Artículo L. 548.2 del CMF.

⁵⁸⁸ Artículo L. 548.1 del CMF.

⁵⁸⁹ Artículo L. 511-6 del CMF.

⁵⁹⁰ Las personas jurídicas a las que hace referencia el artículo L. 511-6 son, las asociaciones sin ánimo de lucro y las fundaciones, que utilizan el crowdfunding para emplear

Además de las anteriores condiciones para el ejercicio de intermediario de la financiación participativa, existen otras condiciones para el acceso al ejercicio como:

a) El establecimiento del requisito o la condición indispensable sobre la honorabilidad, competencia y profesionalidad en el desarrollo de este negocio por parte de los directivos, que son los encargados de llevar a cabo la gestión y dirección de la plataforma de crowdfunding⁵⁹¹.

b) Se establece la obligación de aportar una póliza de seguro que deba cubrir la responsabilidad civil, ante una falta de diligencia profesional en las actuaciones financieras llevadas a cabo por la plataforma y que se encuentran definidas en el artículo L.548.6⁵⁹².

Las actividades que pueden llevarse a cabo por parte de los intermediarios de la financiación participativa, son aquellas que se desarrollan de forma habitual por los intermediarios de financiación participativa y bajo las condiciones del artículo L.548-1 del CMF, incluyendo aquellas actividades realizadas por los intermediarios de las plataformas de crowdfunding donativo, siempre y cuando tengan la consideración de intermediarios financieros, aplicándose por tanto, las disposiciones del capítulo VIII, del Título IV, del Libro V del CMF.

Además, se prohíbe de forma expresa a los intermediarios de crowdfunding, realizar actividades que no estén contempladas en el artículo L. 548-1, estableciendo la posibilidad de permitir a las entidades que disfrutan de su licencia desarrollar actividades de crowdfunding, coincidiendo con su carácter de entidad de crédito, entidad financiera, establecimiento de pago, entidades de dinero electrónico, empresas de inversión, agente de proveedor de servicios de pago o asesores de inversiones de capital⁵⁹³. Las formas de obtener el certificado o licencia se encuentran reguladas en el *Decret nº 2014-1053*⁵⁹⁴.

los recursos obtenidos en estas operaciones, con la idea de invertirlos en el desarrollo de proyectos empresariales o adquisiciones de empresas, que puedan repercutir un beneficio a la sociedad debido a su utilidad y carácter público.

⁵⁹¹ Artículo L. 548-4 del CMF.

⁵⁹² Artículo L. 548-5 del CMF.

⁵⁹³ En este sentido, se entiende que este tipo de sociedades pueden intervenir en el mercado de crowdfunding, sin ser expresamente entidades intermediarias de crowdfunding, y por tanto, se establece la posibilidad de que puedan intervenir en el mercado de crowdfunding aquellas sociedades que obtengan la licencia de la AMF para operar en él.

⁵⁹⁴ En el artículo R.548-3, se establece tres formas de obtener el certificado para acceder al ejercicio de gestionar y dirigir plataformas de crowdlending, cuando éstas desarrollen las actividades mencionadas en el artículo L.548-2 del CMF.

.- Obligación de registro.

Las plataformas intermediarias de la financiación participativa del artículo L. 548-1 y L. 548-2 del CMF, están obligadas a registrarse en el Registro público previsto en los artículos L. 546-1 del CMF y L. 512-1 del CSF. Por tanto, podemos afirmar que, tanto las plataformas de crowdfunding préstamo, como las plataformas de crowdfunding donativo, deben estar inscritas en el registro público mencionado anteriormente para poder ejercer la actividad de intermediario de la financiación participativa. En definitiva, la inscripción en el Registro único se constituye como una condición más para poder operar en el mercado de crowdfunding en Francia⁵⁹⁵.

.- Responsabilidad extracontractual del promotor.

El promotor es responsable directo de los daños y perjuicios ocasionados a los micro-prestamistas o donantes, en tanto en cuanto sea probada la culpa o negligencia del promotor a través del error o engaño provocado por una incorrecta información publicada sobre el proyecto, manipulando manifiestamente la voluntad del micro-inversor a la hora de contribuir con el proyecto⁵⁹⁶.

.- Reglas de buena conducta de los intermediarios de la financiación participativa.

En este sentido, la *Ordonnance n° 2014-559* establece la obligación a los intermediarios de la financiación participativa, de cumplir con la normativa que les impone, en beneficio del desarrollo de una actividad económica más segura. En este sentido, se establece un elenco de normas de buenas conductas o estatuto profesional, que incluye las siguientes obligaciones⁵⁹⁷:

1) Proporcionar al público de forma clara y comprensible, toda la información necesaria de identificación y contacto sobre la plataforma. En este sentido, el intermediario de la financiación participativa debe publicar siempre en la página principal de su web, de forma fácil y accesible, así como en el resto de medios donde se publicite la plataforma, –incluyendo a la

⁵⁹⁵ Artículo L. 548-3 del CMF

⁵⁹⁶ Artículo L. 548-1: *"L'intermédiaire en financement participatif recueille auprès du porteur de projet tout élément permettant de s'assurer que ce dernier remplit cette condition. Toute information fournie par le porteur de projet erronée ou susceptible d'induire l'intermédiaire en financement participatif en erreur engage la responsabilité du porteur de projet"*.

⁵⁹⁷ Conforme a lo establecido en el artículo L. 548-6 del CMF, completado por la Sección III creada por el Decret n° 2014-1053 titulada, "reglas de buena conducta y organización", y compuesta por los artículos R. 548-4, R. 548-5, R. 548-6, R. 548-7, R. 548-8, R. 548-9 y R. 548-10, del CMF.

correspondencia⁵⁹⁸ y excluyendo a la radio⁵⁹⁹– el nombre completo del intermediario, la dirección del domicilio social y la dirección de correo electrónico, el número de inscripción en el Registro único⁶⁰⁰, así como la obligación de publicar en ella, la autorización como establecimiento de pago en el Registro único⁶⁰¹.

En este sentido, la plataforma esta obligada a publicar y reportar antes del 30 de junio, y en su propia página web, el número e importe del total de todos los proyectos recibidos y cuya financiación se completó, junto al importe total de financiación en forma de préstamos con y sin intereses, además de las donaciones realizadas.

Para finalizar, el artículo R. 548-4, insta a incluir el número total de prestamistas o donantes que han intervenido en la plataforma, el promedio en ambas modalidades, la cantidad promedio de préstamos con o sin intereses o donaciones que han sido concedidos por éstos, junto a los indicadores de fallos establecidas en el punto b del tercer párrafo del artículo R. 548-5.

2) La plataforma, tiene la obligación de ofrecer a sus usuarios, los siguientes servicios⁶⁰²:

a).- Proporcionar, en el caso de una persona física, su nombre y apellidos, fecha y lugar de nacimiento, dirección postal de la dirección de su domicilio y correo electrónico y, en caso de ser una empresa, su nombre o razón social, así como su domicilio social, número de oficina y su código SIREN⁶⁰³.

b).- La certificación de la lectura y aceptación expresa del reglamento relativo a los términos y condiciones del sitio web, así como los términos y condiciones del intermediario. Además, la plataforma debe establecer en su sitio web, un procedimiento simple de cancelación de inscripción en la plataforma, para todos aquellos usuarios que no desee participar en ninguna operación de financiación participativa.

⁵⁹⁸ Suponemos que la Ley se refiere a la correspondencia de manera general y en todos su medios, y por tanto, se refiere a una de las principales formas de publicitarse que tienen las grandes plataformas internacionales que es, el e-mail, como un tipo de correspondencia.

⁵⁹⁹ Artículo R. 548-4 del CMF

⁶⁰⁰ Artículo L. 512-1 del CAF.

⁶⁰¹ Artículo R. 612-20 del CMF.

⁶⁰² Artículo R. 548-5 del CMF.

⁶⁰³ El número SIREN equivale a nuestro código de identificación fiscal o CIF.

c).- Disponer para todos los prestamistas, una herramienta en la propia página web en el que puedan evaluar su capacidad financiera, en función del importe declarado, sus recursos, gastos anuales y ahorros disponibles.

d).- Publicar además de forma sencilla y accesible en su página principal, los requisitos o condiciones de ingreso en la plataforma, así como los criterios para su análisis, selección de proyectos y promotores y toda la información que debe recopilarse para tal análisis, la obligación de publicar la tasa de fracaso registrado en los últimos treinta y seis meses o si existiera la posibilidad y de forma potestativa, publicar los resultados de proyectos fracasados desde hace tres años o incluso desde el inicio de la actividad de la plataforma⁶⁰⁴.

e).- Presentar para cada proyecto a financiar, el nombre del promotor junto a su proyecto y su descripción, así como los criterios que se han tenido en cuenta para admitir el proyecto⁶⁰⁵. Además, los promotores deberán presentar su plan de financiación sobre el proyecto, mencionando la cantidad total a financiar y la naturaleza del capital (efectivo, préstamo, etc...), y especificando la existencia o no de subvenciones.

Para finalizar, los promotores deberán aportar la información básica sobre la seguridad en el cobro del préstamo y dependiendo de cada supuesto, especificar las garantías reales o personales de las que dispone el prestatario y con las que deberá hacer frente ante la posibilidad de impago del préstamo.

3) Publicar un informe anual de las actividades realizadas.

4) Antes de la celebración del contrato de préstamo, la plataforma debe comunicar a las partes la siguiente información⁶⁰⁶:

a).- Datos relevantes sobre la operación, como la cantidad que aporta el prestamista al conjunto de la operación y la cantidad total que recibe el promotor del proyecto, la duración del préstamo, el tipo de interés aplicable sobre la cantidad prestada, la cantidad total que debe percibir el prestamista, diferenciando entre el principal y los intereses que se devenguen, los plazos de reembolso de las cuotas y los plazos de amortización del préstamo. Además y

⁶⁰⁴ Estos resultados publicados, se deberán actualizar cada trimestre, además de la publicación de la suma del capital adeudado por los promotores, con respecto a los préstamos concedidos por los prestamistas en las modalidades con o sin intereses, junto a los atrasos en el pago de las cantidades pactadas de más de dos meses, y la diferencia entre el total de proyectos sus reembolsos pendientes de pago, junto al total de proyectos en los que los reembolsos están en proceso.

⁶⁰⁵ Apartado tercero del artículo R. 548-5 del CMF.

⁶⁰⁶ Artículo R. 548-7 del CMF.

en el caso de existir un derecho de desistimiento para el prestamista, la plataforma deberá especificar, cómo, en qué condiciones y cuándo se puede ejercitar este derecho. En caso de que ese derecho de desistimiento no exista, el crédito será irrevocable en ambas modalidades de préstamo⁶⁰⁷.

b).- Informar al propietario del proyecto y al prestamista, sobre los métodos de cálculo empleados por la plataforma, establecer los porcentajes de capital prestados, su compensación y otros pagos requeridos⁶⁰⁸. Todas estas cantidades deberán estar fijadas en euros.

c).- Informar al propietario del proyecto y al prestamista sobre las condiciones del desembolso de los fondos y su disponibilidad⁶⁰⁹.

d).- Establecer claramente las responsabilidades de cada una de las partes que intervienen en la operación en caso de quiebra del promotor, como por ejemplo, la responsabilidad de la entidad crediticia en el supuesto que haya garantizado la operación con un aval bancario, la responsabilidad de la plataforma de crowdfunding o del promotor y otros sujetos que puedan intervenir en la operación⁶¹⁰.

5) Se debe advertir a los prestamistas sobre el riesgo de impago del prestatario, y advertencia a los promotores por el riesgo que supone el endeudamiento de una petición de financiación elevada y sus consecuencias ante un hipotético impago⁶¹¹.

6) Facilitar a los prestamistas, un estudio sobre la viabilidad de su propuesta en función de los recursos de los que dispone el prestatario, adjuntando además, el plan de negocios del prestatario, así como cualquier documento de carácter económico que sea relevante y que permita al prestamista, efectuar una óptima decisión sobre el riesgo de impago del préstamo.

7) Publicar y facilitar a cada una de las partes, los honorarios y remuneraciones de los intermediarios financieros.

⁶⁰⁷ El derecho de desistimiento en el crowdfunding, es la posibilidad de anular la operación de inversión o financiación realizada, antes del plazo que determine la plataforma coincidiendo en ocasiones, con la finalización del plazo de 30 días otorgado por la plataforma a los promotores, para que puedan conseguir la cantidad económica solicitada. A este plazo en el crowdfunding se le denomina, "todo o nada", y caracteriza fuertemente a la operatividad del crowdfunding.

⁶⁰⁸ Apartado segundo del artículo R. 548-7 del CMF.

⁶⁰⁹ Apartado tercero del artículo R. 548-7 del CMF.

⁶¹⁰ Apartado sexto del artículo R.548-7 del CMF.

⁶¹¹ Apartados cuarto y quinto del artículo R.548-7 del CMF.

8) Proporcionar a ambas partes los modelos contractuales en formato estándar, con los que deberán formalizar los términos y condiciones de los préstamos y/o donaciones⁶¹². Los contratos entre prestamistas y promotor deberán ser formalizados por escrito o sobre otro soporte material⁶¹³. Estos contratos deberán contener obligatoriamente, los datos de contacto de las partes interesadas, así como el estado civil de la persona física y su documento de identificación o la denominación social de la sociedad prestamista y su identificación fiscal o número SIREN⁶¹⁴.

Además se deberá establecer de forma clara y actualizada, las direcciones de sus respectivos domicilios a efecto de notificaciones. Por otra parte, deberá hacerse constar las características principales de la operación, como el importe total del préstamo con o sin intereses y el coste de la operación, así como las modalidades de amortización de los préstamo. En el supuesto existir un préstamo con intereses, se deberá publicar el importe total de los mismos⁶¹⁵.

9) Establecer un documento sencillo en el que se muestre al promotor del proyecto, la cantidad obtenida, los plazos del préstamo, los plazos de amortización, y su coste total.

10) Se establece la obligación de definir una estrategia relativa al supuesto en que una plataforma cesa su actividad. En ese supuesto, se deberá sustituir los servicios de la plataforma que cesa su actividad, por otra plataforma que deberá absorber su cartera de clientes, debiendo ser la encargada de continuar con la relación jurídica que mantenía la antigua plataforma con los prestamistas y prestatarios, en relación a la prestación de

⁶¹² El artículo R. 548-10 del CMF, establece la necesidad de que figure en esos contratos estándar, los datos que proporciona el apartado primero y tercero en sus letras a y d, del artículo R. 548-6.

⁶¹³ El artículo R. 548-8 del CMF, establece la forma escrita en este tipo de contratos, como requisito esencial para su validez.

⁶¹⁴ Artículo R. 548-6 del CMF.

⁶¹⁵ Además, se deberá establecer el plazo de amortización del préstamo con o sin intereses, el importe de la comisión por gestión de la plataforma, el tipo de intereses moratorios de los préstamos con o sin intereses, su coste total del préstamo con o sin intereses, el plan de amortización de los préstamos, y las condiciones de disposición de los fondos por parte del promotor del proyecto. Otra de las informaciones que deberá constar será, la dirección de la sede y número de teléfono de la plataforma, junto al número de inscripción en el Registro mencionado en el artículo L. 512-1 del CAF, y en su caso, el estado del servicio de pago o agente proveedor de servicios de pago, la existencia o ausencia de derecho de desistimiento, y en su caso, el comienzo del mismo y su duración, así como la forma de ejercitarlo, la posibilidad de reembolso anticipado, y en su caso, el tipo de ejercicio, dirección y número de teléfono de servicio de reclamaciones, procedimiento para la remisión al Defensor del Pueblo y las modalidades de gestión en caso de que falle el líder del proyecto.

servicios que ofrecía la plataforma anterior por la gestión de los préstamos o donaciones⁶¹⁶.

11) Las plataformas no pueden hacer publicidad sobre los proyectos que en ella se publicitan, cumpliendo con las exigencias establecidas en el apartado primero del artículo R. 548-4, así como los apartados tercero y cuarto del artículo R. 548-5 y segundo y tercero del artículo R. 548-7⁶¹⁷.

.- Límites cuantitativos en el crowdfunding préstamo y donación.

El artículo D. 548-1, de la Sección primera del Capítulo VIII del *Decret n° 2014-1053*, establece para cada tipo de préstamo empleado en el modelo de financiación participativa, los tipos de interés máximos a los que pueden fijarse, estableciendo además el plazo máximo de duración del contrato de préstamo, así como los límites máximos sobre las cantidades que podrán ser solicitadas y prestadas. Por tanto, en virtud de lo establecido en el artículo D. 548.1 del CMF:

1.- El préstamo con intereses mencionado en el apartado 7 del artículo L. 511-6, no podrá exceder de mil euros por prestamista y proyecto y además, no podrá ser su duración superior a siete años⁶¹⁸.

2.- En el caso de los préstamos mencionados en el artículo L. 511-6, el tipo de interés convencional no podrá ser superior a los límites establecidos en el artículo L- 313-3 del CFCon y para el resto de préstamos que no están contemplados en este artículo, se fijarán los intereses de acuerdo al límite que impone el artículo L. 313-5-1 del CMF⁶¹⁹.

⁶¹⁶ El artículo R. 548-9 del CMF establece que: *“La plataforma de crowdfunding debe contratar los servicios de una entidad de pago o agente de servicios de pago, para el supuesto en que se ponga fin a la actividad de la plataforma por cierre. En este caso, continuaría la gestión la entidad de servicios de pago”*.

⁶¹⁷ Artículo R. 548-10 del CMF.

⁶¹⁸ El artículo L. 511-6 del CMF, establece: *“Aux personnes physiques qui, agissant à des fins non professionnelles ou commerciales, consentent des prêts dans le cadre du financement participatif de projets déterminés, conformément aux dispositions de l'article L. 548-1 et dans la limite d'un prêt par projet. Le taux conventionnel applicable à ces crédits est de nature fixe et ne dépasse pas le taux mentionné à l'article L. 313-3 du code de la consommation. Un décret fixe les principales caractéristiques de ces prêts, notamment leur durée maximale”*.

⁶¹⁹ Básicamente que no sean intereses usureros, y por tanto, nada impedirá la libertad de pacto entre las partes, mientras que se cumplan las exigencias de información de la plataforma, a ambas partes.

3.- Con respecto a los préstamos sin intereses del artículo L. 548-1, no podrá excederse la cantidad de cuatro mil euros por prestamista y proyecto⁶²⁰.

4.- En este sentido y en lo que respecta a los promotores del proyecto, no podrá solicitar más de un millón de euros por proyecto, sin incluir a los proyectos de crowdfunding del modelo donativo, debido principalmente a que en esta modalidad los aportantes no tiene el carácter de inversor⁶²¹.

.- *Supervisión y control sobre los intermediarios de la financiación participativa.*

La *Ordonnance n° 2014-559*, en referencia a los artículos L. 141-6 y L. 144-1 del CMF, incluye a las plataformas de financiación participativa como entidades subordinadas al Banco de Francia, cuya capacidad le permite divulgar todos los datos referentes a la situación económica de las plataformas y trasladar dicha información a otros bancos centrales o instituciones similares⁶²².

Además y según lo establecido en el artículo segundo del *Decret n° 2014-1053*, se establece el derecho del Banco de Francia a publicar de forma particular, todas aquellas informaciones relevantes sobre la actividad económica o empresarial de los mismos, así como todas aquellas circunstancias que deben ser conocidas por los demás operadores en la economía francesa como por ejemplo, las resoluciones judiciales de las condenas firmes por delitos o sanciones administrativas, que podrán publicarse en el Registro de Comercio y Sociedades.

Por otra parte, la *Ordonnance n° 2014-559* modifican los artículos L. 612-2 y L. 612.20 del CMF, estableciendo el control de la AMF sobre cualquier intermediario de crowdfunding, además de la capacidad de inspección y supervisión de la AMF sobre todas las plataformas de financiación participativa, que llevará aparejada una contribución económica por los gastos que puedan generar dichas actividades y que deberán sufragar los intermediarios⁶²³.

.- *Régimen sancionador de los intermediarios de la financiación participativa.*

En primer lugar, la *Ordonnance n° 2014-559* en su artículo vigésimo primero establece como sanción o delito, las conductas que sean contrarias a

⁶²⁰ Artículo D. 548-1 del CMF.

⁶²¹ Artículo D. 548-1 del CMF.

⁶²² Artículo decimoctavo de la *Ordonnance n° 2014-559*.

⁶²³ Artículos decimonoveno y vigésimo de la *Ordonnance n° 2014-559*.

lo establecido tanto en el artículo L.112-6 del CMF, como las disposiciones establecidas en las secciones primera a tercera del capítulo VIII, Título IV del Libro V del mismo código⁶²⁴.

Así también, la *Ordonnance n° 2014-559* establece una modificación sobre el artículo L. 561-2 del CMF en el que se incluyen a los intermediarios de la financiación participativa, dentro de la relación de entidades sujetas a las obligaciones de control establecidas en las secciones, segunda a séptima del Capítulo primero, Título VI, del Libro V del CMF, contra el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo⁶²⁵.

En segundo lugar, y dentro de la Sección cuarta Capítulo III, Título VII del Libro V del CMF, se establece la respuesta penal a los delitos cometidos por las personas físicas e intermediarios de la financiación participativa.

En este sentido, cualquier persona física que en el ejercicio de la actividad de intermediario de la financiación participativa, e independientemente de la modalidad de préstamo utilizada, incumpla con lo estipulado en los artículos L. 548-1 y L. 548-4 del CMF, podrán ser acusados de realizar una conducta antijurídica, tal y como establece el artículo 313-1 del CPF⁶²⁶.

Finalmente, con respecto a las personas jurídicas y en relación con los supuestos de delito de asesores de inversión participativa, advertir que éstos podrán ser penalmente responsables conforme lo dispuesto en el artículo 121-2 del CPF, imponiéndoles penas de multa establecidas en los artículos 131-38 y 131-39 del mismo código⁶²⁷.

5.1. Conclusiones sobre la legislación francesa de crowdfunding.

La legislación francesa es, hasta el momento, la normativa más completa de todas las analizadas con anterioridad, puesto que sin alejarse en demasía de la línea mantenida por el resto de regulaciones analizadas anteriormente, incluye también una nueva tipología de carácter no lucrativo como es el crowdfunding donativo, modalidad que se suma a las

⁶²⁴ Artículo vigésimo primero de la *Ordonnance n° 2014-559*: “*Au 12° du III de l’article L. 141-1 du code de la consommation, après la référence : « L. 112-6 », sont insérés les mots : « et des sections 1 à 3 du chapitre VIII du titre IV du livre V ».*”

⁶²⁵ Artículo vigésimo cuarto de la *Ordonnance n° 2014-559*.

⁶²⁶ Además de las penas principales establecidas en el artículo L. 573-15 del CMF, se establecen dentro del artículo L. 573-16 del CMF, otras penas de carácter accesorio, conforme lo establecido en los artículos 131-26 del CPF, y la prohibición al acceso a la función pública durante al menos cinco años, así como el derecho de los perjudicados a difundir la condena establecida por sentencia firme, conforme a lo establecido en el artículo 131-35 del mismo código.

⁶²⁷ Artículo L. 573-17 del CMF.

tradicionalmente reguladas por las normativas analizadas anteriormente, introduciendo otras modificaciones que debemos pasar a comentar.

Con respecto a la normativa del **crowdfunding inversión**, destacar principalmente, las siguientes cuestiones:

En primer lugar y en cuanto el crowdfunding inversión, podemos destacar que ésta es una regulación muy parecida a las demás legislaciones analizadas, en este sentido, podemos observar como se introducen normas sobre Registro público de las plataformas, – a excepción de las entidades financieras y sociedades de inversión – condiciones de acceso y reglas de buena conducta, con el fin de proteger los intereses de los micro-inversores, y siendo este conjunto de normas, una nota característica de las regulaciones de crowdfunding.

En segundo lugar y como ocurre en la legislación estadounidense, el legislador francés tiene que modificar su legislación interna, con la intención de incluir a los intermediarios financieros de inversión participativa o equity crowdfunding, dentro de los sujetos autorizados para desarrollar dicha actividad financiera.

En tercer lugar, observamos una clara influencia de la legislación italiana que incluye un régimen sancionador para aquellas actividades que son consideradas ilícitas. Además, se establece una serie de condiciones y requisitos para la emisión de valores, incluyendo un límite flexible de un millón de euros para aquellos proyectos que no deseen elaborar el llamado “prospectus financier”.

Sin embargo, no se establece un límite en la inversión para los micro-inversores como en el resto de legislaciones analizadas hasta el momento, pero si que se otorga potestad a la AMF para cancelar aquellas inversiones que pongan en peligro la estabilidad económica del micro-inversor.

Con respecto a la normativa conjunta sobre el **crowdfunding préstamo** y **donación**, destacar principalmente, las siguientes cuestiones:

En primer lugar y como nota característica, la legislación francesa modifica el monopolio bancario sobre los préstamos en Francia, abriendo la posibilidad de realizar intermediar en la gestión de préstamos a las plataformas de crowdfunding préstamo. Por ello y a diferencia de la legislación italiana y estadounidense, el sector bancario no ha tenido una fuerte influencia o presión sobre la legislación aprobada por el gobierno francés.

En segundo lugar, podemos encontrar de nuevo las características principales de cualquier legislación sobre crowdfunding, en la que se incluye la obligación del registro, condiciones del ejercicio de los intermediarios

financieros, régimen sancionador, supervisión y control de la AMF y reglas de buena conducta.

Además y como nota característica de la legislación francesa, se incluye la obligación de los promotores a satisfacer mediante la responsabilidad civil extracontractual, los daños y perjuicios ocasionados a los micro-prestamistas o micro-donantes, por actuaciones que se consideren negligentes o culposas en el momento de publicar el proyecto promovido por este.

En tercer y último lugar, destacamos los límites impuestos en ambas modalidades. Para la modalidad préstamo, se diferencia los que establecen intereses que tendrán un límite de mil euros por prestamista y proyecto y durante un plazo máximo de siete años y cuatro mil euros por prestamista y proyecto para los préstamos sin intereses.

En ambas modalidades, inversión y préstamo, se incluye un límite de un millón de euros, a todas las solicitudes de financiación que se realicen a través de campañas publicadas en plataformas de intermediación de ambas modalidades, que permite no someterse al requisito previo del folleto financiero que acompaña toda operación financiera, sin que se aprecie límite alguno en la modalidad donativa.

6. La regulación del crowdfunding en Alemania.

En el año 2012, *BaFin*, órgano regulador de los mercados financieros en Alemania, analizaba los principales motivos por los cuales debía regularse el crowdfunding en Alemania, ofreciendo una respuesta a cuestiones relativas como la publicación de oferta de valores, límites a la inversión y la obtención de las plataformas de la autorización para operar en el mercado de valores⁶²⁸.

En este sentido, *BaFin*, aunque reconocía la necesidad de regular ciertos aspectos más específicos del crowdfunding como los límites a la inversión, no exigía una inmediata aprobación de una regulación de crowdfunding ya que según este órgano, la legislación interna alemana podía encajar bien el fenómeno del crowdfunding⁶²⁹.

Es por ello que, aún reconociendo el encaje del crowdfunding en la legislación alemana vigente, el gobierno alemán en un intento de continuar la línea de otros países europeos que ya disponían de sus primeras normativas sobre el crowdfunding, aprueba el 23 de abril de 2015, la LPPIA en la que se incluye una regulación específica sobre el crowdfunding y en el que se han

⁶²⁸ BEGNER, JÖRG.: "Crowdfunding and supervisory laws". BAFINQUATERLY. Publisher by the Federal Financial Supervisory Authority BaFin. 3rd Quarter Edition. Frankfurt. (2012).

⁶²⁹ BAFINQUATERLY.: "*Crowdfunding and...*". ob. cit. Págs. 8-12.

producido cambios con respecto al Proyecto de Ley de 12 de noviembre de 2014⁶³⁰.

Como podremos ver a continuación, no se han planteado numerosas reformas con respecto al Proyecto de Ley de 12 de noviembre de 2014 y por tanto, no satisface las necesidades básicas sobre la elevación del límite a la inversión por clientes no profesionales, así como la esperada modificación sobre la catalogación de inversor profesional, puesto que la legislación alemana no permite a un usuario, persona física, invertir más de diez mil euros en función de los activos de su renta personal que posea.

En este sentido, y según autores como KLÖHN y HORNUF, en función del crecimiento del fenómeno del crowdfunding en Alemania, así como las posibilidades que puede ofrecer este mecanismo de financiación alternativa, recomiendan modificar los aspectos que hemos comentado con anterioridad⁶³¹.

No obstante y antes de pasar a analizar las principales medidas adoptadas sobre el crowdfunding en Alemania, debemos destacar la aportación de la LPPIA a través de su artículo 1, en la que se realiza una declaración de intenciones sobre las modificaciones de la legislación interna alemana y en el que establece la prioridad del legislador en modificar las principales leyes financieras del país, con la intención de proteger principalmente los intereses de los consumidores.

Entre las principales normativas de carácter financiero que van a modificarse parcialmente se encuentran tanto, la LBA; como la LSSPA; LICA; LSSA; LMVA; CIA; entre otras⁶³².

⁶³⁰ El *Bundersrat* aprobó el 23 de abril de 2015, la Ley de Protección al Pequeño Inversionista N° 226/15, que recibe el nombre de *Kleinanlegerschutzgesetzes*, y por la que se aprueba el Proyecto de Ley sobre Protección al Pequeño Inversionista de 11 de febrero de 2015 o *Entwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes*, que elaboró el parlamento federal y que entró en vigor el día 10 de julio de 2015. La Ley puede consultarse a través de la siguiente dirección web: http://www.bundesrat.de/SharedDocs/drucksachen/2015/0201-0300/226-15.pdf?__blob=publicationFile&v=1 (Última consulta 16/8/2016). En cambio, si se desea consultar el Proyecto de Ley sobre Protección al Pequeño Inversionista de 11 de febrero de 2015, véase: <http://dip21.bundestag.de/dip21/btd/18/039/1803994.pdf> (Última consulta 16/8/2016).

⁶³¹ LARS KLÖHN y LARS HORNUF.: “*Die Regelung des Crowdfunding im RegE des Kleinanlegerschutzgesetzes*”. En DER BETRIEB. Ref. DB 0689604. Edición, enero 01-02. Düsseldorf. (2015). Pág. 47-53.

⁶³² Artikel 1 des Kleinanlegerschutzgesetzes: “*Die Bundesanstalt ist innerhalb ihres gesetzlichen Auftrags auch dem Schutz der kollektiven Verbraucherinteressen verpflichtet. Unbeschadet weiterer Befugnisse nach anderen Gesetzen kann die Bundesanstalt gegenüber den Instituten und anderen Unternehmen, die nach dem Kreditwesengesetz, dem Zahlungsdiensteaufsichtsgesetz, dem Versicherungsaufsichtsgesetz, dem Wertpapierhandelsgesetz, dem Kapitalanlagegesetzbuch sowie nach anderen Gesetzen beaufsichtigt werden, alle Anordnungen treffen, die geeignet und erforderlich sind, um verbraucherschutzrelevante Missstände zu verhindern oder zu beseitigen, wenn eine generelle*

En definitiva, la LPPIA establece necesaria la protección del consumidor o pequeño inversor en este tipo de actividades. En este sentido, las principales legislaciones que hemos analizado giran en torno a esta cuestión y por tanto, la LPPIA constituye una normativa garantista de los principales derechos de los consumidores y para ello, *BaFin*, será el órgano encargado de supervisar el mercado de crowdfunding en Alemania puesto que es el órgano encargado del control y supervisión del mercado de valores en este país.

A continuación, analizaremos las principales medidas adoptadas por el gobierno alemán en materia de crowdfunding, comparándola con el resto de legislaciones que hemos analizado:

.- *El crowdfunding como inversión pública.*

En primer lugar, la LPPIA establece en su artículo 2, por el que modifica el artículo 1 de la LICA, en el que se establece como forma de inversión⁶³³:

- a.- Acciones.
- b.- Préstamos participativos o subordinados,
- c.- Deuda, Bonos y otras formas de beneficio de intereses y reembolso en función del derecho obtenido a través de la prestación temporal del dinero que otorga este tipo de derecho.

En este sentido, la legislación alemana de crowdfunding comprende tanto el crowdfunding inversión como el crowdfunding préstamo que, como veremos también,

Se excluye como forma de inversión regulada en la LICA, los valores no titulizados que define la LPVA o *Wertpapierprospektgesetzes*. Además, se establece una modificación con respecto a los sujetos autorizados para emitir este tipo de acciones a través de oferta pública, puesto que en principio deberán formalizarla la sociedad mismo, pero también podrán

Klärung im Interesse des Verbraucherschutzes geboten erscheint. Ein Missstand im Sinne des Satzes 2 ist ein erheblicher, dauerhafter oder wiederholter Verstoß gegen ein Verbraucherschutzgesetz, der nach seiner Art oder seinem Umfang die Interessen nicht nur einzelner Verbraucherinnen oder Verbraucher gefährden kann oder beeinträchtigt”.

⁶³³ Artikel 2 des Kleinanlegerschutzgesetzes: “...(2) Vermögensanlagen im Sinne dieses Gesetzes sind nicht in Wertpapieren im Sinne des Wertpapierprospektgesetzes verbriefte und nicht als Anteile an Investmentvermögen im Sinne des § 1 Absatz 1 des Kapitalanlagegesetzbuchs ausgestaltete 1. Anteile, die eine Beteiligung am Ergebnis eines Unternehmens gewähren, 2. Anteile an einem Vermögen, das der Emittent oder ein Dritter in eigenem Namen für fremde Rechnung hält oder verwaltet (Treuhandvermögen), 3. partiarische Darlehen, 4. Nachrangdarlehen, 5. Genussrechte, 6. Namensschuldverschreibungen und 7. sonstige Anlagen, die einen Anspruch auf Verzinsung und Rückzahlung gewähren oder im Austausch für die zeitweise Überlassung...”

formalizarla a través de un tercero en nombre propio o por cuenta del administrado, siempre y cuando se emitan con el carácter de oferta pública⁶³⁴.

.- Límites a la inversión y captación de fondos.

El artículo 2 de la LPPIA, incluye un apartado § 2a tercero, en el que se establece una exención de dos millones y medio de euros para todos los proyectos de inversión que no superen dicha cantidad, en el momento de la captación de fondos.

En este sentido, la LPPIA permite que no se apliquen los siguientes artículos: *§§ 5a, 6 bis 11a, 12 Absatz 2, § 14 Absatz 1 Satz 1 und Absatz 3 Satz 1, die §§ 15a, 17, 18 Absatz 1 Nummer 2 bis 6, § 19 Absatz 1 Nummer 2, die §§ 20, 21, 23 Absatz 2 Nummer 2 und 4, § 24 Absatz 5 bis 8 y § 25*, de la LICA, cuando en la emisión de una oferta de préstamo no se supere el millón de euros⁶³⁵. Además, añade el nuevo artículo § 2^a, que permite a las sociedades que no superen dicho umbral, no realizar y publicar una auditoria de sus cuentas anuales⁶³⁶.

Además, se establece un límite general de mil euros para cualquier tipo de inversor y capacidad económica, no afectando este límite a las sociedades. Por otro lado, la Ley permite una inversión superior a los mil euros y establecida en diez mil euros, siempre y cuando el inversor pueda justificar sus activos financieros basados en depósitos bancarios o instrumentos financieros por valor superior a cien mil euros.

No obstante, el inversor que no ostente dicho patrimonio y desee invertir más capital que los mil euros iniciales, podrá solicitar un aumento de dicho límite. Para ello, deberá someterse a la evaluación previa de la plataforma de crowdfunding que deberá analizar cuál es el nivel de ingreso mensual neto del inversor. Una vez se calcule dicho ingreso, la Ley permite invertir hasta el doble

⁶³⁴ Artikel 2 des Kleinanlegerschutzgesetzes: *“2. Anteile an einem Vermögen, das der Emittent oder ein Dritter in eigenem Namen für fremde Rechnung hält oder verwaltet (Treuhandvermögen)”*.

⁶³⁵ Artikel 2 des Kleinanlegerschutzgesetzes: *“Die §§ 5a, 6 bis 11a, 12 Absatz 2, § 14 Absatz 1 Satz 1 und Absatz 3 Satz 1, die §§ 15a, 17, 18 Absatz 1 Nummer 2 bis 6, § 19 Absatz 1 Nummer 2, die §§ 20, 21, 23 Absatz 2 Nummer 2 und 4, § 24 Absatz 5 bis 8 und § 25 sind nicht anzuwenden auf Vermögensanlagen im Sinne von § 1 Absatz 2 Nummer 3, 4 und 7, wenn der Verkaufspreis sämtlicher von dem Anbieter angebotener Vermögensanlagen desselben Emittenten eine Million Euro nicht übersteigt.”*

⁶³⁶ Artikel 2 des Kleinanlegerschutzgesetzes, § 2a Befreiungen für Schwarmfinanzierungen: *“ § 23 absatz 2 nummer 1 ist im Fall des Absatzes 1 mit der maßgabe anzuwenden, dass der Jahresabschluss nicht von einem Abschlussprüfer geprüft werden muss 24 absatz 1 bus 4 ist in Fall des Absatzes 1 mit der maßgabe anzuwenden, dass nach diesem Gesetz kein Lagebericht erstellt werden muss”*.

del ingreso neto mensual, hasta un límite de diez mil euros y previa comprobación y autorización de la plataforma⁶³⁷.

Por tanto, el límite máximo que fija la legislación alemana de crowdfunding para la inversión de los inversores no profesionales, será de diez mil euros, recordando, que quedan fuera de este límite las sociedades mercantiles⁶³⁸.

Con respecto a los proyectos de carácter social, la LPPIA establece una exención específica para este tipo de proyectos. En principio, la LPPIA prohíbe cualquier tipo de comisión por el resultado de obtener el capital solicitado y por tanto, la plataforma de crowdfunding donación sin recompensa sólo podría aplicar un porcentaje en función de sus servicios en general y no una comisión por objetivo de recaudación cumplido.⁶³⁹

Además, se establece un límite general a la inversión a modo de exención de cumplimentar el respectivo folleto financiero, quedando por tanto exentas de dicho requisitos aquellas emisiones que no superen los dos millones y medio de euros en un año.

En este sentido, la Ley especifica que esta condición deberá respetar a su vez, otro requisito que se impone a las promotores, como requisito previo a la solicitud de financiación sobre morosidad de las sociedades, que no deben superar el 1,5% sobre la cantidad total de captación de fondos, o este mismo límite sobre el propio volumen de la empresa emisora en bonos hipotecarios, ambos en el plazo de un año⁶⁴⁰.

⁶³⁷ En este sentido, lo que intenta expresar la Ley es que cada inversor que desee aumentar su capacidad de inversión, debe someterse a la evaluación del riesgo de la plataforma en la que se valorará la capacidad del inversor, en relación a sus ingresos. En caso de que sus ingresos sean superiores al promedio habitual de un asalariado en Alemania, y tras superar el examen exhaustivo de la plataforma, con el que valora positivamente su capacidad de inversión, se autorizará de forma expresa el aumento de su capacidad para invertir.

⁶³⁸ Artikel 2 des Kleinanlegerschutzgesetzes, § 2a (3) Befreiungen für Schwarmfinanzierungen: *“Die Befreiung nach den Absätzen 1 und 2 ist nur auf Vermögensanlagen anwendbar, die ausschließlich im Wege der Anlageberatung oder Anlagevermittlung über eine Internet-Dienstleistungsplattform vermittelt werden, die durch Gesetz oder Verordnung verpflichtet ist, zu prüfen, ob der Gesamtbetrag der Vermögensanlagen desselben Emittenten, die von einem Anleger erworben werden können, der keine Kapitalgesellschaft ist, folgende Beträge nicht übersteigt: 1. 1 000 Euro. 2. 10 000 Euro, sofern der jeweilige Anleger nach einer von ihm zu erteilenden Selbstauskunft über ein frei verfügbares Vermögen in Form von Bankguthaben und Finanzinstrumenten von mindestens 100 000 Euro verfügt, oder. 3. den zweifachen Betrag des durchschnittlichen monatlichen Nettoeinkommens des jeweiligen Anlegers nach einer von ihm zu erteilenden Selbstauskunft, höchstens jedoch 10 000 Euro.”*

⁶³⁹ Artikel 2 des Kleinanlegerschutzgesetzes, § 2b Befreiungen für soziale Projekte: *“...1. für den Vertrieb der Vermögensanlagen keine erfolgsabhängige Vergütung gezahlt wird”.*

⁶⁴⁰ Artikel 2 des Kleinanlegerschutzgesetzes, § 2b Befreiungen für soziale Projekte: *“...1. für den Vertrieb der Vermögensanlagen keine erfolgsabhängige Vergütung gezahlt wird.”*

También se realiza una mención especial a las donaciones sin animo de lucro y en favor de comunidades religiosas, por el que se establecerán el mismo límite de dos millones y medio de euros⁶⁴¹.

.- Derecho de desistimiento.

El derecho de desistimiento esta contemplado en el artículo 2 de la LPPIA, a través de la introducción del artículo § 2d en la LICA. El derecho de desistimiento consiste principalmente en revocar las cantidades aportadas por el contribuyente a la campaña, dentro de un plazo temporal determinado, y anteriormente a la finalización de la campaña de recaudación. Según la LPPIA, la revocación no deberá hacer constar justa causa, bastando solo con el mero consentimiento del aportante en revocar las aportaciones realizadas, previa notificación al promotor.

Se establece un plazo de catorce días, comenzando a computarse desde la fecha en que se firmó el contrato, y en el que se deberá incluir una clara referencia al derecho de desistimiento del aportante, incluyendo además el nombre y dirección de la persona del promotor. De no incluirse la cláusula de desistimiento en el contrato, el plazo comenzará desde que el inversor conoció el desistimiento a través de notificación por escrito del promotor, y en este sentido, puede surgir controversia alguna con respecto a la carga de la prueba, que recae siempre sobre los emisores. Por su parte, el derecho de

2. der Verkaufspreis sämtlicher von dem Anbieter angebotenen Vermögensanlagen desselben Emittenten 2.5 Millionen Euro nicht übersteigt und 3. der vereinbarte jährliche Sollzinssatz nicht über dem höheren der folgenden beiden Werte liegt: a) 1.5 Prozent, b) der marktüblichen Emissionsrendite für Anlagen am Kapitalmarkt in Hypothekendarlehen mit gleicher Laufzeit. § 2a Absatz 2 gilt entsprechend. Die Befreiung nach Absatz 1 ist nur auf Vermögensanlagen anwendbar, die von Emittenten mit einer in der Satzung festgelegten sozialen Zielsetzung ausgegeben werden, die die folgenden Merkmale aufweisen: 1. höchstens 10 Millionen Bilanzsumme und 2. höchstens 10 Millionen Umsatzerlöse in den zwölf Monaten vor dem Abschlussstichtag. § 267a Absatz 1 Satz 2 und 3 des Handelsgesetzbuchs ist entsprechend anzuwenden”.

⁶⁴¹ Artikel 2 des Kleinanlegerschutzgesetzes, § 2c Befreiungen für gemeinnützige Projekte und Religionsgemeinschaften: "...1. für den Vertrieb der Vermögensanlagen keine erfolgsabhängige Vergütung gezahlt wird 2. der Verkaufspreis sämtlicher von dem Anbieter angebotenen Vermögensanlagen desselben Emittenten 2.5 Millionen Euro nicht übersteigt und 3. der vereinbarte jährliche Sollzinssatz nicht über dem höheren der folgenden beiden Werte liegt a) 1.5 Prozent, b) der marktüblichen Emissionsrendite für Anlagen am Kapitalmarkt in Hypothekendarlehen mit gleicher Laufzeit. § 2a Absatz 2 gilt entsprechend. Darüber hinaus sind unter den in Satz 1 Nummer 1 und 3 genannten Voraussetzungen auch die §§ 23 bis 25 nicht anzuwenden, wenn der Verkaufspreis sämtlicher von dem Anbieter angebotenen Vermögensanlagen desselben Emittenten 250.000 Euro nicht übersteigt. (2) Die Befreiung nach Absatz 1 ist nur auf Vermögenslagen anwendbar, die ausgegeben werden von: 1 Körperschaften, die nach § 52 Absatz 2 Satz 1 der Abgabenordnung als gemeinnützig anerkannt sind, oder 2. inländischen Kirchen oder Religionsgemeinschaften, die in der Rechtsform einer Körperschaft des öffentlichen Rechts verfasst sind und auf Grund des Artikels 140 des Grundgesetzes in Verbindung mit Artikel 137 Absatz 6 Weimarer Reichsverfassung vom 11. August 1919 (RGBl. S. 1383) Steuern entheben oder am Steueraufkommen der steuererhebenden kirchlichen Körperschaften teilhaben.”

desistimiento tiene como plazo de caducidad, doce meses después de la conclusión del contrato.

La forma en la que debe constar el desistimiento bastará con el mero conocimiento a través de la plataforma, trasladándose la voluntad inequívoca de su voluntad en desistir de la operación. Por otro lado, las consecuencias jurídicas del desistimiento, consistirán básicamente en la devolución de las cantidades recibidas por el revocante al promotor, que deberá efectuarse de forma inmediata. Además, no cabe pacto en contrario y por tanto, el derecho de desistimiento deberá hacerse constar siempre en los contratos de crowdfunding, como derecho irrenunciable de los aportantes⁶⁴².

.- Exención a las aportaciones menores a doscientos cincuenta euros.

La LPPIA establece una exención sobre la gestión y el control que ejercen las plataformas, con respecto a aquellos inversores que destinen más de doscientos cincuenta euros. Este control se ejerce por las plataformas hacia los inversores, a continuación del folleto de oferta pública, y en el que se deberá informar sobre la situación económica del inversor, para evitar la merma de la capacidad económica de los inversores con menos recursos. Por tanto, las operaciones menores de doscientos cincuenta euros podrán evitar esta requisito administrativo, que podrá ser realizado de forma electrónica a través de la misma plataforma⁶⁴³.

.- Vencimiento de la inversión o control de la especulación financiera en el crowdfunding

La LPPIA establece un límite al movimiento de capital que adquieren las sociedades a través del crowdfunding, para evitar tanto la especulación sobre el precio de los valores societarios, además de evitar la fuga de capital de

⁶⁴² Artikel 2 des Kleinanlegerschutzgesetzes, §2d *Widerrufsrecht*: "(1) Der Anleger ist an seine Willenserklärung, die auf den Abschluss eines mehr gebunden, wenn er sie fristgerecht in Text-form widerrufen hat. Zur Fristwahrung genügt die rechtzeitige Absendung des Widerrufs. (2) Der Widerruf erfolgt durch Erklärung gegenüber dem Anbieter. Aus der Erklärung muss der Entschluss des Anlegers zum Widerruf des Vertrags eindeutig hervorgehen. Der Widerruf muss keine Begründung enthalten. (3) Die Widerrufsfrist beträgt 14 Tage, Sie beginnt mit Vertragsschluss, wenn der Vertrag über die Vermögensanlage einen deutlichen Hinweis auf das Widerrufsrecht enthält, einschließlich Name und Anschrift desjenigen, gegenüber dem der Widerruf zu erklären ist; sonst beginnt die Widerrufsfrist zu dem Zeitpunkt, zu dem der Anleger einen solchen Hinweis in Textform erhält. Ist der Beginn der Widerrufsfrist strittig, so trifft die Beweislast den Emittenten. Das Widerrufsrecht erlischt spätestens zwölf Monate nach dem Vertragsschluss. (4) Im Fall des Widerrufs sind die empfangenen Leistungen unverzüglich zurückzugewähren. Für den Zeitraum zwischen der Auszahlung und der Rückzahlung des Anlagebetrags hat der Emittent die vereinbarte Gegenleistung gegenüber dem Anleger zu erbringen. (5) Von den Vorschriften dieses Paragraphen darf nicht zum des Anlegers abgewichen werden. 5. Nach § 5 werden folgenden § § 5b eingefügt."

⁶⁴³ Artículos 13 a 15 de la LICA, modificados por el artículo 2 de la LPPIA.

aquellas empresas que se capitalizan a través del crowdfunding. En este sentido, la Ley alemana establece dos plazos dependiendo del instrumento financiero empleado para la financiación que elijan las sociedades que solicitan financiación a través de crowdfunding.

Es por ello que, a través de la inserción a la LICA del artículo § 5^a a), las sociedades que solicitan inversiones a través del crowdfunding en general, tienen un plazo mínimo de veinticuatro meses, en los que el capital aportado no podrá ser retirado con anterioridad, estableciendo además un preaviso de seis meses a contar desde la notificación, en la que conste la retirada anticipada del capital aportado. Sin embargo, este plazo de veinticuatro meses se podrá reducir dentro del año fiscal, siempre y cuando los estatutos de las sociedades invertidas lo contemplen⁶⁴⁴.

.- *Proceso de formalización de oferta de valores, a través del folleto financiero*⁶⁴⁵.

La LPPIA estima a través de la nueva redacción del artículo § 6 de la LICA, la obligación de publicación en la plataforma de crowdfunding del folleto financiero, con la intención de evitar en cierta forma, el riesgo de la operación a través de la información de las características de la inversión que se emprende. Esta publicación deberá contener las exigencias impuestas por la LICA.

Para que las plataformas de crowdfunding puedan publicar ofertas de valores, la LPPIA impone la obligación de publicar un folleto informativo en la que se incluya principalmente, una evaluación del estado financiero de las sociedades que ofrecen valores a través de éstas, ya que como es obvio, tienen un alcance amplio a un público que en su mayoría carecen de experiencia en el ámbito financiero, o bien no son profesionales del sector financiero.

Además, el folleto debe mencionar en su cubierta que, *BaFin*, no ha examinado previamente a través de una auditoría la información que se publica en él. Por tanto, la responsabilidad de la inexactitud de los datos propuestos por la plataforma, recae sobre la plataformas o promotores. En este sentido, la LPPIA también exige la inclusión en una parte visible del folleto, que la acción para reclamar la responsabilidad de la inexactitud de la información detallada

⁶⁴⁴ Artikel 2 des Kleinanlegerschutzgesetzes, §5a *laufzeit von Vermögensanlagen*: “*Vermögensanlagen müssen eine Laufzeit von mindestens 24 Monaten ab dem Zeitpunkt des erstmaligen Erwerbs und eine ordentliche Kündigungsfrist von mindestens sechs Monaten vorsehen. Bei Vermögensanlagen nach § 1 Absatz 2 Nummer 1 und 2 ist eine Kündigung nur zum Schluss eines Geschäftsjahres zulässig, sofern der Gesellschaftsvertrag oder die Anlagebedingungen nichts Abweichendes vorsehen*”.

⁶⁴⁵ Para profundizar más sobre el proceso de formalización de la oferta pública, véase el artículo 2 de la LPPIA y los artículos 6 y ss de la LICA.

en el folleto, es de dos años, cuyo plazo comenzará a los dos años inmediatamente posterior a la publicación de la oferta pública.

Además de esta parte más general, en el interior del folleto deber aparecer:

1. Información necesaria sobre los datos de la empresa, cargos que ocupan sus responsables, así como sus datos personales e información relevante acerca de otros grupos inversores dentro de la sociedad. Además, se deberá incluir información sobre las inversiones recibidas en su capital, su negocio, situación patrimonial, debiendo aportar sus estados financieros anuales.

2.- Breve descripción sobre las inversiones ofrecidas y sus principales características, así como los fines que se persiguen a través de la financiación, objetivos de inversión y financieros, además de una breve descripción sobre la política de inversión que llevará a cabo la empresa financiada a través de crowdfunding.

3.- Se deberá aportar por parte del emisor, una breve descripción sobre las perspectivas del emisor en torno a las inversiones que va a recibir o su gestión en torno a ellas, así como la supervisión de su proyecto.

Además, la LPPIA establece la posibilidad de ocultar algunos datos de carácter vital para la sociedad que pueden comprometer la seguridad financiera de la sociedad. Con esta medida no se pretende reducir la seguridad del inversor, sino que se desea aumentar la seguridad de las sociedades para que estas no puedan ofrecer información relevante a las otras sociedades del sector, pudiendo obtener una información privilegiada que pueda poner en riesgo la viabilidad de la empresa o su autonomía.

En este sentido, tenemos que tener presente que ya la LPPIA, contempla una exención a las inversiones de menos de doscientos cincuenta mil euros, para permitir no dar a conocer información básica como la contabilidad de la empresa, o someterse a una auditoría.

Por último, el Folleto no podrá ser publicado hasta la revisión y supervisión de *BaFin*, sobre el contenido del folleto, en el que se aplicará un examen exhaustivo sobre los datos aportados y la forma que legalmente se recoge en la LICA, a través de su modificación por la LPPIA. La decisión sobre la impugnación del folleto será notificada por *BaFin*, en el plazo de veinte días hábiles después de la recepción del folleto por el organismo supervisor alemán. Una vez aprobado el folleto por *BaFin*, la oferta será válida durante los doce meses siguientes a dicha aprobación por regla general.

En lo que respecta a la forma y plazo para presentar la publicación de la oferta pública, la LPPIA establece que deberá publicarse el folleto

anteriormente a la publicación, con al menos un día hábil y publicándose a través de la página web de la plataforma, así como por el BOFA.

Una vez se de por finalizada la operación, la plataforma deberá notificar inmediatamente por escrito o por vía electrónica a BaFin, informando de la finalización de la oferta pública y la devolución total de la inversión. La LPPIA especifica que la finalización total del proceso de financiación o inversión, se llevará a cabo en el momento que se ha hecho efectivo el pago a la plataforma, y se repartan todos los beneficios pactados como por ejemplo, los intereses que origina los préstamos participativos.

.- Responsabilidad de la plataforma.

La responsabilidad de la plataforma frente a actuaciones fuera de la nueva legislación de crowdfunding, puede castigarse en virtud de la aplicación de los artículos 26 a 30 de la LICA. El órgano encargado de la supervisión del incumplimiento de la nueva normativa aprobada por el gobierno alemán será BaFin, prohibiéndose además toda oferta pública de crowdfunding que no contenga alguno de los requisitos establecidos en la misma, conforme dispone el artículo 18 de la LICA. Además, se establece a través del artículo 16, la forma en que debe publicitarse la información de las distintas ofertas públicas lanzadas por la plataforma, a través de distintos medios de comunicación⁶⁴⁶.

6.1. Conclusiones sobre la nueva regulación de crowdfunding en Alemania.

Desde el sector del crowdfunding en Alemania, se enfatiza en la necesidad de elaborar una legislación relevante en la escena europea, y que refuerce el mercado del crowdfunding en Alemania con respecto a países como Francia y actualmente España, que han aprobado sus respectivas regulaciones de crowdfunding. Además, la LPPIA prevé hasta el año 2016, un periodo de prueba de la regulación en el que se pueda analizar las primeras conclusiones sobre los efectos de la nueva regulación del crowdfunding en el mercado alemán, para tratar de corregir alguna de las principales y ya tradicionales quejas del sector como son, los límites a la inversión⁶⁴⁷.

⁶⁴⁶ La responsabilidad de las plataformas se encuentra regulado en los artículos 26 a 30, modificados por el artículo 2 de la LPPIA.

⁶⁴⁷ En este sentido, el Proyecto de Ley sobre crowdfunding en Austria, establece un límite de cinco mil euros para la captación de fondos por inversores no profesionales, estableciéndose la posibilidad de aumentar el límite a la captación de fondos a cinco millones de euros, con respecto al millón de euros que propone la Ley austriaca. En este sentido, véase el artículo 1 en el apartado *Zulässigkeit der Ausgabe alternativer Finanzinstrumente*, de la Ley austriaca denominada, *Entwurf Bundesgesetz, mit dem das Bundesgesetz über alternative Finanzierungsformen (Alternativfinanzierungsgesetz – AltFG) erlassen und das Kapitalmarktgesetz geändert wird*, a través de la página web del parlamento austriaco:

No obstante, la legislación alemana sobre crowdfunding continua la línea del resto de regulaciones aprobadas en estos últimos años, destacando de nuevo el sentido garantista y proteccionista hacia los inversores no profesionales. Sin embargo y en nuestra opinión, la LPPIA necesita una nueva modificación sobre el carácter de inversor profesional que según el tenor literal de la Ley, se reserva en su exclusividad a las sociedades de inversión como personas jurídicas.

Es por ello, que los inversores profesionales que actúen como personas físicas, siendo el caso de los *Business angels*, no podrían invertir en el crowdfunding como inversores profesionales, restringiendo en nuestra opinión, el abanico de posibilidades de inversión, que ya se encuentra restringido por el límite de diez mil euros impuestos a las personas jurídicas.

Por consiguiente, y sin generar duda alguna sobre la calidad a nivel legislativo, de las modificaciones que incorpora la LPPIA principalmente en la LICA, pensamos que estamos ante una buena ley de crowdfunding que sin embargo, creemos que será insuficiente para satisfacer las necesidades de financiación que demandan los emprendedores en una economía tan desarrollada como Alemania, que por el momento y ante su buena salud financiera, puede quedar suspendida la necesidad de aumentar dicho límite.

En este sentido, y como hemos establecido anteriormente, el mercado de crowdfunding en Alemania no permite que personas físicas puedan ser consideradas como inversores profesionales, como así ocurre en otros países como Reino Unido, y por tanto, el mercado de crowdfunding en Alemania se dirige principalmente al sector del capital riesgo, en el que se canalizará la inversión a través de sociedades de este sector.

En lo que respecta al resto de la normativa, destacamos su similitud con la regulación francesa, en cuanto a los mecanismos de control sobre el folleto de inversión, y el contenido informativo de las operaciones que van a desarrollarse, con clara alusión al riesgo de la operación y la concreción de las condiciones en torno al rendimiento de la inversión y su plusvalía, plazos de devolución del importe en la modalidad préstamo, ente otras.

También podemos encontrar una similitud con el resto de legislaciones analizadas, en torno al régimen disciplinario ante el incumplimiento de la normativa del crowdfunding que incorpora la LPPIA. La inclusión de este régimen disciplinario es fundamental para evitar cualquier tipo de conducta no contemplada en esta novedosa regulación, por parte de las plataformas o sus miembros que son los intermediarios en las operaciones de crowdfunding que realizan tanto inversores como promotores.

También destacar el plazo de catorce días para ejercer el derecho de desistimiento sobre las inversiones realizadas, así como el plazo mínimo de veinticuatro meses que establece la LPPIA sobre el mantenimiento de la inversión, con la que intenta prevenir conductas especulativas de sectores más tradicionales de inversión, así como el sector del capital riesgo en el que se busca principalmente la alta rentabilidad de estas operaciones en periodos que en ocasiones pueden ser breves.

Por último, destacar el plazo mínimo de veinticuatro meses establecido en la LPPIA en el que los inversores no podrán retirar sus el capital aportado a la empresa emisora, pudiendo retirar las inversiones dentro de cada año fiscal, constando además un preaviso de seis meses desde su notificación. Esta medida restringe e imposibilita en gran medida, la especulación en este modelo de negocio y que puede provocar la quiebra de una startup.

7. Conclusiones generales sobre las regulaciones internacionales comparadas.

Las principales conclusiones generales que podemos extraer sobre las normativas de crowdfunding analizadas anteriormente son las siguientes:

En primer lugar, todas las legislaciones analizadas anteriormente, modifican sus leyes de valores para introducir a las plataformas de crowdfunding que regulan principalmente los grandes modelos inversión tales como el crowdfunding préstamo y compra y venta de valores que se ofrecen al público. En este sentido, las plataformas de financiación participativa o crowdfunding, consideran jurídicamente a éstas, como intermediarios financieros a los que se le aplicarán toda la normativa de valores en especial, aquellas particularidades incorporadas en estas nuevas regulaciones que ya hemos podido observar anteriormente y que responden a los límites de las cantidades de valores que pueden ofrecer al público sin previo cumplimiento de los requisitos previstos en el denominado *prospectus financier* o folleto informativo.

En segundo lugar, podemos observar como existen normativas que son más proteccionistas al pequeño inversor, como puede ser el caso de la regulación estadounidense a la que aplica un límite de un millón de dólares a la oferta pública de valores al igual que la normativa francesa, que establece ese mismo límite para las inversiones y préstamos a través de crowdfunding, y regulaciones más permisivas con la capacidad de emitir valores sin cumplir con los requisitos del prospecto financiero, como Italia y Reino Unido, que se remiten al límite general de cinco millones de euros impuesto en la Directiva 2010/73/UE, límite en el caso de Reino Unido que podrá ser modificado en los próximos años si se produce la efectiva salida del Reino Unido de la Unión Europea.

En tercer lugar, las normativas de crowdfunding analizadas, señalan y destacan aquellas modalidades de crowdfunding que merece la pena regular dado su consumo en el país, dada su relevancia como fuente alternativa a la financiación tradicional y el estímulo del emprendimiento que pueden suponer, así como la necesidad de otorgar un marco jurídico que regule o contemple algunas medidas de supervisión y control de un mercado tan sensible como es el de la intermediación financiera y que puede ser en ocasiones, subterfugio de grandes delitos cometidos contra uno de los grupos más grande de inversores que representan los mercados financieros como son los pequeños ahorradores.

En cuarto lugar, las regulaciones analizadas también optan por limitar la capacidad de la inversión en estas nuevas modalidades de inversión, distinguiendo entre dos grandes grupos de inversores, como son, los inversores profesionales o acreditados ante las entidades reguladoras del mercado de valores de sus respectivos países y el pequeño ahorrador, que puede desconocer o no tiene el porqué de saber del riesgo que supone la inversión descontrolada en operaciones de crowdfunding y que puede suponer una elevada descompensación entre su caudal patrimonial en relación a sus aportaciones. En este sentido, existe disparidad de cifras, desde la cifra más restrictiva para los inversores no profesionales en Italia que se establece hasta mil euros anuales con los que escapar al cumplimiento de la normativa de la Parte II del TUDIF, a límites intermedios como en Estados Unidos que se fija en torno a los 2.000 euros o el 5% del patrimonio del inversor, o regulaciones totalmente permisivas que permiten superarse ampliamente dichos límites, como es la regulación francesa, eso sí, bajo el control y supervisión de la AMF que determinará los límites concreto a la inversión según las condiciones de los inversores.

En quinto lugar, todas las regulaciones analizadas coinciden en encargar a sus respectivas entidades de control y supervisión del mercado de valores, el control y supervisión de los intermediarios financieros, ofreciéndoles a estas plataformas, la plena capacidad para controlar el cumplimiento de lo dispuesto por las regulaciones adoptadas por sus gobiernos, siempre y cuando informen periódicamente a dichos organismos, sobre la actividad del crowdfunding en sus plataformas, señalando y trasladando a estos órganos por parte de las plataformas, todos aquellos usuarios que pongan en riesgo la actividad del crowdfunding al incumplir con las normativas nacionales.

En sexto lugar, también parece requisito indispensable en todas las regulaciones internacionales, la obligatoriedad de registro previo de todas las plataformas de crowdfunding dedicadas a los modelos lucrativos, siendo los modelos que mas han sido sometidos a regulación en todas y cada una de las regulaciones analizadas, a execpección del crowdfunding donación que si se incorpora de forma algo tímida a la normativa francesa de crowdfunding. Esta

obligación de registro, bien a través de asociaciones del sector como FINRA o a través de la posibilidad de registrarse a través de asociaciones de plataformas que a su vez sean registradas en la autoridad de control del mercado de valores correspondiente como en el modelo francés, permite la sujeción al control y supervisión estatal de la actividad del crowdfunding de forma general, con la intención de evitar casos de gran fraude entre los pequeños inversores.

En séptimo lugar, y a fin de garantizar la protección a los pequeños inversores, todas las regulaciones refuerzan a las entidades de supervisión y control de sus respectivos mercado de valores, a fin de que puedan garantizar las buenas conductas en el mercado del crowdfunding, así como garantizar el fomento del mismo y la protección del pequeño inversor. Para ello, se establecen numerosos códigos de buenas prácticas que establecen los requisitos y conductas que deben prevalecer en quienes ejercen la intermediación financiera en las respectivas plataformas de crowdfunding, pudiendo retirar la licencia de actividad al incumplir dicha normativa.

Por último y como elemento común denominador a todas las normativas, es importante resaltar el encargo que se realiza a las plataformas a fin de que comprueben que los inversores no profesionales conocen las condiciones y riesgos de la oferta de valores en las distintas operaciones que van a producirse antes de la confirmación de la operación. Además, los promotores tienen como requisito u obligación, publicar todos los datos con exactitud y veracidad, así como toda la información sobre los términos y condiciones de la oferta y la información de carácter económicos de la empresa, con la intención de poder discernir el riesgo de la operación en virtud de la salud financiera que puede gozar los promotores.

En octavo lugar, destacar algunas medidas muy positivas introducidas de forma directa en las regulaciones del crowdfunding como por ejemplo, la regulación francesa, que determina la responsabilidad extracontractual de los promotores, cuando sean probados los daños y perjuicios derivados del falseamiento u omisión de datos económicos relevantes en la decisión de los aportantes sobre la inversión en sus proyectos, con el que se persigue claramente una situación de fraude para manipular la voluntad éstos, induciéndolos al engaño.

También merece especial atención la regulación británica, que es la primera regulación de crowdfunding que estableció la obligación de las plataformas de financiación participativa sobre la suscripción de seguros de responsabilidad civil para cubrir cualquier acontecimiento de cierre de la plataforma con proyectos de crowdfunding en funcionamiento y la obligación de contratar servicios externos de asistencia o de gestión de su cartera de operaciones con una sociedad tercera, en caso de dicho cierre a fin de

garantizar la conclusión de dichas operaciones. Una medida bien recibida en otros países, puesto que así la incorpora la LFFE en España, tal y como veremos a continuación.

En noveno lugar, se regula en todas las regulaciones de crowdfunding analizadas, uno de los principales derechos que tiene los inversores antes de perfeccionar los contratos de crowdfunding que es, el derecho a desistir de la operación, una vez se ha dado su conformidad a la operación y que es una medida muy positiva para garantizar la protección del los pequeños inversores que debido a su falta de profesionalidad, pueden replantear su decisión sobre la inversión en este tipo de operaciones y que también se incorpora dicho derecho en la LFFE, tal y como podremos observar a continuación.

En décimo y último lugar, hemos de tener en cuenta que las regulaciones que se vienen adoptando desde el año 2012, y tal y como se ha podido observar, se encuentran en constante modificación y adopción de nuevas normativas, tal como se puede observar con el nuevo Reglamento de crowdfunding en Estados Unidos y la modificación del Reglamento CONSOB 18592/2013 de 26 de junio de 2013, ambos aprobados en el año 2016.

Capítulo III.- Naturaleza y régimen jurídico de las plataformas de crowdfunding en España.

En este Capítulo trataremos de analizar las principales medidas adoptadas en la LFFE, en la que, dentro de un conjunto de normas que modifican diversas regulaciones, encontramos en el Título V, – que lleva por nombre el Régimen jurídico de las plataformas de financiación participativa – en sus Capítulos primero a sexto de la LFFE, la nueva regulación sobre el crowdfunding en España; estudiando además del régimen jurídico de las plataformas de crowdfunding, la relación jurídica que mantienen las plataformas en el crowdfunding con los distintos usuarios de este mecanismo de financiación como son, los promotores, y los inversores.

En lo que respecta a la nueva regulación del crowdfunding en España, podremos observar cómo el legislador español aborda las principales medidas sobre este mecanismo de financiación alternativo, del mismo modo que otros países hicieron con anterioridad y como hemos podido ver en el Capítulo II. Por su parte, España también ha regulado en exclusividad el crowdfunding lucrativo centrándose en exclusiva en las modalidades crowdfunding préstamo con retorno financiero, y el crowdfunding inversión.

La decisión de excluir el crowdfunding no lucrativo de la regulación del crowdfunding afecta principalmente al resto de modalidades de crowdfunding, como son la modalidad basada en donaciones, compra de bienes y servicios, y préstamo sin intereses. En este sentido, y en relación a la exclusión de estas modalidades de crowdfunding de la aplicación del Título V de la LFFE, las plataformas de crowdfunding no lucrativo no se someterán a las exigencias impuestas por la nueva legislación sobre crowdfunding, no asumiendo tampoco los requisitos impuestos para el ejercicio de su actividad, ni la obligación de registro para su ejercicio, ni existirán límites en la captación e inversión etc...

Por ello, podemos adelantar que las plataformas de crowdfunding en la modalidad de crowdfunding lucrativo es uno de puntos principales en los que se centra la nueva regulación de crowdfunding, debido principalmente a la relevancia que mantienen estas entidades dentro del mecanismo de captación de fondos y la intervención de los pequeños inversores dentro de ellas. Por tanto, la regulación de las plataformas de crowdfunding lucrativo son el principal objeto de regulación en la legislación española siguiendo la línea mantenida por otros países como Estados Unidos, Italia, Reino Unido, Francia y Alemania, siendo esta legislación posterior a la entrada en vigor de la normativa española.

Además, una vez analizada la regulación del crowdfunding en España debemos estudiar la relación jurídica entre las plataformas y sus usuarios, con l intención de conocer la naturaleza jurídica de los contratos que ambas partes

suscriben dentro de estas operaciones que se vienen desarrollando en el entorno electrónico que genera la plataforma. Por último, analizaremos las diferentes legislaciones aplicables a los diferentes modelos de crowdfunding, especialmente a aquellas regulaciones del entorno a la contratación y servicios electrónicos, sin prescindir de la regulación aplicable entre la plataforma de financiación colectiva y los usuarios de crowdfunding como consumidores.

1. El crowdfunding en España: Comentarios a la Ley 5/2015, de 27 de abril, de Fomento de la Financiación Empresarial.

El Congreso de los diputados aprueba el 27 de abril de 2015 la LFFE, por el que se intenta solucionar algunos de los principales problemas de financiación que tiene nuestro sector empresarial, y que fue publicada en el BOE, el día 28 de abril de 2015, entrando en vigor el día 29 de abril de 2015, día siguiente al de su publicación, como establece la disposición final decimotercera de la LFFE.

En este sentido, y como establece el preámbulo de la LFFE, el tejido empresarial español es tradicionalmente un sector fuertemente dependiente del crédito bancario y en la actualidad, la crisis económica ha demostrado una vez más algunas de las carencias que muestran las pequeñas y medianas empresas en España, con respecto a la forma de financiarse en un contexto agravado por las crisis económica y su consecuente restricción del crédito bancario.

Sin embargo, y como recuerda el preámbulo de la LFFE, las empresas españolas han tenido dificultades con la obtención de crédito bancario de forma tradicional, puesto que la mayoría del crédito que solicitaban las empresas provenía de este sector y que en la actualidad, esta cuestión se agrava con las consecuencias de una crisis muy profunda que ha generado tasas de desempleo tan elevadas que ya se acepta abiertamente para España, tasas de desempleo estructural del 18%⁶⁴⁸.

Por consiguiente, la LFFE admite el grado de excepcionalidad de las consecuencias que ha generado la crisis económica en España, además de las consecuencias del estallido de su burbuja inmobiliaria y el más que evidente deterioro del tejido empresarial e industrial en este país, que ha provocado altas tasas de desempleo en España, estableciendo un escenario económico para España a corto y largo plazo, en el que nos situaremos en la escasez de crédito bancario, y un excedente de factor trabajo.

Ante esta situación, junto a la imposibilidad a corto plazo de revertir esta tendencia que vive en la actualidad el sector empresarial en España, parece evidente que el autoempleo, ya sea a través del trabajo por cuenta propia o en

⁶⁴⁸ BBVA RESEARCH.: “El empleo en la...”. ob. cit. Págs. 8-19.

función de la creación de startups, puede ser la clave para reducir las tasas de desempleo que vivimos en la actualidad. Es por ello, que diversificando las fuentes de financiación de los autónomos y de las pequeñas y medianas empresas, se puede ofrecer una solución a numerosos emprendedores que ven en el autoempleo una forma de alcanzar un puesto de trabajo con mejores condiciones laborales o con expectativa de una mejora profesional⁶⁴⁹.

En este sentido, el crowdfunding surge como una propuesta alternativa al problema tan acuciante que vive España y especialmente su tejido empresarial. Es por ello, que el Gobierno de España ha introducido el crowdfunding como fuente alternativa de financiación para autónomos, empresas de nueva creación y empresas ya consolidadas, con la intención diversificar las fuentes de financiación y abrir una posibilidad alternativa al crédito tradicional, que complete al resto de mecanismos de financiación alternativo existentes como el *Business angels* o el capital riesgo, beneficiándose sobretodo las empresas más jóvenes y autónomos que pueden ver en el crowdfunding una posibilidad de solicitar un primer crédito, que les ayude a desarrollar su proyecto empresarial en una primera fase dentro del conjunto de financiación que requerirá su proyecto en el futuro⁶⁵⁰.

La normativa sobre crowdfunding en España se regula en el Título V de la LFFE en sus artículos 46 a 94 de la LFFE, encontrándose divididos en seis capítulos. A continuación, trataremos de realizar un análisis de la legislación española de crowdfunding, en comparación con el resto de legislaciones analizadas anteriormente⁶⁵¹.

⁶⁴⁹ El Consejo de Ministros del Gobierno de España, elaboró en el año 2015, el Anteproyecto de Ley de fomento del trabajo autónomo y de la economía social, y de sociedades laborales. Con esta propuesta legislativa, el gobierno espera crear entre los años 2015 y 2019, quinientos cincuenta mil nuevos puestos de trabajo en relación con el autoempleo, permitiendo la afiliación de tres millones seiscientas mil personas en el régimen especial de autónomos. Esta es, sin duda alguna, una declaración de intenciones del Gobierno que admite la compleja situación económica que vive España, así como la dificultad con la que el sector industrial pueda sustituir al sector inmobiliario, puesto que durante los años 1997 a 2007, fue el principal sector encargado de absorber en España el paro estructural que siempre había caracterizado a su economía y que se sitúa entorno al 18%. Véase, http://www.lamoncloa.gob.es/consejodeministros/referencias/documents/2015/refc20150424e_1.pdf (Última consulta 16/8/2016)

⁶⁵⁰ Una primera financiación dentro de la llamada “escalera de financiación” en un negocio empresarial, que ayude a consolidarlo, facilitando la posterior entrada de capital a través de una financiación más tradicional como son los créditos ofrecidos por las entidades bancarias en España.

⁶⁵¹ Véase, ZUNZUNEGUI, FERNANDO.: “Régimen jurídico de las plataformas de financiación participativa (crowdfunding)”. En Revista de Derecho del Mercado Financiero. Working Paper 3/2015. Junio. (2015).

1.1 Las plataformas de financiación participativa en la LFFE.

El primer capítulo del Título V de la LFFE en su artículo 46.1 de la LFFE, regula las plataformas de financiación participativa, concretando varios aspectos fundamentales sobre su definición, tipologías, alcance, ámbito territorial, actividad y prohibiciones, entre otras cuestiones. En primer término, la LFFE define en su artículo 46 a las plataformas de financiación participativa como: *“Son plataformas de financiación participativa las empresas autorizadas cuya actividad consiste en poner en contacto, de manera profesional y a través de páginas web u otros medios electrónicos, a una pluralidad de personas físicas o jurídicas que ofrecen financiación a cambio de un rendimiento dinerario, denominados inversores, con personas físicas o jurídicas que solicitan financiación en nombre propio”*.

Por consiguiente y en relación a la definición otorgada, destacamos algunos aspectos delimitadores muy concretos sobre qué se entiende por plataforma, y en la que debemos destacar siguientes aspectos:

1.- Las plataformas deben constituirse como sociedades, que deberán someterse previamente a la autorización de la CNMV, adelantándonos un requisito imprescindible que deben reunir las plataformas para el ejercicio de la actividad, y que además estarán sujetas a control y supervisión previo de los organismos públicos.

2.- La existencia de relaciones jurídicas entre plataforma y promotores e inversionistas, que generan obligaciones entre las partes como consecuencia de un negocio jurídico determinado y que en este capítulo III trataremos de analizar. Sin embargo, podemos adelantar que la Ley a través de su definición establece que la principal función que tiene la plataforma es la de establecer los medios oportunos para generar el espacio de negociación que origina la plataforma a través de su web, para que tanto promotores como inversores lleguen a un acuerdo satisfactorio para la consecución de sus intereses en este tipo de negocio económico.

3.- Además, y según este artículo, las partes podrán ser tanto personas físicas como jurídicas y en principio, los promotores serán tanto sociedades mercantiles como Asociaciones y Fundaciones, o entidades como la Administración pública⁶⁵². En este sentido, y a pesar de que no existe prohibición alguna sobre la posibilidad de que Asociaciones sin ánimo de lucro

⁶⁵² La ley no establece directamente la posibilidad de que la Administración pública pueda invertir o promover proyectos de crowdfunding, pero el artículo 63.5 de la LFFE habla sobre la posibilidad de que no se apliquen los límites establecidos en torno a la inversión en proyectos publicados en plataformas de financiación participativa, por parte de la Administración pública. Además, no existe ningún artículo que prohíba expresamente la intervención pública en los proyectos de crowdfunding.

y Fundaciones puedan invertir en proyectos de estos modelos de crowdfunding, que sin excepción deberán someterse en sus actividades económicas propias, a los requisitos y condiciones establecidas en sus respectivas normativas.

4.- Por último, la definición destaca que los promotores de las plataforma deberán solicitar financiación en nombre propio y no por terceros, y por tanto, los promotores no podrán actuar por cuenta ajena sino que deberán ser los propios solicitantes de financiación quienes deben proponer la solicitud de la financiación que establezcan oportuna en función de la idea o proyecto presentado.

Es por ello que, en función de la definición establecida por la LFFE podemos observar como la nueva legislación sobre crowdfunding excluye de su regulación a las modalidades de donación, precompra y préstamos sin intereses, como hemos adelantado anteriormente, llegando a la conclusión del carácter excluyente de esta definición, no vinculando la definición al resto de plataformas que gestionan el modelo de crowdfunding no lucrativo, como así se puede observar a través del artículo 46.2.

Esta exclusión, más allá de lo dispuesto en el artículo 46.2 de la LFFE anteriormente citado, se especifica dentro de la propia definición de plataforma de financiación participativa, y en la que se establece como carácter de la plataforma el rendimiento dinerario que debe producir la financiación ofrecida por los micro-inversores.

Si bien es cierto que nuestra legislación establece con suficiente claridad y concreción, la distinción y clasificación de las diferentes modalidades que compone el crowdfunding, debemos establecer también nuestra oposición en torno a la decisión del legislador español de no regular el resto de plataformas de crowdfunding que a nuestro entender, también constituyen plataformas de crowdfunding en estricto rigor aunque no supongan un retorno financiero para el inversor⁶⁵³.

Es por ello, que admitiendo el carácter de urgencia en regular los modelos de crowdfunding con retorno financiero por parte del legislador, y actuando en beneficio de la protección de los intereses de los pequeños ahorradores, el legislador no ofrece una definición sobre aquellas plataformas que son gestionadas por personas físicas o jurídicas dentro de las modalidades que no suponen un retorno financiero, y que bajo nuestro punto de vista

⁶⁵³ Sin embargo, la decisión de no regular el crowdfunding no lucrativo, no ha sido una decisión exclusiva del legislador español sino que ha supuesto una tendencia dominante en el resto de países que han regulado el crowdfunding, como hemos podido analizar en el Capítulo II de esta investigación.

debieron ser contempladas con otra definición que contemplara a este tipo de plataformas⁶⁵⁴.

Por su parte, el artículo 47 de la LFFE establece el ámbito de aplicación territorial de la norma debido en parte a la difusión de Internet y su alcance global, en el que se permite a una multitud de personas de diferentes países invertir en plataformas españolas o por el contrario, que ciudadanos españoles inviertan en plataformas o proyectos fuera de España.

Al mismo tiempo, la falta de una Directiva europea que regule el mercado de crowdfunding en la Unión Europea, hace imposible que pueda haber un mercado de crowdfunding unitario, y por tanto, se debe establecer con suficiente claridad los límites de la aplicación de nuestro derecho que según la LFFE se basará en el criterio de la territorialidad⁶⁵⁵.

En función de este criterio, se aplicará la normativa sobre crowdfunding contemplada en el Título V de la LFFE, a las plataformas de financiación participativa definidas en el anteriormente citado artículo 46 cuando ejerzan su actividad dentro del territorio nacional, así como a los participantes de la misma incluyendo por tanto a promotores e inversores. Además, no se considerará aplicable la normativa de crowdfunding cuando algunos de estos participantes, aun residiendo en España, participen por iniciativa propia en otra plataforma de financiación participativa con domicilio social en el extranjero.

Sobre la llamada “iniciativa propia”, el artículo 47.3 especifica que no tendrá consideración de iniciativa propia, cuando la empresa encargada de gestionar la plataforma actúe dentro de territorio nacional, a través de anuncios, promociones, o captación de posibles clientes, como ocurre en la actualidad en España con las plataformas *Kickstarter* o *Indiegogo* en la modalidad donativa y precompra⁶⁵⁶, considerándose también como iniciativa

⁶⁵⁴ Asimismo, y bajo nuestra opinión, modalidades como la precompra deben ser reguladas para proteger los intereses de los consumidores, además de proteger a aquellos promotores que pueden desarrollar auténticos productos tecnológicos novedosos, y que pueden verse vulnerados por ejemplo, los derechos de propiedad industrial de los inventos de los promotores, trayendo a colación el ejemplo que planteamos en el capítulo primero sobre *Pebble Watch*, así como la vulneración de derechos de consumidores por parte de los aportantes.

⁶⁵⁵ En este sentido, y en relación a la preocupación del sector sobre la falta de una normativa europea que armonice el crowdfunding, véase, la COMUNICACIÓN emitida por la Comisión Europea el 27 de marzo de 2013, COM (2014) 172 final.: “Comunicación de la Comisión...”. ob. cit. Pág. 10, y DE BUYSERE, K., GAJDA, O., KLEVERLAAN R. AND MAROM, D.: “A Framework for European...”. ob. cit. Pág. 28-32.

⁶⁵⁶ Recordemos que estas modalidades pertenecen al crowdfunding no lucrativo, excluido de la regulación del crowdfunding, pero que la popularidad de ambas plataformas nos puede servir de ejemplo para la comprensión de las actuaciones que llevan a cabo este tipo de plataformas de financiación.

propia, aquellas empresas que dirijan sus servicios a inversores y promotores que residan en España⁶⁵⁷.

Según el artículo 48 de la LFFE, el ejercicio de las actividades de las plataformas deberán estar sometidos a una previa autorización de la CNMV, a través de su ulterior inscripción en el registro propio y habilitado para ello en la CNMV, siempre y cuando las plataformas tengan como actividad propia la captación de fondos para promotores de proyectos emprendedores a través del crowdfunding préstamo e inversión⁶⁵⁸.

Esta autorización deberá ser aportada en el momento de la inscripción de las sociedades en el Registro Mercantil, y en el que ante la falta de la misma se procederá a desestimar la petición de inscripción en el propio Registro Mercantil, al carecer de los requisitos legales establecidos en el propio artículo 48 de la LFFE.

Al mismo tiempo, nada impide que plataformas extranjeras se inscriban en el registro de la CNMV, si este organismo autoriza su ingreso en el registro de plataformas, impidiendo el ejercicio de las actividades descritas en el artículo 46.1 de la LFFE, a todas aquellas plataforma que no este autorizada ni inscrita en el registro de la CNMV, estableciendo además la abreviatura “PFP” – Plataforma de Financiación Participativa – en sus respectivas denominaciones sociales.

En este sentido, se considerará nula toda inscripción registral de este tipo de empresas tanto en el Registro Mercantil como de cualquier registro público, siempre y cuando no se respete con su actividad el objeto social impuesto por el artículo 46.1 de la LFFE, así como su denominación social impuesta por el artículo 48.2.

Por otra parte, la definición de proyecto de financiación participativa, esta regulada en el artículo 49 de la LFFE por el que se define como, aquellos proyectos concretos realizadas por promotores que destinan la financiación obtenida por múltiples personas, para el desarrollo de los mismos, pudiendo tener un carácter empresarial, formativo o de consumo, siempre y cuando no consistan en obtener capital para financiar a través de préstamos, créditos a

⁶⁵⁷ Este artículo permite a grandes plataformas internacionales de financiación participativa de crowdlending como *Prosper*, o *Fundersclub* en el equity crowdfunding, puedan establecerse en España permitiendo además, y en un principio, publicar ofertas públicas de inversión o préstamo de otros países, con la intención de captar fondos de residentes en España, además del desarrollo de proyectos de crowdfunding por parte de residentes en este país con la intención de obtener fondos extranjeros.

⁶⁵⁸ Véase la solicitud de las plataformas de financiación participativa elaborada por la CNMV, para la obtención de la respectiva autorización sobre la actividad de las plataformas de crowdfunding: <http://www.cnmv.es/portal/legislacion/ModelosN/ModelosN.aspx?id=PFP>

terceros, suscripción de valores en un mercado regulado, sistema multilateral de negociación o mercados equivalentes de un país tercero.

Además, se prohíbe la suscripción o adquisición de acciones y participaciones de inversiones colectivas o de sociedades gestoras, entidades de capital riesgo, entidades de inversión colectiva de tipo cerrado, y las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado⁶⁵⁹.

Esta definición nos ofrece más información sobre la forma en que las plataformas internacionales pueden actuar en el mercado de crowdfunding español.

En este sentido, y según lo dispuesto en el artículo 49 de la LFFE, las empresas internacionales que establezcan sus plataformas en España podrán en un principio, establecerse como una filial en nuestro país en el que podrán ofrecer proyectos nacionales bajo las condiciones establecidas por la LFFE para el resto de plataformas con domiciliación social española, y en el que podrán permitir las campañas realizadas en el exterior, siempre y cuando no se financie con ese capital a empresas terceras, y sus participaciones o acciones no sean negociadas⁶⁶⁰.

Así también, la LFFE establece los instrumentos por los que un promotor se puede financiar a través de la financiación participativa, estando tasadas en la propia Ley, a través de los artículos 49 d) y 50 de la LFFE, estableciendo lo siguiente:

1.- Crowdfunding inversión: La emisión o suscripción de obligaciones, acciones ordinarias y privilegiadas, u otros valores representativos de capital, cuando la misma no precise o carezca de folleto de emisión informativo al que se refieren los artículos 25 y siguientes de la LMV⁶⁶¹. En este tipo de emisiones no pueden participar inversores no acreditados, ni incorporar un derivado

⁶⁵⁹ Tanto los promotores como los aportantes a la financiación del promotor, podrán ser tanto personas físicas, como personas jurídicas, según dispone el mencionado artículo 49 de la LFFE.

⁶⁶⁰ En este sentido, cabe la posibilidad de financiar e invertir en el capital social de jóvenes empresas como las llamadas startups, siempre y cuando se cumplan con los requisitos impuestos en el artículo 49 y 50 de la LFFE.

⁶⁶¹ Según el artículo 26 de la de la LMV, la admisión a negociación de los valores en un mercado secundario oficial no requerirá de autorización administrativa previa, pero deberá aportar y registrar ante la CNMV, la documentación que acredite la sujeción del emisor y de los valores al régimen jurídico que les sea aplicable, la aportación y registro de los estados financieros del emisor, preparados y auditados de acuerdo con la legislación aplicable a dicho emisor y la aportación, aprobación y registro en la CNMV de un folleto informativo, así como su publicación.

implícito⁶⁶². Además se podrán ofrecer por parte de promotores sociedad anónima, participaciones en el capital de sus empresas⁶⁶³.

2.- Crowdfunding préstamo: La solicitud de préstamos, incluidos los préstamos participativos, deberán publicarse conforme a lo establecido en la LFFE, no teniendo la consideración de captación de fondos reembolsables del público, como así determina el artículo 50.2 de la propia Ley⁶⁶⁴.

Por su parte, el artículo 51 de la LFFE, establece las principales funciones de las plataformas de financiación participativa, así como otras de carácter accesorio, destacando la gestión de publicación de proyectos y su difusión como actividades principales.

⁶⁶² Según la NIC 39 en su apartado 10: *“Un derivado implícito es un componente de un instrumento financiero híbrido (combinado) que también incluye un contrato principal no derivado, cuyo efecto es que algunos de los flujos de efectivo del instrumento combinado varían de forma similar al derivado, considerado de forma independiente. Un derivado implícito provoca que algunos, o todos, los flujos de efectivo de un contrato se modifiquen, de acuerdo con un determinado tipo de interés, el precio de un instrumento financiero, el precio de una materia prima cotizada, un tipo de cambio, un índice de precios o de tipos de interés, una calificación o índice de carácter crediticio, o en función de otra variable, suponiendo que, en caso de que se trate de una variable no financiera, no sea específica para una de las partes del contrato. Un derivado que se adjunte a un instrumento financiero pero que sea contractualmente transferible de manera independiente, o tenga una contraparte distinta a la del instrumento, no será un derivado implícito, sino un instrumento financiero separado”*. Para más información acerca de los derivados implícitos véase, ZAMORA RAMÍREZ, CONSTANCIO.: *“Tratamiento de los contratos como instrumentos derivados y coberturas contables: nuevo PGC vs. IFRS”*. En Revista Asociación Española de Financieros y Tesoreros de España (ASSET). Vol. 18. Núm. 50. (2008). Págs. 32-40 y COMUNICACIÓN emitida por la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas.: *“Contabilidad de derivados sobre commodities bajo Normas Internacionales de Información Financiera”*. Primera parte. Enero. (2010). Págs. 19-21. Publicado a través de la página web de la Asociación el día 2 de febrero de 2010, pudiendo consultarse a través de la siguiente dirección web: <http://www.aeca.es/faif/articulos/comunicacion4.pdf> (Última consulta 16/8/2016).

⁶⁶³ En definitiva, cabe la posibilidad de que el promotor sea extranjero y tenga su domicilio social en un país tercero. Por tanto, los inversores residentes en España podrán suscribir participaciones de una sociedad limitada o equivalente en el país de origen de las emisiones.

⁶⁶⁴ En este sentido y por todos, BROSETA PONT, MANUEL.: *“Régimen de los “préstamos participativos” (El art. 11 del Real Decreto-Ley 8/1983, de 30 de noviembre, de Reconversión y Reindustrialización)”*. En RDBB. N° 4. (1984). Págs. 247-292, DOMÍNGUEZ PÉREZ, JUAN LUÍS.: *“Los préstamos participativos”*. En Revista Partida Doble. N° 87. (1998). Págs. 20-27, GARCÍA VILLAVARDE, RAFAEL.: *“Créditos participativos”*. En Revista de Derecho de Sociedades. N°9. (1997). Págs. 13-24, GARRIDO MELERO, MARTÍN, y FUGARDO ESTIVILL, JOSEP.: *“El patrimonio familiar, profesional y empresarial. Sus protocolos: Constitución. Gestión. Responsabilidad, Continuidad y Tributación”*. Vol. V, Coordinado por CHULIÁ, VICENT: *Capitalización, Inversión y financiación de la empresa familiar. El acceso a Bolsa*. Capítulo IV, elaborado por COLINO MEDIAVILLA, JOSÉ LUIS.: *Los préstamos participativos*. Ed. Bosch. Barcelona. (2005). Págs. 157-224, y SIQUEIRA, ADOLFO. GADEA, ENRIQUE. y SACRISTÁN, FERNANDO.: *La contratación bancaria*. Ed. Dykinson. 1ª edición. Madrid. (2007). Págs. 773-789.

Además, se especifican en la propia LFFE, otras de carácter accesorio destacando las funciones de asesoramiento a promotores en el desarrollo de la campaña, además del análisis de los riesgos de las operación, su difusión en un canal de interacción entre promotores e inversores, así como la transmisión de información a los inversores con respecto a la evolución del proyectos y la reclamación de los derechos de crédito da través de la vía judicial y extrajudicial, en representación de los promotores.

También destacamos las diversas funciones de las plataformas en torno a la gestión de la plataforma, en el que destacamos la elaboración de los múltiples contratos con la que se formalizarán las relaciones jurídicas entre la plataforma, e inversores y promotores, así como los contratos que rijan la relación jurídica entre los inversores, y el promotor del proyecto, además de otras que determine oportuno el MEC o la CNMV.

En este sentido, y de forma relevante, destacamos la capacidad que se confiere a las plataformas para que puedan formalizar los contratos de préstamo y suscripción de participaciones en sociedades limitadas, en nombre y representación de los aportantes, siempre y cuando hayan manifestado el acuerdo de ambas voluntades a través de los mecanismos electrónicos que ponga a su disposición la plataforma⁶⁶⁵.

Sobre las actividades prohibidas por las plataformas, la LFFE en su artículo 52, establece de forma general, la prohibición de realizar actividades reservadas a empresas de servicios de inversión y entidades de crédito.

Además, y de forma concreta, el artículo 52 establece otras prohibiciones en torno a la figura del equity crowdfunding, en concreto, dentro de las operaciones de suscripción de valores negociables en un mercado regulado, prohibiéndose de forma expresa la prestación de servicios de recepción, transmisión, o ejecución de órdenes o mandatos de clientes, así como de custodia de éstos⁶⁶⁶. En este sentido, también se prohíbe la captación de fondos de inversores o promotores, a excepción de los pagos que puedan recibir las plataformas a cambio del servicio prestado como por ejemplo, la comisión que paga el promotor una vez se alcance la cantidad solicitada.

⁶⁶⁵ El acuerdo de voluntades se manifestará de forma inequívoca en el momento en que el inversor acepte las condiciones establecidas por el promotor y transmita la cantidad de dinero que desee aportar, siempre y cuando el inversor, dentro del plazo de desistimiento – que veremos a continuación – no establezca su voluntad en contrario. Véase artículo 51.3 de la LFFE

⁶⁶⁶ Conforme se establece en el artículo 63.1 a) y b) de la LMV: “a) *La recepción y transmisión de órdenes de clientes en relación con uno o más instrumentos financieros. Se entenderá comprendida en este servicio la puesta en contacto de dos o más inversores para que ejecuten operaciones entre sí sobre uno o más instrumentos financieros.* b) *La ejecución de dichas órdenes por cuenta de clientes.*”

Sin embargo, estas plataformas deben gozar de la perceptiva autorización de entidad de pago híbrida, como así establece la LSP⁶⁶⁷. Asimismo, las plataformas no podrán recibir en nombre propio, activos de los promotores como garantía frente al posible incumplimiento de las obligaciones de éstos, frente a los inversores e independientemente de que se realicen a voluntad propia, o a voluntad de los propios inversores⁶⁶⁸.

1.2 Autorización y registro de las plataformas de financiación participativa y el control de supervisión, inspección y sanción de la CNMV.

El Capítulo II de la LFFE establece el régimen jurídico sobre la autorización y registro de la CNMV, para aquellas plataformas que a través de sus páginas web ofrezcan valores negociables. Esta autorización y registro estará supeditada a un informe preceptivo previo y vinculante del BE.

El proceso de autorización tiene un plazo máximo de tres meses, siguientes a la recepción de la solicitud por la CNMV para su resolución, que en caso de no haberse entregado toda la documentación requerida por este organismo, el plazo finalizará a los seis meses desde la entrega efectiva de la documentación requerida, entendiéndose como un plazo máximo en el que la CNMV deberá resolver la propuesta de autorización para el ejercicio de la actividad de crowdfunding préstamo o inversión.

La resolución definitiva de la CNMV, pone fin a la vía administrativa y por tanto, solo cabe recurso contra este acto administrativo en sede judicial. Por último, la CNMV comunicará al MEC sobre todos los acuerdos de iniciación alcanzados con las plataformas, junto a los requisitos administrativos de control exigidos en el procedimiento administrativo que estipula el artículo 53.4 de la LFFE.

Además, la LFFE establece que, a la finalización de ambos plazos en el que no se notifique resolución expresa de la CNMV, debemos entender desestimada la solicitud de autorización por silencio administrativo⁶⁶⁹. Por su

⁶⁶⁷ Las entidades de pago híbridas, son aquellos servicios de pago regulados por el artículo 1.2 de la LSP, que además ofrecen otro servicio en función de las actividades del artículo 9 de la misma Ley. Estas entidades podrán ofrecer sus servicios, siempre y cuando el MEC, previo informe del BE y del Servicio Ejecutivo de la Comisión de prevención de blanqueo de capitales e infracciones monetarias, como así dispone el artículo 6 de la LSP.

⁶⁶⁸ En este sentido, se prohíbe a las plataformas recibir activos como garantía, pero podría requerirse a los promotores que suscriban un seguro de responsabilidad civil, para ofrecer garantías de cobro a los inversores aunque si bien es cierto, elevaría el coste de la operación. Es por ello, que el legislador contempla la suscripción de un seguro de responsabilidad civil profesional en el artículo 56.1 b), como requisito esencial de carácter financiero, para la aprobación de la autorización al acceso del registro público de plataformas de financiación participativa de la CNMV.

⁶⁶⁹ En este sentido, COSCULLUELA MONTANER, LUIS.: *Manual de Derecho Administrativo*. Tomo I. Ed. Thomson-Civitas. 18º edición. Navarra. (2007). Pág. 372: “Es, como

parte, la caducidad de la autorización se producirá doce meses después de la notificación de la aprobación de la autorización de la CNMV, si en ese periodo no comienza la actividad como plataforma de financiación participativa que especifica su objeto social.

En lo que respecta al contenido de la solicitud de autorización e inscripción del artículo 57, la LFFE exige que se acompañe la solicitud con la siguiente documentación salvo que la CNMV estima otro tipo de documentos. Por ello, la solicitud deberá ser acompañada de los Estatutos de la sociedad que constituya la plataforma de financiación participativa, así como su certificación registral negativa, balances debidamente auditados, programa de actividades en el que se haga constar los servicios que ofrece la plataforma, una descripción organizativa y contable, además de una descripción de medios que utiliza la plataforma para la gestión de dichas actividades y la relación de socios con participación significativa dentro de la sociedad.

Además de los requisitos anteriores, el artículo 57 de la LFFE continua con la relación de documentos que deben adjuntarse junto a la solicitud de autorización, y en el que deberán incorporarse además a los anteriores documentos, un reglamento de conducta interno de la plataforma, una descripción de procedimientos y medios para la presentación de quejas y reclamaciones, una declaración de honorabilidad debidamente firmada por cada uno de los administradores y directores generales o asimilados de la plataforma, un procedimiento para canalizar los fondos obtenidos por los inversores al promotor, que debe pactarse previamente por las partes, y por último, y en el caso de intermediación en los pagos, el nombre de la entidad autorizada y su número de registro.

Por último y en lo que respecta a la autorización de la CNMV, la LFFE establece un régimen específico para aquellas modificaciones que se produzcan en la documentación que aportó el solicitante de autorización, y por ello, el

se ha dicho, un acto presunto por el que la Administración Pública accede a la solicitud de un interesado al no haberla resuelto de forma expresa en el plazo establecido. Tiene, en consecuencia, la consideración de verdadero acto administrativo finalizador del procedimiento administrativo en que se produce, y como cualquier otro acto declarativo de derechos es irrevocable, salvo las facultades de la Administración Pública para revisarlo de oficio si está incurrido en un vicio de nulidad de pleno derecho". El silencio administrativo negativo esta regulado en el artículo 43 de LPAC. En consecuencia, la LFFE establece expresamente el carácter negativo del silencio administrativo, en este tipo de resolución sobre autorización del ejercicio de actividad de las plataformas, y por ello, se cumple con la regla de excepcionalidad del silencio del anteriormente citado artículo 43 de la LPAC, puesto que el silencio en nuestro derecho siempre es positivo, salvo que exista alguna causa de excepcionalidad como es en este caso. Por consiguiente, y según COSCULLUELA MONTANER, el silencio será negativo cuando: "a) en los procedimientos iniciados a solicitud del interesado, la regla es efectivamente el silencio positivo, pero con las siguientes excepciones... En los casos en que una Ley o norma de Derecho comunitario europeo establezca el silencio negativo".

artículo 58 de la presente Ley, establece los siguientes consideraciones obre la modificación de las condiciones contempladas en la solicitud de autorización.

Por consiguiente, la CNMV deberá someter a aprobación las modificaciones sustanciales realizadas en un momento posterior a la obtención de la autorización, siempre y cuando éstas modificaciones sean modificaciones de los Estatutos sociales que establezcan cambios en el domicilio social o el lugar de efectiva administración o dirección, modificaciones relativas a cambios sustanciales en el mecanismo de transmisión de fondos, no teniendo carácter sustancial el mero cambio de entidad autorizada de prestación de servicios de pago, y modificaciones relativas a los socios con participación significativa, además del nombramiento de nuevos administradores y directores generales o asimilados.

Este sometimiento al control de la CNMV por parte de las sociedades que gestionan plataformas de crowdfunding préstamo e inversión, no elude el cumplimiento en la comunicación del resto de modificaciones que afecten a los requisitos establecidos en el artículo 57 de la LFFE y por ello, la plataforma deberá, de forma inmediata, poner en conocimiento de la CNMV los cambios que afecten a estos requisitos de ingreso presentados a través de la documentación adjuntada a la solicitud de autorización.

A continuación analizaremos el régimen de supervisión, inspección y sanción de la CNMV en contemplada en los artículos 89 a 93 de la LFFE. En principio, la CNMV se encargará de realizar estas funciones de control sobre el mercado de crowdfunding préstamo e inversión en España, estando sujetos a ella, tanto las plataformas como las personas físicas y jurídicas a los efectos que determina el artículo 48.

Al mismo tiempo, no se excluyen de este ámbito de control a las personas encargadas de gestionar las propias plataformas de financiación participativa o quiénes ostenten cargos de responsabilidad en éstas, tales como socios o directivos, siendo esta gestión de control ejercitada por parte de la CMNV de forma directa.

Las facultades de la CNMV en cooperación con el BE serán principalmente la inspección, supervisión y sanción, de los sujetos que intervienen en el mercado de crowdfunding préstamo e inversión. Por otra parte, la CNMV debe prestar información sobre los proyectos de préstamo que precise el BE, y a su vez, el BE deberá proporcionar la información que requiera la CNMV y por tanto, el BE a solicitud de la CNMV podrá desarrollar las actuaciones previstas en el artículo 50 de la *Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito*, para verificar el cumplimiento de lo previsto en la LFFE con respecto a la modalidad de crowdfunding préstamo.

Asimismo, la CNMV podrá ejercer su potestad sancionadora, debiendo informar al MEC sobre el curso de los expedientes administrativo abiertos en los procedimientos sancionadores iniciados contra las plataformas de financiación participativa. Al mismo tiempo y entre las funciones previas a la práctica de la sanción, la CNMV deberá recabar información sobre el informe realizado por el BE en relación a las plataformas del crowdfunding préstamo, pudiendo solicitar además, los antecedentes, informes y actuaciones necesarias, para el buen curso de la instrucción de los procedimientos facilitando por ello, toda la documentación que requiera la CNMV a personas físicas y jurídicas conforme el artículo 89 de la presente Ley, realizando estas aportaciones de documentos a través de medios electrónicos⁶⁷⁰.

Por último, la CNMV podrá exigir a las plataformas de crowdfunding préstamo e inversión, que al cierre del año presenten una memoria por plataforma que contengan los requisitos que establece el artículo 91 de la LFFE.

En dicho contenido destacamos la incorporación de las cuentas anuales correctamente auditadas, y acompañadas del correspondiente informe del auditor, así como una Memoria en la que contenga, un resumen de las campañas de crowdfunding publicadas por la plataforma, entidad de crédito o empresa de servicios de pago contratados por la plataforma para la realización de pagos realizados por inversores y promotores.

Según el artículo 91 b) apartado primero, la memoria debe contener junto a este resumen, la tasa de morosidad y el número y porcentaje de incumplimientos y fallidos, incluyendo además la información sobre los proyectos que no han sido seleccionados por la plataforma.

La plataforma deberá especificar las acciones judiciales emprendidas, así como las quejas y reclamaciones realizadas por los usuarios de la plataformas, y en caso que de que las propias plataformas gestionen su propio sistema de cobertura de pérdidas se deberá especificar el volumen de negocio y perdidas ocasionadas.

El incumplimiento por parte de las plataformas de una o varias normas establecidas en este Título V, conllevará a la infracción de las mismas y supondrá algún tipo de sanción en función de su gravedad. Las infracciones se establecerán en función de su gravedad en infracciones leves, graves y muy graves, conforme a lo establecido en el artículo 92 de la LFFE, imponiéndose las diferentes sanciones que establece el artículo 93 de la LFFE según la calificación de la gravedad de las mismas, pudiendo establecerse:

⁶⁷⁰ Por último, y ante el deber de colaboración entre el BE y la CNMV, ambas entidades pueden especificar a través de los instrumentos y procedimientos de manera común y voluntaria establezcan ambas entidades, conforme establece el artículo 90.5 de la LFFE.

1) Infracciones muy graves:

a) Multa por importe de entre el triple y el quíntuplo del beneficio bruto obtenido como consecuencia de los actos u omisiones en que consista la infracción, de entre el 5 por ciento y el 10 por ciento del volumen de negocios neto anual total o de entre setenta y cinco mil y doscientos mil euros.

b) Revocación de la autorización. c) Prohibición de solicitar la autorización para operar como plataforma de financiación participativa por un plazo no inferior a un año ni superior a cinco.

c) Prohibición de solicitar la autorización para operar como plataforma de financiación participativa por un plazo no inferior a un año ni superior a cinco.

d) Separación del cargo de administración o dirección que ocupe el infractor en una plataforma de financiación participativa, con inhabilitación para ejercer cargos de administración o dirección en cualquier otra plataforma de financiación participativa por plazo no superior a diez años.

2) Infracciones graves:

a) Multa por importe de entre el doble y el triple del beneficio bruto obtenido como consecuencia de los actos u omisiones en que consista la infracción, de entre el 3 % y el 5 % del volumen de negocios neto anual total o de entre cincuenta mil y cien mil euros.

b) Suspensión de la autorización para operar como plataforma de financiación participativa por un plazo no superior a un año.

c) Suspensión por plazo no superior a un año en el ejercicio del cargo de administración o dirección que ocupe el infractor en una plataforma de financiación participativa.

3) Infracciones leves:

a) Se impondrá al infractor la sanción de multa por importe de entre el beneficio bruto obtenido como consecuencia de los actos u omisiones en que consista la infracción y su doble, de entre el 1 por ciento y el 3 por ciento del volumen de negocios neto anual total o de entre diez mil y cincuenta mil euros.

Por último, y en lo que respecta a las infracciones, el artículo 93 de la LFFE establece que en todo lo no dispuesto en este capítulo será de aplicación supletoria al ejercicio de la potestad sancionadora la LMV y su normativa de desarrollo, y, en particular, el Real Decreto 2119/1993, de 3 de diciembre, sobre el procedimiento sancionador aplicable a los sujetos que actúan en los mercados financieros. Además, las sanciones por infracciones graves y muy graves serán publicadas en el BOE y en la página web de la Comisión Nacional

del Mercado de Valores, de acuerdo con lo dispuesto en los artículos 102 y 103 de la LMV.

En este sentido, además de las cantidades dinerarias impuestas por la comisión de las infracciones, podemos observar como se puede proceder a la revocación, suspensión y renuncia de la autorización, así como otras sanciones que pueden imponerse a las plataformas que les impedirían su ejercicio normal de la actividad, y de gestión de las plataformas de financiación participativa.

Las autorizaciones podrán ser revocadas por inactividad de la plataforma si éstas no retoman su actividad en un periodo de un año, o resolución judicial que indique la apertura de fase de liquidación en un procedimiento concursal, haciéndose constar en todos los registros públicos correspondientes.

Por su parte, la suspensión se producirá en el momento en que se tengan indicios fundados de comisión de una infracción o aquellas actuaciones que interfieran en la gestión correcta y prudente de las plataformas, puesto que cabe el conflicto de intereses en este tipo de operaciones con respecto a los directivos, socios o trabajadores. Además, se aplicará como sanción prevista ante las conductas descritas en el artículo 93 del presente título V de la LFFE.

En cuanto a la renuncia de la autorización, ésta deberá ser consultada de forma previa a la CNMV que la aceptará, salvo que la cesación de su actividad pueda comportar riesgos graves para los inversores. En cuanto a la comunicación de las sanciones, la CNMV se encargará de comunicar tanto al MEC como al BE, todas las revocaciones, suspensiones y renunciaciones, que se desarrollen en el ámbito de las plataformas de crowdfunding préstamo e inversión.

En cuanto al registro de las plataformas, su carácter será público y deberán actualizarse periódicamente en torno a la denominación social de las plataformas, su dirección de Internet, y domicilio social de la plataforma, así como la identidad administradores y relación de socios que participan de forma significativa. El momento en que deben inscribirse las plataformas tendrá lugar, al instante en que se emita la correspondiente autorización de la CNMV.

Además de los anteriores requisitos administrativos que deben cumplir las plataformas que desean solicitar la autorización administrativa para ejercer la actividad de la financiación participativa, la LFFE contempla algunos requisitos sobre la actividad desarrollada por las plataformas, así como una serie de requisitos financieros que se exigen todas las plataformas, que serán comprobados por la CNMV.

En cuanto a los requisitos para ejercer la actividad, las plataformas deberán cumplir lo dispuesto por el artículo 55 de la LFFE si desean obtener y

conservar la autorización para operar en el mercado de crowdfunding, destacando la obligación de cumplir con su objeto social, limitándose éste a las actividades propias de las plataformas; Establecimiento del domicilio social en territorio español o Estado miembro; Constituir una sociedad de capital por tiempo indefinido, para poder gestionar a través de ella la plataforma; Disponer y desembolsar el capital social que establece el artículo 56 de la LFFE, además de cumplir con el resto de exigencias de este artículo; Exigencias en la honorabilidad y profesionalidad de los Administradores de la sociedad y directores generales o asimilados.

También considera el artículo 55 como requisitos, la creación de un entorno de buena organización administrativa y contable, además de procedimientos de control internos; disponer de los medios oportunos para garantizar a los clientes la confidencialidad, seguridad, fiabilidad y capacidad de los servicios prestados a través de la web; la elaboración de un reglamento de conductas interno; y la previsión por parte de la plataforma, del mecanismo de actuación por el que se ofrecerá a los clientes, una alternativa a la continuidad de los proyectos que alcanzaron la financiación en el supuesto en que se disuelva la sociedad, o la plataforma finalice su actividad.

En lo que respecta a los requisitos financieros, podemos observar una regulación bastante exigente en cuanto a los términos económicos que se exigen para la constitución de una sociedad que gestione la plataforma de financiación participativa.

Según el artículo 56 de la LFFE, las sociedades que gestionen plataformas de financiación participativa deben tener un capital social de sesenta mil euros, contratando además un seguro de responsabilidad civil profesional con una cobertura mínima de trescientos mil euros por daños y cuatrocientos mil euros para reclamaciones, durante un periodo anual. Estas cantidades se suaviza con la posibilidad que ofrece el artículo 56.1 c), que permite que se alcancen dichas cantidades con una suma entre capital inicial y seguro de responsabilidad civil o aval, pero siempre alcanzando en su conjunto la cifra indicadas en el apartado b), que establezca una cobertura mínima de trescientos mil euros por reclamación de daños, y un total de cuatrocientos mil euros anuales para todas las reclamaciones⁶⁷¹.

Además, las sociedades deben poseer ciento veinte mil euros en recursos propios, siempre y cuando el volumen recaudado a través de las campañas de crowdfunding supere los dos millones euros. Esta escala se incrementa en relación al aumento de las aportaciones recibidas a través de crowdfunding en esos mismos doce meses, estableciendo la siguiente tabla de

⁶⁷¹ Ya la regulación francesa del crowdfunding inversión contempla la obligación de suscribir un seguro de responsabilidad civil por parte de las plataformas de crowdfunding inversión en Francia. Véase en este sentido, las páginas 202 y 204.

aumento de los requisitos financieros para solicitar más financiación, llamándonos poderosamente la atención, la similitud compartida con la legislación británica en la forma de cálculo de dichos requisitos financieros impuestos a las empresas que deseen aumentar en más de dos millones su capacidad de endeudamiento en el crowdfunding⁶⁷²:

a) Hasta los primeros cinco millones de euros, no será necesario el incremento.

b) Por el importe que exceda de cinco millones de euros y hasta los siguientes cincuenta mil millones de euros, un 0,2 % de dicho importe.

c) Por el importe que exceda de cincuenta mil millones de euros, un 0,1 % de dicho importe.

Dichas cuantías computables según la LFFE, no podrán superar la cantidad máxima de dos millones de euros, por tanto,

Si bien es cierto que estos requisitos son bastante garantistas, el artículo 56.4 de la LFFE los suaviza a través de la posibilidad de computar la exigencia de los recursos propios en función de la suma del capital integrante, junto a la prima emisión y las reservas. La CNMV puede exigir a las plataformas que retornen a los requisitos previos dentro de un plan establecido por ella. Además, se podrá imponer mejoras en cuanto a su alcance y plazos con respecto al retorno de los requisitos previos.

1.3 Las normas de conducta aplicables a las plataforma de financiación participativa.

Las plataformas se rigen por el principio de neutralidad, diligencia y transparencia, en virtud del mejor interés para sus clientes. En este sentido, y como según determina la propia LFFE, los promotores e inversores que participen en las operaciones llevadas a cabo por la plataforma tendrán la consideración de clientes y por ello, la plataforma deberá proporcionarles la suficiente información para que ambos puedan desarrollar sus negocios de forma segura. Además, se establece que la información debe ser transmitida de forma clara, oportuna, suficiente, accesible, objetiva y no engañosa.

Además, la LFFE establece la obligación de incluir en la propia página web de la plataforma, un contenido mínimo de carácter informativo dirigido a sus clientes, sobre aspectos fundamentales de las operaciones que en ella se desarrollan y sus características. En este sentido, el contenido principal de la información que debe figurar en su página web, debe constar de una explicación básica sobre el funcionamiento de la plataforma y los riesgos que

⁶⁷² Véase las páginas 192 y ss, sobre los requisitos impuestos a las empresas solicitantes de capital a través de crowdfunding préstamo en Reino Unido.

implica este tipo de operaciones respecto a la pérdida de las aportaciones invertidas así como el retorno financiero que se espera recibir.

Asimismo, la plataforma debe publicar una primera advertencia sobre su condición, además de la advertencia sobre la exención de responsabilidad de la CNMV sobre las informaciones publicadas a través del promotor en su campaña y la publicación del folleto informativo, puesto que la CNMV no autoriza ni supervisa ambas informaciones. Además, y en referencia a la advertencia de la condición de la plataforma, se debe especificar con suficiente claridad que, este tipo de empresas no equivalen a empresas de servicio de inversión, ni tampoco son entidades de crédito y por tanto, no forma parte de ningún fondo de garantía de inversiones ni depósitos, no pudiendo garantizar por ello el cobro de las cantidades depositadas.

Entre las demás informaciones no mencionadas y que incluye el artículo 61 de la LFFE, destacamos la información que deben facilitar las plataformas sobre las tarifas que se aplican a los promotores e inversores, así como el procedimiento de contratación y la forma de facturación; medidas adoptadas para evitar el conflicto de intereses entre clientes y entre la plataforma y clientes; la información necesaria sobre como las plataformas canalizan la financiación y la devolución de las remuneraciones que esperan obtener los inversores, o en caso de existir entidad de pago, la información acerca de dicha entidad, destacando la información que debe facilitar la plataforma sobre los mecanismos que pondrán en funcionamiento una vez la plataforma cese su actividad, y existan operaciones de financiación en vigor.

Respecto al conflicto de interés que puede surgir entre clientes y plataforma con respecto a las operaciones de financiación que se pretenden desarrollar, debemos subrayar algunas consideraciones que establece el artículo 62 de la LFFE. En este sentido la LFFE constituye la obligación de reflejar la política de resolución de conflictos de interés, que deberá hacerse publica en su portal web.

Esta política de resolución de conflictos de interés, que afecta principalmente a altos directivos de la plataforma y socios, así como empleados de la plataforma cuyas actividades puedan entrar en conflicto. En este sentido, se prohíben las recomendaciones personalizadas a los inversores y aquellas actividades que persiguen a través de su mal uso, divulgar información privilegiada entre sus clientes.

No obstante, la LFFE permite crear y participar en proyectos propios, siempre y cuando se cumplan todos los requisitos establecidos en su artículo 63. Estos requisitos se refieren a la capacidad limitada de inversión del diez por ciento del capital aportado, para este tipo de proyectos, informando además al resto de inversores sobre dicha decisión, así como el de la aportación que realicen tanto directivos como trabajadores de la misma.

Además, el mismo límite de diez por ciento se aplica a la cantidad total de recaudación anual con respecto al resto de campañas publicadas, manteniendo el mismo rigor en la información que deben facilitar a los inversores.

Sin embargo, queda prohibida la inversión entre plataformas abriendo la posibilidad a la inversión y creación de campañas de crowdfunding, sin que estas prohibiciones y límites afecten a las Administraciones públicas y el resto de las entidades del sector público en España. Sin duda alguna, esta es una de las grandes medidas adoptadas por la LFFE que permite en cierta manera, la colaboración del sector público en la financiación de proyectos emprendedores en el sector privado.

Esta medida es a nuestro juicio muy positiva por diversas razones:

En primer lugar, creemos que es una medida que se puede implementar fácilmente en España, ahorrando los costes que puede generar el impulso público a proyectos de investigación o subvenciones públicas para el desarrollo de proyectos emprendedores, puesto que el Estado estaría al margen de toda planificación y organización del proyecto, limitándose a la valoración del mismo y su posterior inversión en función de su estimación positiva en relación a su viabilidad e impacto económico o social.

Además, se reduciría la partida presupuestaria dedicada al fomento de la inversión en proyectos de investigación y subvenciones públicas, puesto que el Estado complementaría las inversiones realizadas por los aportantes y por tanto, se reduciría las aportaciones dedicadas a estos fines, sin perjuicio de que con la misma partida presupuestaria se diversifique la inversión estatal en un número mayor de proyectos.

En segundo término, el Estado utilizaría su relevancia institucional para dar un margen de confianza tanto al promotor o promotores del proyecto, así como a los inversores que mediante la intervención pública, facilita la inversión privada ya que esta supone un refuerzo a la confianza que ofrece el Estado sobre la viabilidad del proyecto y su impacto tanto en la sociedad, como en la economía, pudiendo ser aplicado al resto de las Administraciones públicas tanto local como autonómico.

En tercer y último lugar, el Estado, y por ende el gobierno de turno, podrán utilizar el crowdfunding como una forma publicitaria de acercamiento a la ciudadanía, apoyo al emprendimiento y de publicidad en torno a las consecuencias que tiene el crowdfunding en el empleo y en la economía.

Otro de los aspectos fundamentales recogidos en la LFFE, es el contenido y la forma de la publicidad con que las plataformas pueden anunciar las campañas de crowdfunding que en ella se desarrollan. Para ello, la LFFE

establece plena libertad para poder publicitar los proyectos, siempre y cuando se haga de forma objetiva sin discriminar a ningún proyecto. Además, la Ley exige que se cumplan los principios básicos del artículo 60 de la LFFE.

Por consiguiente y siguiendo nuestro propio criterio, pensamos que la regulación en torno a la publicidad es demasiado escueta y es bastante amplia en lo que respecta a la interpretación de dicha norma. No obstante, debemos reconocer el amplio margen que ofrece el legislador sobre la forma en que se publicitan los proyectos. En lo que respecta a la publicidad a través de las redes sociales, nada impide ni modifica la forma en que las plataformas publicitan sus campañas.

Es por ello, que el legislador, consciente de la importancia de las redes sociales como elemento clave de canal de difusión del crowdfunding, no limita ni modifica la realidad del fenómeno, siempre y cuando se respeten los principios establecidos en el artículo 60 de la LFFE.

1.4 Sobre los promotores que actúan en la plataforma de financiación participativa y sus proyectos empresariales.

La LFFE también regula la figura del promotor, así como las características de su proyecto. La Sección primera, del Capítulo IV, del Título V de la LFFE, regula los requisitos generales del promotor y su proyecto desde el artículo 66 hasta el 73.

Entre las principales medidas adoptadas se incluye la responsabilidad de la plataforma en la comprobación de la identidad del promotor, así como la evaluación del cumplimiento de los requisitos por parte del proyecto, en virtud de lo establecido en el Capítulo IV, y que analizaremos a continuación.

En este sentido, el artículo 67 establece los requisitos de los promotores, en el que se determina como requisito esencial la domiciliación social de la empresa en territorio español en caso de que el promotor sea persona jurídica, siendo su residencia fiscal, en el supuesto en el que el promotor sea persona física. Sin embargo, se prohíbe de forma expresa que las plataformas ofrezcan préstamos o créditos con garantía hipotecaria a consumidores. Por tanto, una particular que es a su vez consumidor, no podrá obtener un préstamo para su proyecto.

Además, los socios de la empresa promotora, así como su administrador/es o miembros del Consejo de Administración, no podrán estar inhabilitados para el ejercicio de sus funciones por aplicación del artículo 172.2.2º de la *Ley Concursal 22/2003, de 9 de julio*, ni podrán estar condenados por los delitos que determina el artículo 67 de la LFFE, destacando los delitos de blanqueo de capitales y contra el patrimonio.

Conjuntamente, la LFFE establece la responsabilidad de los promotores frente a las publicaciones emitidas por la plataforma, y que fueron suministrada por estos. Únicamente se traslada la responsabilidad a la plataforma, cuando ésta no asegura que el contenido de la información se haya realizado conforme a las exigencias de este Capítulo, y cuando la plataforma no publique toda la información que obre en su poder⁶⁷³.

En consecuencia, la LFFE en sus artículos 70 y 72, se establece el contenido de la información sobre el proyecto, además de una información adicional que se adjunta junto a la información general del proyecto con el que se desea obtener la financiación.

En primer lugar, el contenido mínimo hace referencia a una descripción básica, sencilla y entendible, destinada a un inversor medio, con la finalidad de que puede ejercer la decisión correcta en base a un juicio fundado en las características del proyecto en relación con las posibilidades financieras del inversor, analizando en definitiva el riesgo que conlleva este tipo de operación.

En segundo término, y como hemos establecido anteriormente, la plataforma se encargará de publicar la anterior información, además de la información que contienen las secciones segunda y tercera del presente Capítulo IV que versan sobre los requisitos de los préstamos y valores. A continuación expondremos la información que requiere el modelo de crowdfunding préstamo en virtud de lo establecido en la LFFE:

La información sobre el promotor en el crowdfunding préstamo será distinta en función de si el promotor es persona jurídica o física. Si estamos ante una persona física, se deberá adjuntar a la información del proyecto, el curriculum vitae, su domicilio a efecto de notificaciones, y una breve descripción de la situación financiera y de endeudamiento⁶⁷⁴.

En cambio, si el promotor es una persona jurídica, la LFFE en su artículo 78 establece la información mínima que debe establecerse siendo la misma que para el modelo crowdfunding inversión, y en el que se hará constar de una breve descripción de la sociedad, órganos sociales y del plan de actividades; Identidad y curriculum vitae de los administradores y directores; denominación y domicilio social, dirección del dominio de Internet, y número de registro del emisor; Forma de organización social; número de empleados; descripción de la

⁶⁷³ En este sentido, véase el artículo 71 de la LFFE, en relación con el artículo 73 de la misma Ley.

⁶⁷⁴ En cambio si es persona física, y según lo dispuesto en el apartado 3 del artículo 75 de la LFFE, la plataforma puede ocultar la identidad del promotor hasta que el inversor, en un momento posterior pero anterior a la transmisión de los fondos, pueda solicitar que se identifique al promotor. En caso de no garantizar este plazo, la plataforma deberá hacer pública su identidad.

situación financiera; estructura del capital social y endeudamiento; Y los Estatutos sociales.

A continuación, y una vez aportada la información del promotor se deberá acompañar junto a ésta, la información sobre el préstamo, como así indica el artículo 76 de la LFFE, y en el que destacamos principalmente las características generales de un préstamo, y las particulares del préstamo que va a formalizarse, así como sus riesgos frente a un posible impago; la concreción en la formalidad del préstamo que, como requisito esencial deberá realizarse en escritura pública, como así impone la LFFE; una breve descripción sobre los derechos vinculados al préstamo, en el que se incluirá una breve descripción sobre la remuneración, amortización y limitaciones en la cesión; y una relación de garantías aportadas por la plataforma, que indique la existencia o no de un derecho de desistimiento y de reembolso anticipado, con un eventual derecho de los prestamistas a recibir indemnización.

Por último, y como obligación adicional respecto al deber de información, la plataforma deberá publicar en su página web y en un lugar visible, el canal para la comunicación entre promotor e inversores donde se almacena toda la información vertida por el promotor en el canal de comunicación que comparte con los inversores. La puesta a disposición de este canal de comunicación no consiste en un requisito indispensable para la elaboración del proyecto, sino que es potestativo, aunque si bien es cierto que ayudará a fomentar la confianza entre los inversores.

También la plataforma deberá actualizar en su página web, y hasta fin de campaña, el porcentaje de participantes en total, destacando el número de inversores llamados, “acreditados” y que posteriormente definiremos.

Además, la plataforma tiene el deber de proteger los datos que contiene la información recibida y publicada por ella durante un plazo mínimo de doce meses desde el cierre de la campaña de captación de fondos. Por último, y en torno a la información vertida sobre el canal de comunicación entre promotor e inversores, la LFFE exige que se guarde toda la documentación durante un plazo mínimo de cinco años, coincidiendo con el plazo de conservación de cualquier documento que pueda solicitar la CNMV a las plataformas, como así dispone el artículo 65 de la LFFE.

Una vez finalizado el comentario sobre los requisitos aplicables a los préstamos en la modalidad de crowdfunding préstamo, analizaremos los requisitos aplicables a los valores, que une tanto a las acciones como a las participaciones u otros valores representativos del capital, como pueden ser las obligaciones.

En principio, los instrumentos financieros señalados anteriormente se registrarán por la aplicación de lo previsto en la LMV y el TRLSC. A continuación, y

siguiendo el mismo procedimiento que en la modalidad préstamo, los valores deberán contener la información contenida por el artículo 78 de la LFFE sobre la información del emisor de los valores.

En lo que respecta a la información que se debe publicar en torno a la oferta de valores, las plataformas realizarán una descripción del tipo y la clase de valores ofrecidos, así como su CIF en caso de existir, además de una breve descripción de las características esenciales y riesgos asociados a la inversión, como sucede de la misma forma en la modalidad de crowdfunding préstamo analizada anteriormente.

Además de estas breves descripciones, la plataforma debe señalar en la propia oferta si los valores están representados a través de títulos o de anotaciones en cuenta, como así establece el artículo 79 de la LFFE. En caso de tratarse de valores, se deberá establecer la denominación de la entidad custodia, y por el contrario, si se trata de anotaciones en cuenta se deberá informar sobre el nombre y la dirección de la entidad responsable de las anotaciones.

Por último, se deberá publicar la suficiente información sobre los derechos que vinculan a los valores, la forma de su ejercicio, limitación de derechos, información sobre la amortización y remuneración de los valores, forma de cálculo cuando no sea posible publicarla con anterioridad, e información sobre pactos de recompra y limitaciones de venta en caso de existir, además de las garantías que puedan aportarse.

En este sentido, y como caso excepcional debido a la modalidad de crowdfunding en la que nos encontramos, la plataforma debe comprobar si la empresa promotora contiene, o ha modificado previamente sus Estatutos o reglamentos de Junta para reconocer los derechos de los socios a la asistencia de junta por medios telemáticos previstos en el artículo 182 TRLSC, así como los derechos de representación en Junta general por cualquier persona.

Además, se deberá comprobar si se han establecido pactos parasociales que tengan por objeto el ejercicio del derecho de voto en las Juntas generales o que incidan en algún modo en la transmisibilidad de las acciones, participaciones sociales y otros valores representativos del capital, los cuales habrán de ser comunicados inmediatamente a la propia sociedad y por ésta al resto de socios, como indica el artículo 80 de la LFFE. Por último, y como establece el artículo 80.2 de la LFFE, se declaran nulas todas las cláusulas estatutarias que vulneren lo dispuesto en este mismo artículo.

1.5 La protección del inversor que actúa en las plataformas de financiación participativa.

Sin duda, una de las partes más comprometidas de cualquier regulación de crowdfunding es, el límite impuesto a la captación de fondos por parte de los promotores además del límite impuesto a los inversores para poder aportar capital a los proyectos emprendedores que ellos decidan. En este caso, la legislación española en materia de crowdfunding sigue el ejemplo marcado por el resto de legislaciones internacionales sobre crowdfunding, estableciendo los siguientes límites:

En primer término, se establece un límite de dos millones de euros a la captación de fondos, siempre y cuando en la plataforma no se encuentren más proyectos del mismo promotor de manera simultánea. En este sentido, nuestra legislación permite sucesivas rondas de financiación que no superen estas cantidades. Además, y en caso de publicarse en exclusiva a inversores acreditados, el volumen en la captación de fondos asciende a cinco millones de euros.

En segundo lugar, se establecen límites temporales y cuantitativos a los proyectos. En este sentido, se establece la obligatoriedad de establecer el modelo “todo o nada” en cada una de las campañas de crowdfunding que se desarrolle en estas modalidades. Además, se establece la posibilidad de incrementar tanto el tiempo fijado como la cuantía que se pretende recaudar en un 25%, siempre y cuando se comunique a la plataformas con anterioridad al inicio de la campaña en caso de que esta posibilidad sea contemplada en las reglas de funcionamiento de la plataforma.

En virtud de lo expuesto, la plataforma tendrá funciones de control sobre el respeto de los límites temporales y cuantitativos exigidos por el artículo 69, así como la devolución de las cantidades aportadas, siempre y cuando no se alcance el objetivo de recaudación en el plazo previsto. Esta exigencia contiene una excepción otorgada por el apartado quinto del artículo 69, en el que establece la posibilidad a las plataformas, de autorizar la financiación si se alcanza el 90% de la cuantía prevista, siempre y cuando así se establezca la posibilidad en sus reglas internas y se advierta con anterioridad a los inversores.

En tercer término, el artículo 82 de la LFFE establece el límite a la inversión por parte de los aportantes o inversores. El límite para ellos se sitúa en torno a tres mil euros en el mismo proyecto publicado, con un límite anual de diez mil euros en el que los inversores deberán firmar su consentimiento y compromiso de no superar el umbral de diez mil euros conforme establece el artículo 84.2 b).

Por último, trataremos de establecer el régimen jurídico de los inversores en el crowdfunding, según establece la LFFE. En este sentido, la LFFE define dos tipos de inversores según la acreditación que ostenten en función de las operaciones que realicen, denominándolos tanto inversores acreditados como no acreditados, que irá en función del nivel de profesionalidad de éstos.

Según la LFFE en su artículo 81.1, la acreditación no será un requisito indispensable para cualquier persona física o jurídica que desee realizar operaciones dentro del crowdfunding inversión, siempre y cuando se limiten a las operaciones de inversión que negocien con instrumentos financieros que cita el artículo 50.1 a) del título V de esta Ley, y en los que podemos encontrar tanto obligaciones, como acciones ordinarias y privilegiadas, y otro tipo de valores representativos de capital, siempre y cuando no se precise de folleto como así establece el artículo 25 de la LMV⁶⁷⁵.

En virtud lo expuesto, la acreditación única y exclusivamente queda supeditada a las operaciones realizadas en el artículo 50.1 b) y c), y en los que podemos encontrar tanto operaciones de inversión a través de la compra de participaciones en sociedades de responsabilidad limitada, así como los acuerdos para ofrecer inversión mediante préstamos.

En primer lugar, los inversores acreditados que establece la LFFE son aquellas personas físicas y jurídicas que establece el artículo 78.3 bis apartados a) b) y d) de la LMV, destacando entre ellas, las entidades de crédito, empresas de servicio de inversión, instituciones de inversión colectiva, fondos de pensiones, organismos públicos o institucionales como Estados, BCE o BM, y aquellos inversores institucionales que por su experiencia e inversiones pueden acometer este tipo de operaciones⁶⁷⁶.

⁶⁷⁵ Artículo 25 de la LMV: “1. Las emisiones de valores no requerirán autorización administrativa previa. 2. Para la colocación de emisiones podrá recurrirse a cualquier técnica adecuada a elección del emisor. En el caso de que el emisor esté obligado a elaborar un folleto, la colocación deberá ajustarse a las condiciones recogidas en él. 3. El emisor deberá estar válidamente constituido de acuerdo con la legislación del país en el que esté domiciliado y deberá estar operando de conformidad con su escritura de constitución y estatutos o documentos equivalentes. 4. Los valores deberán respetar el régimen jurídico al que estén sometidos. 5. Los valores serán libremente transmisibles”.

⁶⁷⁶ Artículo 78 bis, apartado 3, de la LMV: *En particular tendrá la consideración de cliente profesional: a) Las entidades financieras y demás personas jurídicas que para poder operar en los mercados financieros hayan de ser autorizadas o reguladas por Estados, sean o no miembros de la Unión Europea. Se incluirán entre ellas las entidades de crédito, las empresas de servicios de inversión, las compañías de seguros, las instituciones de inversión colectiva y sus sociedades gestoras, los fondos de pensiones y sus sociedades gestoras, los fondos de titulización y sus sociedades gestoras, los que operen habitualmente con materias primas y con derivados de materias primas, así como operadores que contraten en nombre propio y otros inversores institucionales. b) Los Estados y Administraciones regionales, los organismos públicos que gestionen la deuda pública, los bancos centrales y organismos internacionales y supranacionales, como el Banco Mundial, el Fondo Monetario Internacional, el Banco Central Europeo, el*

Junto a esta delimitación que efectúa la LFFE sobre los sujetos que pueden ser considerados como inversores acreditados, la propia Ley establece otra distinción para aquellas empresas que reúnan un millón de euros en activos financieros, así como aquellas empresas que tengan un volumen de negocio de en torno a trescientos mil euros, o aquellas personas físicas que puedan acreditar unos ingresos anuales de cincuenta mil euros o un patrimonio cuyo valor ascienda a cien mil euros, pudiendo tratarse de pequeñas y medianas empresas siempre y cuando cumplan estas condiciones.

Además, deben constituirse como inversores acreditados con anterioridad a la operación que vayan a realizar, renunciando de forma expresa a la condición de inversor no acreditado. Por último, la LFFE establece la posibilidad de que tanto las personas físicas como jurídicas que reciben asesoramiento financiero por parte de empresas de servicios de inversión autorizada, puedan acreditar este tipo de asesoramiento sobre inversiones de crowdfunding préstamo e inversión.

En segundo lugar, la LFFE considera como inversores no acreditados a todas aquellas personas físicas o jurídicas que no cumplen con los requisitos establecidos con anterioridad en el artículo 81.2 y 3 de la LFFE, siempre y cuando se actúe dentro de la inversión a sociedades limitadas a través de la adquisición de participaciones sociales o en la concesión de préstamos, ya que estas operaciones requerirán de la pertinente acreditación.

La solicitud de esta acreditación corresponderá a la plataforma según lo establecido en el párrafo segundo del artículo 81.2, en el que deberá comprobar también que el inversor tiene la suficiente experiencia y conocimientos suficientes para realizar un juicio de valor sobre las operaciones que realizará en un futuro. Además, los inversores acreditados a los que se refiere las letras c) y d) que no proporcionen financiación en el transcurso de doce meses, perderán la condición de inversor acreditado.

Banco Europeo de Inversiones y otros de naturaleza similar. c) Los empresarios que individualmente reúnan, al menos, dos de las siguientes condiciones: 1.º que el total de las partidas del activo sea igual o superior a 20 millones de euros; 2.º que el importe de su cifra anual de negocios sea igual o superior a 40 millones de euros; 3.º que sus recursos propios sean iguales o superiores a 2 millones de euros. d) **Los inversores institucionales que, no incluidos en la letra a) tengan como actividad habitual invertir en valores u otros instrumentos financieros.** Quedarán incluidas en este apartado, en particular, las entidades de capital riesgo y sus sociedades gestoras. Las entidades señaladas en los apartados anteriores se considerarán clientes profesionales sin perjuicio de que puedan solicitar un trato no profesional y de que las empresas de servicios de inversión puedan acordar concederles un nivel de protección más amplio. e) Los demás clientes que lo soliciten con carácter previo, y renuncien de forma expresa a su tratamiento como clientes minoristas. No obstante, en ningún caso se considerará que los clientes que soliciten ser tratados como profesionales poseen unos conocimientos y una experiencia del mercado comparables a las categorías de clientes profesionales enumeradas en las letras a) a d) de este apartado.

Una vez tenido en cuenta la distinción de la LFFE en cuanto a la acreditación o no de los inversores, la propia Ley establece la obligación de la plataforma para que comunique a los inversores no acreditados, a través de su página web, de que tanto la CNMV como el BE no son competentes ni responsables sobre la autorización y supervisión los el contenido de la información de los proyectos de crowdfunding basados tanto en la financiación participativa, como en la emisión de valores.

Por consiguiente, la plataforma debe asegurarse de que esta información a modo de advertencia fue recibida y aceptada por los inversores, antes de realizarse cualquier operación. Por tanto, la CMMV se auto-exime de cualquier tipo de responsabilidad acerca de la información que pueda versar sobre los proyectos de crowdfunding que se publiquen, así como del folleto informativo en el supuesto de crowdfunding inversión.

Además, la plataforma debe transmitir con suficiente claridad al inversor de la existencia de un riesgo muy elevado de pérdida parcial o total del capital aportado. Por consiguiente, el capital invertido no esta garantizado con ningún fondo de garantía de inversiones incluyendo de igual forma, otras advertencias que estime oportunas la CNMV⁶⁷⁷.

Asimismo, y con anterioridad a la formalización de las operaciones de crowdfunding que se pretenden desarrollar, la LFFE exige para aquellos inversores no acreditados la manifestación inequívoca del conocimiento de los riesgos de la operación, así como la imposibilidad de no sobrepasar el umbral de diez mil euros fijado para los inversores no acreditados en el plazo de doce meses⁶⁷⁸.

Es por ello, que las plataformas prohibirán cualquier campaña que publicite créditos o préstamo bajo garantía hipotecaria. Además, las plataformas advertirán del riesgo que comporta el excesivo endeudamiento a aquellos promotores que sean considerados como consumidores.

⁶⁷⁷ En el supuesto de que el inversor sea acreditado, la plataforma debe asegurarse que los inversores conocen y aceptan una exposición mayor al riesgo que comporta la celebración de este tipo de actividades. Además, y según establece el artículo 84.1 de la LFFE, este trámite se puede realizar de forma simultánea a la comunicación de la pérdida total o parcial del capital aportado, y al de la inexistencia de un fondo de garantía que compense dicha pérdida, en este tipo de operaciones.

⁶⁷⁸ La práctica de esta información, se podrá realizar tanto a través de medios convencionales como de medios electrónicos, incluso telefónicos. En el supuesto de que este trámite se realice de forma electrónica – situación que será la habitual – deberá practicarse conforme a lo establecido en el artículo 84.3 de la LFFE. Además, y según el artículo 84.4, el registro de este trámite, así como sus documentos, deberá conservarse al menos durante cinco años en los registros de la plataforma, para ponerlos en conocimiento y disposición de la CNMV y/o el BE.

En este sentido, la LFFE establece la aplicación del derecho de consumidores para plataformas de financiación participativa, así como para las relaciones entre promotor e inversor además de la legislación sobre protección de los clientes de servicios financieros, y en particular, a lo establecido en los artículos 29 y 30 de la LMRSF.

Por último, la LFFE establece en su artículo 86, que en las relaciones entre los promotores que tengan la consideración de consumidor, la plataforma de financiación participativa tendrá la consideración de intermediario a efectos de la LCCPCH, que les será de aplicación siempre y cuando no se aplique la obligación de registro de su artículo 3.

Además, no se aplicará la obligación de disponer de un seguro de responsabilidad civil o aval bancario conforme al artículo 7 de la LCCPCH, y tampoco serán de aplicación las obligaciones sobre comunicaciones comerciales y publicidad, así como las obligaciones adicionales a la actividad de intermediación de los artículos 19.3 y 22 de la LCCPCH.

En lo que respecta a las relaciones con aquellos promotores que tengan la consideración de consumidor, la plataforma de financiación participativa tendrá la consideración de intermediario a efectos de la LCCC, a cuyos efectos se entenderán cumplidos los requisitos de presentación de oferta vinculante del artículo 8 y la obligación de comunicación de la información previa al contrato así como su publicidad, en virtud de los artículos 9 y 10 de la LCC.

En lo que respecta al riesgo en los consumidores, la LFFE en su artículo 88 establece una advertencia directa hacia las plataformas con la intención reducir el riesgo a la exposición de un fuerte endeudamiento por parte de los inversores que tengan el carácter de consumidores.

2. Naturaleza jurídica de las distintas relaciones contractuales que surgen en las plataformas de crowdfunding

Una de las cuestiones principales que debemos analizar en el régimen jurídico de las plataformas es la relación contractual entre la plataforma y los usuarios del crowdfunding. Asimismo, debemos plantearnos las siguientes preguntas:

En primer lugar, ¿Se aplican las CGC tanto en los contratos entre plataformas y usuarios como en los contratos predispuestos por la plataforma entre promotores y usuarios y por tanto, será aplicable la LCGC. Por otro lado, cuando en esas relaciones contractuales intervienen consumidores, ¿Se aplica el *Real Decreto Legislativo 1/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el texto refundido de la LGDCU*?

Además, ¿Podrían aplicarse las normas de comercio electrónico a distancia recogidas en la LSSICE Y en caso afirmativo, ¿Se aplican la LSP en

las actividades relacionadas con el crowdfunding? Y por último, y en referencia a la protección de datos ¿Es de aplicación la LOPD?

Para responder a estas preguntas debemos analizar los principales contratos que se modifican en el entorno electrónico producido por la plataforma, haciendo especial énfasis en aquellas cuestiones más relevantes que afectan a la naturaleza jurídica de los contratos entre las plataformas y los promotores y aportantes, y la aplicación de la legislación anteriormente expuesta en función de la operatividad del fenómeno dentro del entorno electrónico donde la plataforma desarrolla los servicios de crowdfunding.

En este sentido, debemos prestar atención a los contratos desarrollados entre las plataformas y los promotores por un lado, y de otro, por la plataformas y los aportantes de crowdfunding, en las distintas modalidades de crowdfunding, analizando el tipo de contrato al que ambas partes se someten para regular sus derechos y obligaciones en cuanto a los servicios de intermediación financiera que ofrece tanto a las promotores como a los aportantes o contribuyentes al conjunto de la financiación⁶⁷⁹.

Además, la LFFE establece las funciones propias de las plataformas en estos modelos de crowdfunding y por tanto deberemos establecer una diferenciación entre el crowdfunding no lucrativo y el lucrativo. De este modo, y en función de la información que nos proporciona la LFFE, podemos analizar con mayor determinación las actividades que contratan los usuarios de crowdfunding delimitando por tanto la naturaleza jurídica de los contratos entre usuarios y plataformas.

Asimismo, analizaremos la relación contractual entre plataformas y usuarios, teniendo en cuenta la división que ejerce la nueva legislación sobre crowdfunding, dividiendo el crowdfunding lucrativo del no lucrativo, y cuya nueva legislación modifica en parte la perspectiva del crowdfunding en España, del mismo modo que ha sucedido en el resto de países que han iniciado este proceso de regulación del crowdfunding.

También, debemos recordar que nosotros consideramos como objeto de nuestra investigación, las operaciones de crowdfunding desarrolladas a través de una plataforma de financiación participativa independiente del sujeto promotor, en la que ofrece a cambio de una remuneración, un servicio de

⁶⁷⁹ Por otro lado, y observando las conclusiones extraídas del análisis de la LFFE, tenemos que tener en cuenta su artículo 52, en el que se establece las prohibiciones a las que están sometidas las plataformas de financiación participativa que centren su actividad en el crowdfunding lucrativo – préstamo con intereses e inversión – y objeto de regulación de la LFFE, y en el que con la nueva regulación las plataformas deberán excluir de su oferta de servicios. Esta cuestión aclara de forma notable, la posible naturaleza que puedan tener los contratos que ofrecen tanto a promotores como a aportantes, y como posteriormente abordaremos.

intermediación para la obtención de la financiación solicitada por el promotor, que debe ser destinada de forma obligatoria a la materialización del proyecto planteado por el promotor, y que sin la previa financiación del mismo sería imposible desarrollarlo⁶⁸⁰.

Por último, tendremos que tener en cuenta además, el carácter empresarial que tienen las plataformas en torno a la actividad que vienen realizando a través de su intermediación, y cuya naturaleza consiste fundamentalmente en el desarrollo de actos de comercio, puesto que nosotros entendemos que la obtención o recaudación de la financiación por parte de la plataforma, únicamente se puede entender desde la necesaria intermediación de la misma a través del capital disperso de los aportantes, la difusión de la plataforma y la organización de la operación de crowdfunding a través de la plataforma.

A continuación, trataremos de analizar y responder a las cuestiones planteadas anteriormente en los siguientes apartados.

2.1. Naturaleza civil o mercantil de la relación jurídica entre plataforma y promotor.

En primer lugar y antes de comenzar el análisis sobre las distintas hipótesis sobre la naturaleza jurídica de la relación contractual entre las plataformas y sus usuarios, tenemos que determinar la naturaleza civil o mercantil de esta modalidad de contratos.

En principio, las plataformas de crowdfunding ofrecen un servicio específico por el que los promotores contratan sus servicios, puesto que éstos, no son más que aquellos actos de intermediación que favorecen la financiación que requiere el promotor para emprender su proyecto.

Es por ello, que para ejercer esta intermediación, la plataforma ofrecerá la publicidad de la solicitud de financiación del promotor facilitando dicha tarea a través del alcance que tienen este tipo de plataformas en Internet, además de la profesionalidad con la que operan este tipo de plataformas de crowdfunding y la confianza que parecen mostrar los aportantes en este tipo de intermediarios⁶⁸¹.

⁶⁸⁰ Excluyendo por tanto, los casos en los que una promotor solicita de forma personal, la obtención de un capital determinado para sufragar los gastos de un proyecto que no ha sido previamente publicado y expuesto a los posibles aportantes, limitando su contribución al simple sostenimiento del coste de sus proyectos, y en el que nosotros descartamos totalmente la investigación de esas operaciones, puesto que entendemos que se alejan del motivo de nuestra investigación y del crowdfunding en sí.

⁶⁸¹ Como así se establece en el artículo 51 de la LFFE, en relación a los servicios de crowdfunding que pueden ofrecer las plataformas del sector del crowdfunding lucrativo, como las de préstamo con intereses e inversión.

Además de estos servicios, las plataformas pueden ofrecer otros servicios que complementan los servicios básicos de intermediación desarrollados en el entorno electrónico que ofrece la web, con la intención de facilitar la gestión de la recaudación de financiación en el crowdfunding y que obedecen a contratos de arrendamiento de servicios que los aportantes y promotores pueden contratar. Estos servicios podrán variar dependiendo del modelo de crowdfunding en el que nos encontremos, en función de la actual distinción que nos aporta la nueva LFFE en torno al crowdfunding lucrativo y no lucrativo⁶⁸².

En este sentido, y en primer lugar, el crowdfunding no lucrativo, a falta de una regulación específica sobre el mismo, cabría cualquier actividad que desee prestarse por parte de la plataforma – siempre que respete el resto de normas de nuestro Ordenamiento jurídico – en virtud de la libertad de pactos entre las partes contratantes, cuyas actividades serán remuneradas por parte de los promotores, con la que las plataformas sufragar los gastos que pueda generar este servicio e intentaran lucrarse con las operaciones que se concreten.

En segundo lugar, y en lo que respecta al crowdfunding lucrativo, cabe especificar dos cuestiones relevantes que son en primer lugar, la especial dificultad en la gestión de una actividad en la que existe un retorno financiero a los inversores, y que además, dicho retorno debe ser satisfecho por el promotor, y en segundo lugar, la entrada en vigor de la nueva LFFE que regula la actividad de las plataformas y prohíbe alguna de sus actividades, ofreciendo un cambio radical en la forma de actuar de estas plataformas hasta la entrada en vigor de la misma.

Pon tanto, en este apartado analizaremos la naturaleza jurídica de los contratos que suscriben los distintos promotores que publican sus proyectos en este tipo de plataformas, desde una perspectiva puramente mercantil, puesto que la intermediación en la obtención de financiación de un proyecto que pretende ser desarrollado por un promotor, es una actividad que podría catalogarse como un “acto de comercio”, independientemente del carácter del

⁶⁸² Recordemos que el crowdfunding no lucrativo, queda fuera de la legislación sobre el crowdfunding que contiene la LFFE y por ello, se excluye de la aplicación de esta normativa el crowdfunding donación con y sin recompensa, el crowdfunding preadquisitivo y el crowdfunding préstamo sin intereses. Mientras que en el crowdfunding lucrativo, que afecta al crowdfunding préstamo con intereses e inversión, la novedosa regulación es de aplicación para estas modelos de financiación participativa y con ello, será de aplicación las prohibiciones del artículo 52 de la LFFE, además de la aplicación del artículo 51 de la LFFE en el que se determina legalmente las actividades que pueden desarrollar las plataformas que dediquen su actividad a estas modalidades de crowdfunding.

propio proyecto o su promotor, de igual forma que la jurisprudencia establece que las operaciones bancarias son propiamente operaciones mercantiles⁶⁸³.

No obstante y sin un previo análisis riguroso de la operatividad del crowdfunding de manera general, nos podría recordar a una operación por la que se obtiene financiación a través de una plataforma de crowdfunding, tal y como así realiza una entidad bancaria, siendo la operación catalogada como mercantil, tal y como así establece nuestro TS, en tanto en cuanto establece que los contratos bancarios entre los clientes de una entidad bancaria y la propia entidad, son de carácter mercantil, y su normativa aplicable corresponde también al C. com.⁶⁸⁴.

No obstante y a pesar de que el crowdfunding pudiese recordarnos a una operación o servicio bancario, ésta no es así, puesto que la plataforma nunca obtiene financiación de los aportantes para posteriormente celebrar operaciones de crowdfunding con las que financiar proyectos empresariales, sino que la plataforma ofrece un espacio en el que concretar las operaciones de crowdfunding, pudiendo ofrecer algunos servicios alternativos, tal y como así ha venido a confirmar la LFFE en su artículo 52, así como el 51 del mismo cuerpo legal, en cuánto se refiere a las actividades propias de la plataforma en el modelo lucrativo – préstamo e inversión –.

Sin embargo, si consideramos a las plataformas de crowdfunding como intermediarios financieros, que en su naturaleza, si lo son, podrían compartir alguna de las funciones de los contratos bancarios como es, la propia actividad de intermediación en el mercado del crédito y la financiación, de una forma distinta a cómo lo realizan las entidades bancarias. Además y una vez vistas las operaciones que se producen en cada una de las modalidades de crowdfunding, la plataforma de financiación participativa tiene como objeto de su negocio, la realización de actos de comercio como es la actividad encaminada a ofrecer financiación y en el que también actúa dentro del mercado del crédito y de la financiación como comerciante, entendiendo como actos de comercio, la intermediación en las operaciones de financiación a

⁶⁸³ La LFFE en su artículo 52 establece, la prohibición de ejercer por parte de las plataformas de financiación participativa, actividades reservadas a las empresas de servicio de inversión ni a las entidades de crédito.

⁶⁸⁴ La opinión mayoritaria de la doctrina científica a partir de la STS de 9 mayo 1944 RJ 1944/665, establece que los contratos bancarios se someterán a las reglas del C. com. y por tanto, se reputarán mercantiles. En este sentido, y como se establece en sentencias como la de la Sección 2º de la AP de 4 de abril de 2003 JUR 2003/142776: *“los préstamos Calificación del contrato que en el caso que nos ocupa no puede entenderse ilógica por cuanto sí bien es prácticamente unánime la doctrina científica, la de la Dirección General de los Registros y del Notariado – destacando la resolución de 29-7-92 – y la jurisprudencia – sobre todo desde la STS 9-5-44 (RJ 1944, 665) – que entiende que los préstamos bancarios tienen carácter mercantil sin expresiones, siendo de aplicación el Código de Comercio a los contratos bancarios de acuerdo con el art. 2 de dicho cuerpo legal.*

emprendedores, y cuyos servicios son imprescindibles para la obtención de dicho fin perseguido por los emprendedores, así como por los aportantes, que interesan se realicen a través de su actividad, operaciones de inversión en proyectos.

Teniendo clara esta visión sobre la operativa del crowdfunding en el mercado del crédito y la financiación, puesto que en realidad, el crowdfunding y las entidades de crédito, a pesar de que la LFFE especifique en su normativa que las plataformas de financiación participativa no puede realizar actividades restringidas a entidades de crédito y entidades de inversión, no podemos obviar que ambas modalidades compiten y rivalizan en cierta manera, en el mercado de financiación⁶⁸⁵.

Por ello, sólo cabe preguntarnos, ¿Por qué no es posible calificar como mercantil las relaciones jurídicas que surgen entre la plataforma y los promotores por un lado, y la plataforma y los aportantes en otro, con independencia del modelo de crowdfunding que exploten?

En virtud de lo expuesto, no nos cabe duda de la similitud que comparten ambas entidades con respecto a una de las funciones más relevantes en la banca, que es sin duda, la intermediación en el crédito y la financiación a los emprendedores⁶⁸⁶. Asimismo, parece totalmente recurrente que comparemos la forma en que los bancos y las plataformas obtienen capital de los ahorradores para posteriormente transmitirlo a modo de financiación para los emprendedores, siendo ésta una cuestión más clara en las modalidades no lucrativas⁶⁸⁷.

En este sentido, y de forma general, si podemos afirmar que las plataformas de crowdfunding en todas sus modalidades, ofrecen el espacio de forma gratuita a todos los aportantes que acepten sus condiciones previas de acceso, teniendo como actividad primordial, ofrecer las condiciones necesarias para la contratación entre promotor y aportantes, siendo el único fin de la plataforma, completar la financiación requerida por el promotor a través de una

⁶⁸⁵ Denominación que reciben las plataformas de crowdfunding en los modelos lucrativos.

⁶⁸⁶ En este sentido, la función primordial que persiguen todas las plataformas de crowdfunding es la financiación de proyectos emprendedores, debido a su carácter financiero. Véase las páginas 65 y ss.

⁶⁸⁷ Es por ello, que la financiación de proyectos emprendedores es el motivo principal por el que desarrollan y centran su actividad como intermediarios de un crédito alternativo al que ofrecen las entidades bancarias, siendo éste el motivo por el que se potencia el crowdfunding. Véase de nuevo las conclusiones del Capítulo I, páginas 116-117, así como las páginas 27-55 de ese mismo Capítulo I.

actividad y favorecer las aportaciones e inversiones de los contribuyentes a la financiación del proyecto⁶⁸⁸.

Una vez accedido a estos servicios, comienzan parte de las diferencias entre ambas modalidades. Por una parte, los clientes del banco depositan el capital en el banco escogido, mientras que los aportantes en el crowdfunding, sólo depositaran el dinero durante el tiempo que dure la campaña de crowdfunding, dependiendo del modelo de crowdfunding en el que nos encontremos⁶⁸⁹.

A continuación, el banco utiliza los fondos obtenidos en los depósitos de los clientes podrán ofrecer de forma inmediata a aquellos proyectos que previa presentación de la correspondiente viabilidad del negocio y el estudio de riesgo que realice la entidad bancaria, decidirán si otorgan la financiación o no, al emprendedor y cliente que la solicita⁶⁹⁰.

En el crowdfunding también existe un proyecto físico en el que a través de un plan de negocios formalmente presentado, junto a una breve explicación de su negocio, los aportantes y financiadores a su libre voluntad, destinaran sus pequeños ahorros a la financiación del proyecto elegido.

Por último, y una vez obtenido la financiación, el banco exigirá su devolución junto a los intereses acordados, tal y como sucede en el crowdfunding préstamo con intereses, mientras que en el resto de modalidades de crowdfunding no hace falta en principio que se devuelva ninguna cuantía, – salvo en el crowdfunding préstamo sin intereses que deberá abonarse el principal conforme a las condiciones pactadas – siendo solamente exigible por parte de la plataforma, la cuantía acordada por ambos en su respectivo contrato, con la intención de remunerarse los servicios prestados de intermediación.

No obstante, el crowdfunding a pesar de su carácter financiero, no opera como una entidad de crédito puesto que no capta para sí capital que posteriormente transmita a los promotores que soliciten financiación a través

⁶⁸⁸ El artículo 51 de la LFFE confirma que la plataforma ofrece una actividad a los promotores e inversores.

⁶⁸⁹ En el modelo lucrativo, tal y como así establece el artículo 52.1.b): “1. Las plataformas de financiación participativa no podrán ejercer las actividades reservadas a las empresas de servicios de inversión ni a las entidades de crédito y, en particular, no podrán:... b) Recibir fondos por cuenta de inversores o de promotores salvo que tengan la finalidad de pago y la plataforma cuente con la preceptiva autorización de entidad de pago híbrida de conformidad con lo previsto en la Ley 16/2009, de 13 de noviembre, de servicios de pago, y su normativa de desarrollo.”

⁶⁹⁰ La LFFE en cuanto al crowdfunding préstamo con intereses e inversión, no permite que la plataforma conceda créditos o préstamos a los inversores, tal y como determina el artículo 52.2.c).

de su plataforma por una cuantía determinada, sino que volvemos a insistir, las plataformas de crowdfunding o de financiación participativa, ofrecen un espacio de forma gratuita a todos los aportantes que acepten sus condiciones previas de acceso, teniendo como actividad primordial, ofrecer aquellas condiciones necesarias para que el promotor pueda satisfacer sus necesidades de financiación y los aportantes, satisfacer su aportación o inversión bajo sus propios criterios.

Sin embargo, no podemos obviar la característica mercantil de las relaciones jurídicas que subyacen en las operaciones de crowdfunding, puesto que evidentemente existe un negocio financiero innegable, que a pesar de que no pueda ser comparado con la actividad que desarrolla una entidad bancaria, ambas son fuentes o mecanismos de financiación para el emprendimiento.

En este sentido, analizaremos los contratos de distribución, colaboración, prestación de servicios y contratos de gestión, descartando aquellos que por su naturaleza no se ajustan a los contratos que suscriben los promotores con las plataformas, diferenciado en cada caso si así es necesario, las modalidades de crowdfunding que utilicen distintos contratos en función de su operatividad y necesidades.

2.1.1 La relación contractual entre la plataforma y los promotores como contrato de colaboración.

La clasificación de los contratos mercantiles por la doctrina no es una cuestión pacífica, en virtud de las distintas formas que podemos observar entre los autores mercantilistas que hemos podido analizar⁶⁹¹. En este sentido, la mayoría de autores encajan los contratos de colaboración dentro de los contratos de gestión de negocios ajenos. Por ello, autores como VICENT CHULIÁ, establece que los contratos de gestión se clasifican de forma

⁶⁹¹ En este sentido y para la preparación del siguiente apartado, nos apoyaremos en voces autorizadas como, ALONSO ESPINOSA FRANCISCO JOSÉ., SÁNCHEZ RUIZ, MERCEDES y VERDÚ CAÑETE, MARÍA JOSÉ.: *Derecho Mercantil de contratos. Derecho concursal*. Ed. Tirant lo Blanch. 1ª Edición. Valencia. (2014). BERCOVITZ RODRÍGUEZ CANO, ALBERTO y CALZADA CONDE, Mª ÁNGELES.: *Contratos Mercantiles*. TOMO I. Ed. Thomson Aranzadi. 5ª Edición. Navarra. (2013). BROSETA PONT, MANUEL.: *Manual de Derecho Mercantil*. Vol. II. Ed. Tecnos. 22ª Edición. Madrid. (2015). DE LA CUESTA RUTE, JOSE Mª y VALPUESTA GASTAMINZA, EDUARDO.: *Contratos mercantiles*. Tomo I. Ed. Bosch. 2ª Edición. Barcelona. (2009). GALLEGO SÁNCHEZ, ESPERANZA.: *Derecho Mercantil*. Parte segunda. Ed. Tirant lo Blanch. Valencia. (2012). GARCÍA-PITA y LASTRES, JOSÉ LUIS.: *Derecho Mercantil de Obligaciones*. Tomo I. Ed. Bosch. 1ª Edición. Barcelona. (2010). JIMÉNEZ SÁNCHEZ, GUILLERMO J. y DÍAZ MORENO, ALBERTO.: *Derecho Mercantil*. Vol V. Ed. Marcial Pons. 15ª edición. Madrid. (2013). MENÉNDEZ, RODRIGO; ROJO, ÁNGEL y OTROS.: *Lecciones de Derecho Mercantil*. Vol II. Ed. Civitas. 13ª Edición. Navarra. (2015). SÁNCHEZ CALERO, FERNANDO. y SANCHEZ-CALERO GUILARTE, JUAN.: *Instituciones de Derecho Mercantil*. Vol II. Ed. Aranzadi. 37ª Edición y 10ª en Aranzadi. Navarra. (2015). VICENT CHULIÁ, FRANCISCO.: *Introducción al Derecho Mercantil*. Vol II. Ed. Tirant lo Blanch, Tratados. Colec. Tratados, comentarios y prácticas procesales. 23ª Edición. Valencia. (2012).

inadecuada por la doctrina científica e incluso por la LCA, situando estas modalidades contractuales dentro de los contratos de colaboración⁶⁹².

Bajo nuestro punto de vista, nos parece más correcta la distinción mantenida por los autores VICENT CHULIÁ y BROSETA PONT que establecen diferencias sustanciales en cuanto a otras formas de clasificar los contratos mercantiles de autores como MENÉNDEZ Y ROJO, SÁNCHEZ CALERO o JIMENEZ SÁNCHEZ, que hablan abiertamente de contratos de colaboración para referirse a los contratos de gestión de negocios ajenos⁶⁹³.

En virtud de ello, nosotros hemos optado por seguir la clasificación que mantienen tanto BROSETA PONT como VICENT CHULIÁ, en cuanto a la distinción entre contratos de gestión de negocios ajenos y distribución, y contratos de colaboración. A tenor de lo establecido por VICENT CHULIÁ, se entiende por contratos de colaboración, los contratos de “*joint ventures*” o empresa participativa, y los contratos de cuentas en participación, distinguiéndolos de los contratos de gestión⁶⁹⁴.

Por su parte, y siguiendo VICENT CHULIÁ, los contratos de colaboración son por regla general plurilaterales, estableciéndose la posibilidad de que puedan constituirse como acuerdos bilaterales entre las partes, caracterizándose principalmente por la comunidad de fin entre las partes puesto que instrumentan la asociación entre dos o más sujetos con fines

⁶⁹² Otros autores como ALONSO ESPINOSA F. J., SÁNCHEZ RUIZ, M., y VERDÚ CAÑETE, M. J.: *Derecho Mercantil de...* ob. cit. Págs. 79 y ss. Por otra parte, autores como GARCÍA-PITA y LASTRES, JOSÉ LUIS.: *Derecho Mercantil de...* Tomo I. ob. cit. Pág. 622 o MENÉNDEZ, R; ROJO, A. y OTROS.: *Lecciones de Derecho...* Vol II. ob. cit. Págs. 97-108 sitúan a los contratos de gestión, dentro de los contratos de colaboración, mientras que autores como BERCOVITZ RODRÍGUEZ CANO, A. y CALZADA CONDE, M^a Á.: *Contratos Mercantiles*. Tomo I... ob. cit. Págs. 573 y ss, establecen esta clasificación en torno a los llamados contratos de distribución, o por otro lado, DE LA CUESTA RUTE, J. M^a y VALPUESTA GASTAMINZA, E.: *Contratos mercantiles*. Tomo I... ob. cit. Págs. 671 y ss establece una clasificación de los contratos mercantiles distinta a los demás, clasificándolas entre dos tipologías, los contratos de intermediación y los contratos de distribución. Esta situación evidencia la falta de consenso entre la doctrina, que adelantaba VICENT CHULIÁ, en referencia a esa clasificación inexacta de los contratos de colaboración, distribución, o los contratos de gestión que establece el propio VICENT CHULIÁ, y en los que se incluirían tanto los contratos de Comisión, como Agencia, Franquicia, Corretaje etc...

⁶⁹³ Véase las distintas clasificaciones que mantienen tanto, BROSETA PONT, M.: *Manual de Derecho Mercantil*. Vol. II... ob. cit., JIMÉNEZ SÁNCHEZ, G. J. y DÍAZ MORENO, A.: *Derecho Mercantil*. Vol. V... ob. cit. SÁNCHEZ CALERO, F., SANCHEZ-CALERO GUILARTE, J.: *Instituciones de Derecho Mercantil*. Vol II... ob. cit. y VICENT CHULIÁ, F.: *Introducción al Derecho Mercantil*. Vol II... ob. cit.

⁶⁹⁴ En este sentido, VICENT CHULIÁ, F.: *Introducción al Derecho...* Vol II. ob. cit. Págs. 1614-1624 establece dentro de la modalidad “contratos de colaboración”, los contratos de “*joint ventures*” o empresa participativa y cuentas en participación. Por su parte, BROSETA PONT, M.: *Manual de Derecho Mercantil*. Vol. II... Pág. 113 habla abiertamente de contratos de colaboración que, sin embargo, clasifica como contratos de gestión y distribución, sin hacer expresa mención a la distinción entre contratos de colaboración, gestión y distribución, como así establece VICENT CHULIÁ, siendo ésta la diferencia más sustancial entre ambos autores.

empresariales o profesionales, sin que suponga la constitución de un fondo común con sus aportaciones que permita calificarlos como un contrato de sociedad, ni como una agrupación de interés económico.

Como ya establecimos anteriormente, y siguiendo la distinción realizada por VICENT CHULIÁ en torno a los contratos de colaboración, destacamos los contratos de empresa participativa o “*joint ventures*” y los contratos de cuentas en participación, en los que sin embargo y como parece obvio, estos contratos no parecen ajustarse a la naturaleza de los contratos que suscriben las plataformas de financiación colectiva y los promotores, y por ello, debemos descartar la posibilidad e que estemos ante un contrato de colaboración⁶⁹⁵.

2.1.2 La relación contractual entre la plataforma y el promotor como contrato de distribución.

Los contratos de distribución son aquellos que se fijan con una duración determinada o indeterminada en el que el distribuidor adquiere mercancías para su reventa por cuenta propia. En este sentido, el distribuidor se compromete a defender los intereses del fabricante o mayorista, dentro de una red de distribución integrada, y en la que puede ofrecerse otros servicios complementarios⁶⁹⁶.

Por otra parte, existe una fuerte controversia suscitada en los Tribunales de Justicia en torno a la distinción entre contratos de gestión de negocios ajenos como el de agencia, y los contratos de distribución, En este sentido, y citando algunos de los pronunciamientos jurisprudenciales a través de sentencias como la del TS en sentencia de 12 de junio de 1999 (RJ 1999/4292) y de la AP de Barcelona de 16 de octubre de 2001 (AC 2001/2259).

En ambos pronunciamientos y como es criterio jurisprudencial de nuestros Tribunales, admitiendo además la dificultad en algunos supuestos concretos en torno a la distinción entre el contrato de agencia y contratos como el de concesión mercantil, el TS establece el criterio de distinción entre ambas modalidades en la forma en que el concesionario actúa de forma

⁶⁹⁵ En el Capítulo VII, analizaremos el contrato de cuentas en participación como posibles contratos que regulen la actividad de los promotores e inversores, dentro del crowdfunding inversión, cuando los aportantes e inversores, invierten su capital en una empresa, y que a su vez es promotora del proyecto en el que se invierte. Sin embargo, esta modalidad contractual no puede ser aplicada en las relaciones entre plataforma y los promotores.

⁶⁹⁶ En este sentido y por todos, VICENT CHULIÁ, F.: *Introducción al Derecho...* Vol II. ob. cit. Pág. 1640, y ALONSO ESPINOSA F. J., SÁNCHEZ RUIZ, M., y VERDÚ CAÑETE, M. J.: *Derecho Mercantil de...* ob. cit. Pág. 96.

independiente, asumiendo la responsabilidad por los riesgos de las relaciones contractuales que realiza con sus clientes, a diferencia del Agente⁶⁹⁷.

En cuanto a las diferentes modalidades contractuales de esta modalidad son, según el artículo segundo del PLCD, el contrato de compra en exclusiva, contrato de venta en exclusiva, contrato de distribución autorizada, contrato de distribución selectiva contrato de concesión mercantil y actividad comercial en régimen de franquicia.

En vista de esta definición, y en función de la actividad que realiza la plataforma, parece que el contrato de distribución no se ajusta a la realidad del fenómeno puesto que la plataforma no ofrece ni distribuye mercancías, sino que más bien ofrece un servicio en el que establece un espacio de captación

⁶⁹⁷ En este sentido el STS de 12 de junio de 1999 (RJ 1999/4292) establece que: *“El contrato de agencia , conforme al artículo primero de la Ley especial y disposiciones integradoras, viene a ser aquella relación consistente en la promoción o conclusión de operaciones mercantiles a cargo del agente, de forma continuada o estable, pero por cuenta del empresario que contrató sus servicios y que decididamente se proyecten a la captación de clientela para el principal, y si bien el agente conserva su organización empresarial, su actividad la viene a desarrollar como efectivo intermediario independiente, no asumiendo los riesgos de los negocios en los que participa, que los soporta el comitente, salvo pacto expreso en contrario, percibiendo el agente el precio convenido por su actividad de gestión, lo que no impide que pueda estar vinculado a varios empresarios distintos. La concesión mercantil, también conocido como contrato de distribución, encuadrable dentro de la categoría jurídica de los contratos de colaboración, presenta la particularidad de que el concesionario actúa en su nombre y por cuenta propia, en la zona geográfica asignada, asumiendo para sí los riesgos de las operaciones comerciales que realiza con los clientes, pues actúa con capital propio e independencia comercial del concedente, sin perjuicio de que las actividades se lleven a cabo en interés de aquél y también en el propio. Su autonomía se manifiesta en la fase final de distribución de los efectos o mercancías a la clientela, ya que se produce una efectiva reventa de los productos que proceden y suministra el principal”.*

Por su parte, la SAP de Barcelona de 16 de octubre de 2001 AC 2001/2259: *“El contrato de agencia es el que presenta mayor similitud con el de concesión, si bien, atendiendo a la definición que contiene el artículo primero de la Ley que lo regula 12/1992, de 27 de mayo, éste consiste sustancialmente en la promoción o conclusión de operaciones mercantiles a cargo del agente, pero por cuenta del empresario que contrató sus servicios, de forma continuada o estable, y a cambio de una remuneración, conservando el agente su independencia y organización empresarial propia, desarrollando su actividad profesional como efectivo intermediario independiente, al no asumir el riesgo de los negocios que concierne, salvo pacto expreso en contra, lo que no impide que pueda estar vinculado a diversos empresarios. **La diferencia esencial con el contrato de concesión mercantil radica en que en éste el concesionario actúa siempre en nombre y por cuenta propia, asumiendo la responsabilidad por los riesgos de las relaciones contractuales que realiza con sus clientes, al actuar con capital propio y con independencia de que se lleven a cabo en interés exclusivo del concedente o en interés común, alcanzando así plena autonomía la fase de culminación de distribución de las mercancías a los clientes. No se trata de un efectivo contrato de gestión de intereses ajenos que caracteriza al de agencia, sin perjuicio de que a veces resulta problemática la distinción entre uno y otro, hasta tal punto que en algún sector de la doctrina francesa se ha llegado a cuestionar si el contrato de concesión sólo es una modalidad, si bien especial, del contrato de agencia sometido a la noción del interés común.***

de fondos ajenos⁶⁹⁸. Por tanto, hemos de descartar la posibilidad de que el contrato entre la plataforma y el promotor, constituya un contrato de distribución mercantil.

2.1.3 La relación contractual entre la plataforma y el promotor como contrato de prestación de servicios.

Los contratos de prestación de servicios son aquellos contratos que como bien indica su nombre, se contratan servicios a satisfacer por una de las partes siendo la otra obligada al pago de una remuneración por dichos servicios. La característica fundamental en este tipo de contrato es sin duda, la figura del usuario o consumidor que solicita los servicios de la plataforma a cambio de una remuneración.

Los contratos de prestación de servicios se clasifican en dos categorías, los contratos y obligaciones de actividad o de medios y de diligencia, y los contratos y obligaciones de resultado.

Por tanto, se generan dos tipos de contratos con obligaciones claramente diferenciadas, puesto que la primera categoría de contratos se establece una obligación de realizar una actividad vinculada con su oficio o profesión como pueden ser las relacionadas con la medicina o la abogacía, mientras que en la otra categoría de contratos se pacta un resultado concreto, que de no obtenerse dicho resultado, la parte contratada no tendrá derecho a la retribución y por tanto el contratante no tendrá derecho a resolver el contrato de forma anticipada, como así podría suceder en la otra modalidad⁶⁹⁹.

Es por ello, que podemos plantearnos que los contratos de servicios en el que se contrata un resultado, se ajustan en gran medida a los contratos que suscriben los promotores con las plataformas, ya que en principio, los promotores acuden a los servicios de las plataformas para recaudar las cantidades que solicitan para emprender su proyecto⁷⁰⁰.

Es por ello, que debemos analizar en profundidad, los llamados contratos de gestión que son en términos generales, los contratos que las partes utilizarán para satisfacer tanto la necesidades de financiación de los

⁶⁹⁸ Las recompensas o los productos ofrecidos no son distribuidos por cuenta de la plataforma, puesto que es una obligación contraída por el promotor con los aportantes.

⁶⁹⁹ En este sentido, VICENT CHULIÁ, F.: *Introducción al Derecho...* Vol II. ob. cit. Pág. 1625.

⁷⁰⁰ La LFFE en su artículo 51. 2. establece algunos ejemplos de qué servicios adicionales pueden contratarse en una plataforma de financiación participativa para mejorar su servicio. En este sentido, podrían con total claridad, establecerse contratos de servicios para desarrollar actividades que ayuden a mejorar la actividad esencial del crowdfunding, que es la de facilitar la financiación del promotor a través de inversores en la red.

promotores como la remuneración por el servicio que prestan las plataformas a los promotores.

En este sentido, debemos traer de nuevo a colación la distinción que plantea VICENT CHULIÁ en torno a los contratos de gestión, en el que se incluyen tanto los contratos de comisión como los de agencia y mediación y corretaje, ayudándonos a establecer la naturaleza jurídica de la relación entre plataforma y promotor.

En primer lugar, los contratos de gestión de intereses ajenos son como hemos apuntado anteriormente, los contratos de comisión, agencia, y mediación y corretaje. Estos contratos consisten en la representación de un tercero que contrata sus servicios, que actúa en su propio nombre, y promueve sus propios negocios actuando siempre en interés de la persona que solicita sus servicios. En caso de cumplir con los resultados objeto del contrato, el solicitante de estos servicios remunerará dichos servicios por un precio pactado.

Como así establece ALONSO ESPINOSA: *“Comisión, agencia y mediación se caracterizan esencialmente por se contratos por cuya virtud el gestor contrae respecto del principal o Dominus negotii la obligación de obtener un resultado de su gestión del que se derivan consecuencias jurídicas en el patrimonio o esfera jurídica de este último”*⁷⁰¹.

En este sentido, parece ser relevante en estas modalidades contractuales el resultado que se obtiene de las actuaciones realizadas por el gestor, ya que a través de su gestión se modifica o altera el patrimonio o esfera jurídica del principal y es por ello, que ante la falta de un resultado esperado por éste, se pueda resolver unilateralmente el contrato de gestión por parte del principal.

2.1.4 La relación contractual entre la plataforma y el promotor como contrato de comisión, de agencia o de mediación.

A continuación, analizaremos los contratos de comisión, agencia y mediación y corretaje, pero antes de entrar al estudio individual de estas modalidades contractuales, debemos hacer especial énfasis en las siguientes **analogías y diferencias** para distinguir con claridad los caracteres de estos tres contratos⁷⁰²:

⁷⁰¹ En este sentido y por todos, ALONSO ESPINOSA F. J., SÁNCHEZ RUIZ, M., y VERDÚ CAÑETE, M. J.: *Derecho Mercantil de...* ob. cit. Pág. 79.

⁷⁰² En este sentido, VICENT CHULIÁ, F.: *Introducción al Derecho...* Vol II... ob. cit. Pág. 1626, establece un cuarto contrato de gestión llamado, *Management empresarial*, que es aquel contrato por el que un empresario gestiona la empresa o establecimiento de otro propietario o empresario, en nombre y representación suya. Nosotros excluiríamos este contrato de nuestro análisis, puesto que parece evidente que no existe similitud entre esta modalidad

1º El contrato de comisión, y mediación y corretaje, son contratos de tracto instantáneo, mientras que el contrato de agencia es de tracto sucesivo, entendiéndose celebrado por tiempo indefinido siempre y cuando no haya pacto en contrario, según establece el artículo 23 de la LCA⁷⁰³. En el contrato de agencia plantea una relación jurídica estable y duradera en el tiempo, debiendo respetar el preaviso y la indemnización por clientela, mientras que en el contrato de comisión es libremente revocable según lo establecido en el artículo 279 del C. com., mientras que en la mediación y corretaje será revocable, según lo establecido por las partes en su contrato⁷⁰⁴.

2º En el contrato de agencia es habitual el pacto de exclusiva, permitiendo a los agentes actuar en una zona o en un grupo determinado de personas, impidiendo al Agente poder actuar por cuenta de varios empresarios, sucediendo todo lo contrario en los contratos de mediación y corretaje y comisión, en el que no existe dicha habitualidad en el pacto de exclusiva⁷⁰⁵.

3º Los contratos de agencia y comisión se devengan y cobra la comisión en el momento en que se concluyen las operaciones encomendadas por el comitente, interviniendo o no profesionalmente en la conclusión de dicha operación, como por ejemplo, cuando el comitente o empresario entabla negociaciones directamente con el cliente que fue captado por el comisionista o agente⁷⁰⁶. Por su parte, y haciendo referencia al contrato de mediación y corretaje, el mediador tendrá derecho a la remuneración con la simple perfección del contrato que la genera, independientemente de su intervención profesional⁷⁰⁷.

En este sentido y en relación al tercer punto debemos indicar que el mediador únicamente puede promover contratos, mientras que el agente puede del mismo modo promover la perfección de contratos entre el cliente y el

contractual, y la que podemos observar en el crowdfunding cuando el promotor contrata los servicios de una plataforma para adquirir financiación a través de la masa.

⁷⁰³ Por todos, JIMÉNEZ SÁNCHEZ, G. J. y DÍAZ MORENO, A.: *Derecho Mercantil*. Vol. V... ob. cit. Pág. 109 y MENÉNDEZ, R.; ROJO, Á. y OTROS.: *Lecciones de Derecho Mercantil*. Vol II... ob. cit. Pág. 105-106.

⁷⁰⁴ Por todos, ALONSO ESPINOSA F. J., SÁNCHEZ RUIZ, M., y VERDÚ CAÑETE, M. J.: *Derecho Mercantil de...* ob. cit. Págs. 86-87 y BROSETA PONT, M.: *Manual de Derecho Mercantil*. Vol. II... ob. cit. Pág. 121.

⁷⁰⁵ En este sentido y por todos, BROSETA PONT, M.: *Manual de Derecho Mercantil*. Vol. II... ob. cit. Pág. 128-129, MENÉNDEZ, R.; ROJO, Á. y OTROS.: *Lecciones de Derecho Mercantil*. Vol II... ob. cit. Págs 105-106, y VICENT CHULIÁ, F.: *Introducción al Derecho...* Vol II... ob. cit. Págs. 1633-1634.

⁷⁰⁶ Por todos, JIMÉNEZ SÁNCHEZ, G. J. y DÍAZ MORENO, A.: *Derecho Mercantil*. Vol. V... ob. cit. Pág. 109.

⁷⁰⁷ En este sentido y por todos, BROSETA PONT, M.: *Manual de Derecho Mercantil*. Vol. II... ob. cit. Pág. 121.

empresario, y además tiene la capacidad de celebrar contratos en nombre del empresario principal, concluyendo con el comisionista, que puede también promover contratos, perfeccionarlos en nombre del empresario principal o comitente, y además, tiene la capacidad de celebrar contratos en su propio nombre.

4º La actuación del mediador o corredor es totalmente imparcial, y por ello, no defiende a ninguna de las partes en concreto, sin embargo, el comisionista y el agente deben fidelidad al comitente o empresario⁷⁰⁸.

A continuación, y una vez analizada las analogías y diferencias entre el contrato de comisión, agencia y mediación y corretaje, procedemos al desarrollo de éstas modalidades contractuales, con la intención de poder observar aquellas características principales que podemos destacar de la relación jurídica que une a la plataforma con el promotor.

A.- El contrato de agencia:

El contrato de agencia es un negocio jurídico bilateral o sinalagmático, en cuanto genera obligaciones recíprocas entre ambas partes y se encuentra regulado en la LCA⁷⁰⁹. Asimismo, el contrato de agencia se define a través del artículo 1 de la LCA como aquel contrato en el que una persona natural o jurídica, denominada agente, se obliga frente a otra:

- 1.- De manera continuada o estable a cambio de una remuneración.
- 2.- Para promover actos u operaciones de comercio por cuenta ajena.
- 3.- A promoverlos también y concluirlos por cuenta y en nombre ajenos.
- 4.- Y a promover actos u operaciones de comercio como intermediario independiente, sin asumir salvo pacto en contrario, el riesgo y ventura de tales operaciones.

En este sentido, el contrato de agencia constituye un contrato de duración, en el que, como expone BROSETA PONT, el Agente no asume el encargo de ejecutar un negocio o un contrato determinado, sino el mayor número de los posible de los que, integrando el objeto de la agencia, pueda promover o estipular en la zona encomendada y en nombre del principal,

⁷⁰⁸ VICENT CHULIÁ, F.: *Introducción al Derecho...* Vol II. ob. cit. Pág. 1627.

⁷⁰⁹ Esta ley es aprobada por el Estado español, a través de la transposición de la Directiva comunitaria 86/653/CE, de 18 de diciembre de 1986. Como bien indica VICENT CHULIÁ, F.: *“Introducción al Derecho...”*. ob. cit. Págs. 1631-1632, la Ley española mejora el articulado comunitario, introduciendo la calificación de contrato mercantil, estableciendo la imperatividad de prácticamente la totalidad de la LCA, ampliando además el ámbito de aplicación de la norma a la promoción de casi toda clase de contratos relativos a mercaderías y servicios.

siendo éste un contrato entre empresarios o profesionales en virtud del artículo 1 de la LCA y en el que el objeto del contrato es promover o concluir contratos en nombre y por cuenta del empresario principal, limitándose por tanto, a la búsqueda activa de clientes⁷¹⁰.

De este modo, los agentes son aquellos intermediarios en las operaciones entre el principal y terceros, y para que se perfeccionen correctamente los contratos deberá prestarse el consentimiento expreso del principal, siempre y cuando el agente no disponga de una representación emitida por el principal que le permita contratar en nombre y representación de él. Además, el agente puede contratar con varios empresarios simultáneamente, siempre y cuando no se haya prohibido esta situación⁷¹¹.

El TS por su parte, ha venido reiterando dichos caracteres del contrato de Agencia en sentencias como la de 29 de octubre de 2013 (ROJ 5108/2013) o 10 de enero de 2011 (RJ 860/2011), entre otras muchas.

En cuanto al régimen jurídico del contrato de agencia, se encuentra regulado en la LCA en los artículos 5 a 31 y a continuación, expondremos las principales cuestiones que debemos resaltar sobre dicho régimen⁷¹²:

En primer lugar, el contrato de agencia es un contrato de cierta permanencia como hemos determinado anteriormente en las analogías y diferencias del resto de contratos de gestión de negocios ajenos, en el que determina el carácter de estabilidad que caracteriza a este contrato, y en el que el poder de dirección del Agente es autónomo, ostentando el poder de dirección empresarial sobre su propia empresa⁷¹³.

En segundo instancia, el agente debe promover, contratar, informar al empresario o principal, seguir sus instrucciones, recibir reclamaciones de terceros y llevar la contabilidad por separado⁷¹⁴.

⁷¹⁰ En este sentido y por todos, BROSETA PONT, M.: *Manual de Derecho Mercantil*. Vol. II... ob. cit. Pág. 126.

⁷¹¹ Artículo 5 a 8 de la LCA. Además, véase STS de 16 de noviembre de 2000, (RJ 9339/2000).

⁷¹² En este sentido y por todos, ALONSO ESPINOSA F. J., SÁNCHEZ RUIZ, M., y VERDÚ CAÑETE, M. J.: *Derecho Mercantil de...* ob. cit. Págs. 89-96. BERCOVITZ RODRÍGUEZ CANO, A. y CALZADA CONDE, M^a A.: *Contratos Mercantiles*. TOMO I... ob. cit. Págs. 684-701. MENÉNDEZ, R; ROJO, A. y OTROS.: *Lecciones de Derecho...* Vol II. ob. cit. Págs. 105-108 y VICENT CHULIÁ, F.: *Introducción al Derecho...* Vol II. ob. cit. Págs. 1634-1635.

⁷¹³ Por todos, ALONSO ESPINOSA F. J., SÁNCHEZ RUIZ, M., y VERDÚ CAÑETE, M. J.: *"Derecho Mercantil de..."*. ob. cit. Pág. 91

⁷¹⁴ Artículo 9 de la LCA.

En tercer término, el empresario debe poner a disposición del agente, catálogos e información necesaria sobre los productos, advirtiéndoles de la caída de las operaciones comunicándolo además en un plazo de 15 días en relación con la aceptación o el rechazo de las operaciones que propone el agente⁷¹⁵.

En cuarto lugar, la remuneración por las operaciones que el agente lleva a cabo podrán ser pactadas en las formas que así estimen oportuno las partes, pudiendo establecerse tanto en cantidades fijas como en porcentajes, como es el caso del crowdfunding, además de la posibilidad de pactarse la recaudación del sobreprecio que se obtenga con la venta, si que esta opción tenga cabida en el crowdfunding.

En quinto término, el agente no tendrá derecho al resarcimiento de los gastos contraídos en el ejercicio de su actividad salvo que ambas partes pacten en contrario⁷¹⁶.

En sexto y último lugar, se puede prohibir su propia actividad en la competencia durante dos años siendo exigible únicamente si existe pacto al respecto y debiéndose realizar dicho pacto de forma escrita a efectos probatorios⁷¹⁷.

Para concluir, debemos destacar que los contratos de agencia se extinguen una vez sobrepase el plazo por el que se pactaron los servicios de agencia, salvo que se pacte por tiempo indefinido, cuyo plazo de preaviso para denunciarlo por cualquiera de las partes será de un mes por año de vigencia del contrato con un máximo de 6 meses salvo pacto en contrario, como así reiteraba ya la jurisprudencia antes de la promulgación de la LCA en sentencias del TS como la de 11 de febrero 1984 (RJ 1984/646) 22 de marzo de 1988 (RJ 1998/2224)⁷¹⁸, 27 marzo 1993 (RJ 1993/3986) y 16 octubre 1995 (RJ 1995/7408).

⁷¹⁵ Artículo 10 de la LCA.

⁷¹⁶ Artículos 11 a 19 de la LCA.

⁷¹⁷ Artículos 20 a 22 de la LCA.

⁷¹⁸ Según establece la STS 22 de marzo de 1988 (RJ 1998/2224): **“Cuarto: Que, tanto las legislaciones extranjeras como las disposiciones vigentes en nuestro país, que tratan de esta materia adoptan medidas para evitar la prolongación sine die de los pactos de exclusiva estipulados por tiempo indefinido, bien concediendo a ambos contratantes la facultad de desistimiento unilateral, como sucede con el art. 1569 del Código Civil Italiano, ya señalando un plazo máximo de duración para los mismos, cual ocurre con el párrafo 2.º del art. 13 del Reglamento para los Agentes de la Propiedad Inmobiliaria de 6 de abril de 1951 (RJ 1951/604, RJ 1951/629). Quinto: Que la jurisprudencia de esta Sala proclama en sus Sentencias de 18 de marzo y 28 de mayo de 1966 (RJ 1966/1288 y RJ 1966/2842) la necesidad de que dichos pactos no fueran ilimitados en el tiempo ni en el espacio, lo que da lugar a que el empleo de la denuncia unilateral del contrato no implique abuso en el ejercicio del derecho, por no darse éste**

No deberá constar este preaviso en el momento en que se incumpla el contrato o por declaración de concurso de acreedores y/o fallecimiento del agente o empresario, siempre y cuando en este último supuesto responda a la voluntad de sus herederos y así lo manifiesten⁷¹⁹.

Las indemnizaciones se establecerán en función de la clientela obtenida durante los años en vigor del contrato a través de los daños y perjuicios ocasionados por las inversiones realizadas siguiendo las instrucciones del empresario o principal, que no hayan podido ser además de los daños ocasionados por la denuncia del contrato y otros que establece el artículo 30 de la LCA⁷²⁰.

El derecho a ser indemnizado por clientela deber reunir los siguientes requisitos como así exige la LCA:

- 1) Que el contrato no se extinga por incumplimiento del Agente
- 2) que éste haya aportado nuevos clientes o, en su defecto, haya aumentado sensiblemente las operaciones con la clientela preexistente,

cuando la persona a quien se atribuye no traspase los límites de la equidad y de la buena fe. Sexto: Que si no se pacta la fecha en que el contrato debe dejar de producir sus efectos no puede exigirse indemnización, pues podrá darse por concluido en la fecha que convenga al interés de las partes. Séptimo: Que la revocabilidad de los contratos de concesión en exclusiva establecidos sin límite temporal por la sola voluntad de uno de los contratantes debe entenderse sin perjuicio de las consecuencias de todo orden, singularmente indemnizatorias, que podrán acompañar a la actuación de la parte que decidiere abusivamente la resolución del vínculo -SS. 14 de febrero y 17 de diciembre de 1973 (RJ 1973/472) y 11 de febrero de 1984 (RJ 1984/646).-Segunda: Que como consecuencia de la doctrina jurisprudencial anteriormente anotada debe concluirse que, si bien la resolución unilateral, por la sola voluntad de una de las partes, del contrato de agencia en exclusiva, jurídicamente posible y válida, no comporta per se la necesidad de indemnizar los daños causados por la disolución del vínculo, no puede en modo alguno excluirse la consecuencia indemnizatoria, y ello, no sólo en los supuestos en que pactada la necesidad de un preaviso, se hubiera prescindido del mismo, en términos de mayor generalidad, «se hubiera deducido abusivamente la resolución del vínculo (S. de 11 de febrero de 1984, ya citada)», sino también en aquellos otros en los que la denuncia unilateral del contrato vaya seguida de un disfrute por parte del empresario representado de la clientela aportada por el agente, supuestos en los que la doctrina científica sostiene la existencia de un enriquecimiento por parte del concedente de la exclusiva que habrá de ser compensado al agente, si no queremos que pueda ser calificado de enriquecimiento sin causa, y en los que la legislación comparada de los países europeos ofrece diversas soluciones para cuantificar el importe de la indemnización compensatoria, por la continuación en el disfrute de la clientela aportada por el agente, que van, desde la libertad que al Juez, según normas de equidad, concede la legislación italiana, a falta de acuerdos colectivos y usos, a la compensación con un tope máximo de un año que conceden los sistemas alemán y austríaco, o de dos años que prevé el francés, siempre calculado sobre la base de las comisiones medias de los últimos años”.

⁷¹⁹ Artículos 23 a 27 de la LCA.

⁷²⁰ Artículos 28 a 30 de la LCA.

3) que esta actividad anterior pueda continuar produciendo ventajas sustanciales al empresario,

4) que la indemnización resulte equitativamente procedente por la existencia de pactos de limitación de competencia, por las comisiones que pierda el agente y por las demás circunstancias que concurren.

La acción prescribe al año y se interrumpe dicha prescripción con la interposición en vía judicial o extrajudicial de la pertinente reclamación judicial, con la intención de solicitar el cobro de las indemnizaciones que marca la LCA⁷²¹. La prescripción de esta acción se interrumpe con la interposición tanto de reclamación judicial – según establece el artículo 944.2 del C. com. - como extrajudicial, en virtud de la interpretación de nuestro TS en sentencias como la de 2 de noviembre de 2005 (RJ 7619/2005) y 9 de mayo de 2012 RJ(275/2012)⁷²².

B.- El contrato de mediación y corretaje:

Esta tipología de contrato no está regulada por ninguna normativa específica sobre la mediación y el corretaje, – contrato atípico – ni tampoco se encuentra regulada en el CC ni el C. com., debiendo regirnos por los pronunciamientos al respecto de los tribunales a través de la jurisprudencia⁷²³.

En este sentido, la STS de 6 de octubre de 1990 (RJ 7776/1998) establece la siguiente definición: *“El contrato de corretaje o mediación, aunque no regulado expresamente en las leyes civiles, es un contrato con sustantividad propia, calificado de innominado «facio ut des», principal, consensual o bilateral que se rige por los títulos I y II del libro IV del Código Civil y por las disposiciones relativas al contrato demandado. Regulación sustantiva que no admite en casos como el debatido, modificaciones de ese carácter deducidas en normas administrativas”*⁷²⁴.

⁷²¹ Artículo 31 de la LCA.

⁷²² En este sentido, véase VICENT CHULIÁ, F.: *Introducción al Derecho...* Vol II. ob. cit. Págs. 1523-1524 y 1636.

⁷²³ Véase sentencia del TS de fecha 30 de julio de 2012 (ROJ 3557/2014) que establece: *“En consecuencia la estimación de la demanda no podía fundarse en lo dispuesto por el artículo 12.1.b de la Ley Reguladora del Contrato de Agencia, como ha entendido la Audiencia, referido al supuesto de que “el acto u operación de comercio se hayan concluido con una persona respecto de la cual el agente hubiere promovido y, en su caso, concluido con anterioridad un acto u operación de naturaleza análoga” pues dicha normativa no resulta de aplicación al contrato de “mediación” o “corretaje” inmobiliario”*.

⁷²⁴ Como bien expone la AP de Madrid en Sentencia de 13 de marzo de 1998 (AC 7005\1998): *“También ha declarado nuestra jurisprudencia que el referido contrato es atípico o innominado «facio ut des», consensual, principal, oneroso y bilateral (Sentencias de 6 de octubre 1990 [RJ 1990\7478] y 22 diciembre 1992 [RJ 1992\10634]). De las citadas notas características procede destacar que, como contrato innominado, pertenece al grupo «facio ut*

La jurisprudencia en sentencias como la del TS de 22 de diciembre de 1992 (RJ 1992/10634) califica el contrato de mediación y corretaje como un contrato *“factio ut des”*, en clara referencia a la reciprocidad de obligaciones contraídas por ambos sujetos, – empresario y corredor – debido al carácter bilateral de este contrato.

Como establece GÁZQUEZ SERRANO, la mediación y el corretaje constituye un contrato atípico, formulado en virtud de la autonomía de las partes, consagrada en el artículo 1.255 del CC, como así establece además nuestro TS en sentencias de 24 de junio 1992 (RJ 1992/5484), 4 de julio 1994 (RJ 1994/6427), 6 de octubre de 1990 (RJ 7478/1990) y 22 de diciembre de 1992 (RJ 1992/10634, o en sentencias más recientes de este Tribunal como a de 2 de noviembre de 2012 (ROJ 7323/2012), 14 de noviembre de 2012 (ROJ 7676/2012), 31 de enero de 2008 (RJ 86/2008) o 16 de octubre de 2007 (RJ 1117/2007), entre otras⁷²⁵.

Según ALONSO SOTO y SÁNCHEZ ANDRÉS, los mediadores son personas que colaboran en la actividad de los empresarios mercantiles sin estar ligadas a ellos por un vínculo jurídico permanente y estable, tal y como así se establece también por la jurisprudencia en sentencias como la del TS de

des», es decir, que la relación contractual es de resultado, pues el corredor se obliga a desarrollar una específica actividad mediadora, y, aunque la conclusión del contrato objeto del encargo no puede ser prometida por el corredor ya que tal hecho no depende de su voluntad, el derecho a percibir una remuneración depende del cumplimiento del encargo, surgiendo sólo si el negocio se realiza o si el oferente se aprovecha de las gestiones que haya efectuado para ultimar la operación. En definitiva, la perfección por el corredor del corretaje se halla sometida a la condición suspensiva de celebración del contrato pretendido y además que tenga lugar como consecuencia de la actuación del corredor (Sentencias del Tribunal Supremo de 26 marzo 1991 [RJ 1991\2447], 23 septiembre 1991 [RJ 1991\6843] y 10 marzo 1992 [RJ 1992\167]).”

Véase entre otras, STS 25 de octubre de 2006 (RJ 9362/2006), 16 de octubre de 2007 (RJ 7078/2007), 25 de noviembre de 2011 (RJ 3399/2012) y 28 de diciembre de 2011 (RJ 3531/2012).

⁷²⁵ GÁZQUEZ SERRANO, LAURA.: *El contrato de mediación o corretaje*. Ed. La Ley. 1º edición. Madrid. (2007). Pág. 20.

STS de 24 de junio 1992 (RJ 1992/5484) : *“b) Ciertamente el contrato de corretaje o mediación es un contrato atípico que normalmente puede encuadrarse en el «factio ut des», pero que regido por la autonomía de la voluntad (art. 1255 del CC) no impide la inclusión de pactos válidos, cual el expreso de exclusividad durante un tiempo determinado y en las circunstancias que se concreten, pudiendo establecerse obligaciones de futuro sin que ello sea contrario a las leyes, a la moral o al orden público, máxime cuando se especifican y concretan de manera que no llegan a constituir un contrato de agencia, aunque parcialmente puedan asimilarse a él”.*

STS de 4 de julio 1994 (RJ 1994/6427) : *“STS de es doctrina consolidada de esta Sala [véase la Sentencia de 22 diciembre 1992 (RJ 1992/10634) y las que en ella se citan] la de que en el contrato de mediación o corretaje, que es un contrato innominado «facio ut des», por el que una de las partes (el corredor) se compromete a indicar a la otra (el comitente) la oportunidad de concluir un negocio jurídico con un tercero o a servirle para ello de intermediario a cambio de una retribución”.*

fecha 21 de mayo de 2015 (ROJ 2222/2015), distinguiéndose por ello dicha modalidad contractual con respecto del contrato de Agencia⁷²⁶. Es por ello, que en el contrato de mediación o corretaje, el mediador se obliga frente al empresario a promover o facilitar la celebración de un contrato entre el propio mismo empresario y un tercero, a cambio de una remuneración que percibirá el mediador⁷²⁷.

Por tanto, la mediación y el corretaje es un contrato de resultado y no de medios y actividad, y el derecho a cobrar la remuneración pactada entre el empresario y el mediador consiste principalmente en originar aquella situación en la que se perfeccione el contrato entre empresario y los terceros, tal y como así confirma la jurisprudencia en sentencias como la de 31 de enero de 2008 (RJ 86/2008), 18 de marzo de 2010 (RJ 174/2010) y 14 de noviembre de 2012 (ROJ 7676/2012).

Por consiguiente, el mediador o corredor no tiene derecho a cobrar la comisión si el contrato no llega a celebrarse, o en el supuesto en que llegándose a celebrar, se constate que hubo inactividad en la mediación entre el corredor o mediador y las partes, tal y como así advierte la jurisprudencia en sentencias como la del TS de fecha 18 de marzo de 2010 (RJ174/2010).

En este sentido, la naturaleza jurídica del contrato de mediación es según el pronunciamiento de los Tribunales de justicia y como indica GÁZQUEZ SERRANO, un contrato bilateral que crea obligaciones sinalagmáticas quedando obligado el mediador a efectuar las gestiones que sean usuales en el tráfico al que se dedique⁷²⁸.

En virtud de estos requisitos se ha venido pronunciando la jurisprudencia, citando al respecto la sentencia del TS de 26 de marzo de 1991 (RJ 2447/1991) que establece con claridad los anteriores requisitos que hemos expuestos⁷²⁹:

⁷²⁶ En este sentido y por todos, MENÉNDEZ, R; ROJO, A. y OTROS.: *Lecciones de Derecho...* Vol II. ob. cit. Pág. 103.

⁷²⁷ En este sentido y por todos, GÁZQUEZ SERRANO, L.: *El contrato de mediación...* ob. cit. Pág. 61.

⁷²⁸ En este sentido, GÁZQUEZ SERRANO, L.: *El contrato de mediación...* ob. cit. Págs. 168-172 y 65-84.

⁷²⁹ En este sentido y como dispone nuestro TS en sentencia de 26 de marzo de 1991 (RJ 2447/1991) en su fundamento tercero: "a) *Que el contrato de corretaje o comisión pactado se halla sometido a la condición suspensiva de la celebración del contrato pretendido y además a que el contrato tenga lugar «como consecuencia» de la actuación del corredor; pero no, como en el caso debatido, cuando el contrato tuvo lugar previas gestiones que la propia demandada y recurrida hizo por su cuenta y sirviéndose de sus empleados o terceros distintos de los recurrentes. b) Que la retribución de los corredores sólo se devenga en el caso de que el negocio final se realice por la intervención de aquéllos, o si de sus gestiones de mediación se aprovechó quien lo concluye; circunstancia no concurrente, como ya se indica, en tanto que las*

1) Que el contrato de corretaje o comisión se somete a condición suspensiva de la celebración de un contrato posterior en el que se pretende su perfección entre un tercero y el empresario, interviniendo únicamente el corredor a través de su gestión o actividad en el acercamiento de ambas partes para que sea celebrado el negocio jurídico pretendido.

2) Que la retribución de los corredores sólo se devenga en el caso de que el negocio final se realice por el empresario y el tercero, o si de sus gestiones de mediación se aprovechó el empresario.

3) Que el contrato de mediación no es una obligación de medios sino de resultado, lo que supone que si el tercero y el empresario no celebran el contrato pretendido, el corredor no tendrá derecho a la remuneración. Además, el contrato de mediación y corretaje tiene sustantividad propia, pero es un contrato preparatorio o preliminar de otro, y en el que su duración es limitada⁷³⁰.

Con respecto a la prueba de existencia del contrato de mediación y corretaje para el cobro de los honorarios devengados y no cobrados por parte del corredor, la jurisprudencia también se ha pronunciado como podemos ver en algunas sentencias como la STS de 16 de marzo de 1996 (RJ 1996/3338) en su fundamento segundo, en el que se establece que: *“para que se estableciese la obligación de la sociedad recurrida de pagar los honorarios de la mediación o corretaje, se requiere la previa declaración de la existencia de un contrato de esa naturaleza entre las partes”*⁷³¹.

En este supuesto, y tal como se afirma más adelante en la STS de 16 de marzo de 1996 (RJ 1996/3338), los Tribunales exigen pruebas directas sobre la existencia del contrato de mediación y corretaje entre las partes, para que el mediador o corredor pruebe la falta de remuneración por parte del empresario.

C.- El contrato de comisión:

El C. com. regula con bastante profundidad el contrato de comisión – artículos 244 a 302 del C. com.–, definiéndolo en su artículo 244 como: *“Se reputará comisión mercantil el mandato, cuando tenga por objeto un acto u*

gestiones autónomas de la recurrida condujeron a distinto comprador y con distinto precio y condiciones y, sobre todo, fuera del plazo marcado a los recurrentes, que transcurrió sin cumplir éstos el encargo recibido. c) Que el contrato de mediación en el caso discutido no es una obligación de medios sino de resultado o de fin determinado a alcanzar (la consumación del contrato) que se cumplió por las partes intervinientes”.

⁷³⁰ Véase, STS 2 de mayo de 1963 (RJ1963/2458)

⁷³¹ En este sentido, véase también la STS 23 de mayo de 1995 (RJ 1995/4254) en su fundamento tercero.

operación de comercio y sea comerciante o agente mediador del comercio el comitente o el comisionista”.

Por tanto, la comisión mercantil es un contrato de mandato en el que se configuran dos características principales para determinar el carácter mercantil de la relación contractual; por un lado, uno de ellos debe ser comerciante, y por otro, debe tener carácter empresarial el negocio de gestión, que debe ser, como indica ALONSO ESPINOSA, un acto u operación de comercio⁷³².

Según GARCÍA LUENGA, la única distinción entre comisión y mandato viene dada por razón de la materia, en base al criterio de la mercantilidad de la relación jurídica y por tanto, en virtud del artículo 244 del C. com. mencionado anteriormente, se establece con claridad este criterio de mercantilidad distinguiéndolo del contrato de mandato⁷³³.

Por ello, y en vistas de un posterior análisis sobre la aplicación de los caracteres del contrato de comisión al contrato que suscriben los promotores con la plataforma, debemos analizar el carácter mercantil de una de las dos partes, siendo en principio mercantil ya que la plataforma tiene carácter de comerciante o empresario en virtud del artículo 1 del C. com., pues de modo general las plataformas son constituidas como sociedades mercantiles y realizan siempre actos de comercio, debido a su función como intermediarios en la obtención de crédito, actividad realizada habitualmente en cualquiera de las modalidades de crowdfunding, independientemente del instrumento jurídico con el que se canaliza el crédito entre la plataforma y los aportantes⁷³⁴.

⁷³² En este sentido y por todos, ALONSO ESPINOSA F. J., SÁNCHEZ RUIZ, M., y VERDÚ CAÑETE, M. J.: *Derecho Mercantil de...* ob. cit. Pág. 81.

⁷³³ En este sentido, y por todos, ALONSO ESPINOSA F. J., SÁNCHEZ RUIZ, M., y VERDÚ CAÑETE, M. J.: *Derecho Mercantil de...* ob. cit. Págs. 80-81, BERCOVITZ RODRÍGUEZ CANO, A. y CALZADA CONDE, M^a A.: *Contratos Mercantiles*. TOMO I... ob. cit. Pág. 577, GALLEGO SÁNCHEZ, E.: *Derecho Mercantil*. Parte segunda. ob. cit. 133-134, GARRIDO, JOSÉ M^a.: *Las instrucciones en el contrato de comisión*. Ed. Civitas. 1^o edición. Madrid. (1995). Pág. 56, LEIÑENA MENDIZÁBAL, ELENA.: *Conflicto de intereses y comisión mercantil*. Ed. Reus. Primera Edición. Madrid. (2009). Págs. 31-32, MENÉNDEZ, R. ROJO, Á. y OTROS.: *Lecciones de Derecho Mercantil*. Vol II. ob. cit. Pág. 98, VICENT CHULIÁ, F.: *Introducción al Derecho...* Vol II. ob. cit. Pág. 1629, y VIERA GONZÁLEZ, JORGE, ECHEBARRÍA SÁENZ, JOSEBA AITOR. RUIZ PERIS, JUAN IGNACIO (Direc.): *La reforma de los contratos de distribución*. Ed. La Ley. Primera edición. Madrid. (2013). Pág. 108.

⁷³⁴ En este sentido, hemos de tener presente que a medida que evolucione y crezca el crowdfunding, las plataformas desarrollaran estas actividades bajo la forma de sociedad mercantil, aunque podamos ver plataformas en el modelo de crowdfunding no lucrativo como *Goteo*, que se constituyen como fundaciones, teniendo presente que la forma jurídica de los comerciantes no deviene forzosamente la calificación de comerciante y por ello, las fundaciones pueden ser consideradas como comerciantes, cuando éstas realicen operaciones de comercio conforme el artículo 2 del C. com. Es por ello, que a medida que aumente el volumen de negocio se crearan un número mayor de plataformas que se dediquen plenamente a la intermediación en el crowdfunding desde una perspectiva profesional y mercantil. Por último, hemos de tener presente la nueva regulación de crowdfunding lucrativo en España que establece la obligación de que las plataformas se constituyan como sociedades mercantiles,

Según el artículo 245 del C. com., el comisionista actuará siempre por cuenta de su comitente, pero su propio nombre o en el de su comitente, siendo esta característica relevante en cuanto a los efectos jurídicos que se puedan producir en las operaciones realizadas por el comisionista, ya que quedará obligado personalmente cuando contrata con un tercero en nombre propio, – artículo 246 del C. com. – quedando obligado el comitente cuando el comisionista contrata en nombre de él – artículo 247 del C. com. –⁷³⁵.

Las principales obligaciones que tiene el comisionista son en primer lugar, el cumplimiento del encargo siguiendo las instrucciones del comitente e informándole de las operaciones llevadas a término, y en segundo lugar la rendición y liquidación de cuentas además de otras obligaciones como las de guardar la identidad del comitente en caso de que éste lo solicite⁷³⁶.

Por parte del comitente, las obligaciones que debe cumplir con respecto al comisionista son principalmente, la provisión de fondos, el abono de la remuneración al comisionista, y el reembolso de los gastos y perjuicios ocasionados con la operación siempre y cuando no se haya pactado lo contrario⁷³⁷.

Asimismo, el artículo 276 del C. com. concede al comisionista un derecho de retención y preferencia de los objetos o efectos de los que han sido provistos para ejecutar el encargo, y que se asemeja a la forma en que la plataforma aplica el porcentaje que cobra a los promotores en el momento en que transcurre el plazo para la captación de fondos y habiéndose cumplido el objetivo de financiación.

Por último, la extinción del contrato se produce cuando se revoca expresamente la comisión a voluntad propia del comitente, según permite el artículo 279 del C. com. además de la extinción del contrato de comisión por cumplimiento o transcurso del tiempo como ocurre en el supuesto del crowdfunding.

También, se extinguirá por causas de fallecimiento o inhabilitación del comisionista, – en el caso de persona jurídica equivaldría a su disolución – pero no la del comitente, según establece el artículo 280 del C. com. Esto

como así se desprende de la propia LFFE en sus artículos 46 y 55 de la LFFE.

⁷³⁵ En este sentido y por todos, ALONSO ESPINOSA F. J., SÁNCHEZ RUIZ, M., y VERDÚ CAÑETE, M. J.: *Derecho Mercantil de...* ob. cit. Págs. 81-82, BERCOVITZ RODRÍGUEZ CANO, A. y CALZADA CONDE, M^a A.: *Contratos Mercantiles*. TOMO I... ob. cit. Pág. 580 y MENÉNDEZ, R; ROJO, A. y OTROS.: *Lecciones de Derecho...* Vol II. ob. cit. Pág. 98.

⁷³⁶ Véase GARRIDO, J. M^a: *Las instrucciones en el...* ob. cit. Págs. 59 y ss.

⁷³⁷ En este sentido y por todos, VICENT CHULIÁ, F.: *Introducción al Derecho...* Vol II. ob. cit. Págs. 1628-1629.

podría suceder cuando las plataformas de crowdfunding lucrativo, en virtud del régimen sancionador del capítulo VI incorporado la nueva normativa sobre crowdfunding de la LFFE, permite la retirada de la autorización para desempeñar sus funciones⁷³⁸.

Una vez repasadas las tres modalidades de contratos de gestión de negocios ajenos, necesitamos analizarlos de forma conjunta para conocer cuál es la naturaleza jurídica que rige entre la plataforma y el promotor, y su régimen jurídico aplicable. No obstante, creemos necesario comentar muy brevemente la verdadera función de las plataformas de crowdfunding, que en nuestra opinión, desarrollan en este mercado.

Asimismo, antes de comenzar con las conclusiones sobre que contrato se aplica a la relación jurídica que mantiene la plataforma con el promotor, necesitamos establecer las siguientes consideraciones:

En primer lugar, las plataformas de crowdfunding son entidades dedicadas en exclusividad a la obtención de la financiación requerida por el promotor, a cambio de un porcentaje aplicado sobre el capital obtenido y con el que se obtendrá la referida financiación. Por tanto, las plataformas son entidades que se constituyen como mecanismos hábiles para la obtención de financiación de proyectos emprendedores a cambio de una remuneración⁷³⁹.

En segundo lugar, debemos de tener en cuenta que las plataformas de crowdfunding pueden adoptar múltiples formas jurídicas para constituirse, siempre y cuando nos encontramos en la modalidad de crowdfunding no lucrativo, no siendo esta característica relevante en cuanto a la naturaleza de la

⁷³⁸ En este sentido y por todos, ALONSO ESPINOSA F. J., SÁNCHEZ RUIZ, M., y VERDÚ CAÑETE, M. J.: *Derecho Mercantil de...* ob. cit. Págs. 86-87, BERCOVITZ RODRÍGUEZ CANO, A. y CALZADA CONDE, M^a A.: *Contratos Mercantiles*. TOMO I... ob. cit. Pág. 598, MENÉNDEZ, R; ROJO, A. y OTROS.: *Lecciones de Derecho...* Vol II. ob. cit. Págs. 102-103 y VICENT CHULIÁ, F.: *Introducción al Derecho...* ob. cit. Págs. 1630-1631.

⁷³⁹ Como hemos advertido anteriormente, se puede plantear la posibilidad de crear sociedades que utilicen la plataforma de crowdfunding como un simple servicio gratuito que establezca un mecanismo que publicite o sirva de punto de encuentro entre proyectos y captación de fondos. Además y en virtud de la nueva legislación sobre el crowdfunding lucrativo, hemos de indicar que las plataformas no pueden actuar como intermediarios financieros, – en el sentido de una entidad financiera tradicional – y a raíz de esta prohibición contemplada por el artículo 52 de la LFFE, podemos hacer extensibles esta prohibición a los demás modelos de crowdfunding, puesto que como establecemos en la presente investigación, el crowdfunding es un mecanismo de financiación alternativo para emprendedores, que se sirve de plataformas de financiación participativa para obtener la financiación a través del espacio de encuentro que genera su entorno electrónico o web, para el encuentro de la demanda y la oferta de financiación. En definitiva, no podemos confundir la intermediación real que existe entre plataforma y la oferta y demanda de financiación, con la intermediación financiera que ofrecen empresas de servicio de inversión.

relación jurídica entre plataforma y promotor, puesto que siempre será un empresario el que gestione la plataforma⁷⁴⁰.

Por otra parte, y con respecto a la entrada en vigor de la nueva normativa sobre crowdfunding lucrativo a través de la LFFE y su distinción entre crowdfunding lucrativo y no lucrativo, hemos de tener en cuenta que las plataformas de los modelos de préstamo con intereses e inversión – crowdfunding lucrativo – deben ser en todo momento gestionadas a través de sociedades con carácter mercantil⁷⁴¹.

En tercer lugar, debemos hacer hincapié a los servicios que las plataformas pueden ofrecer, y en lo que podríamos diferenciar dos grandes formas de gestionar las campañas y la captación de fondos. Por un lado, tendríamos un conjunto de plataformas que no intervienen en ningún tipo de gestión más allá de los servicios que ofrecen de publicidad sobre la campaña de crowdfunding, a través del acceso a su plataforma por parte de los posibles aportantes, teniendo la obligación añadida de proteger el depósito de las cantidades transmitidas por los aportantes hasta que se cumpla con el objetivo de financiación en el periodo de plazo establecido⁷⁴².

Por otra parte, tendríamos las plataformas de financiación participativa de las modalidades de préstamo con intereses e inversión, reguladas por la LFFE y que ofrecerán en principio los servicios que establece su artículo 51, prohibiéndose aquellos servicios que contempla su artículo 52 y que se asocian a los servicios de asesoramiento o gestión financiera⁷⁴³.

Sin embargo, y esa es nuestra opinión, en ocasiones autodenominados servicios por parte de las plataformas no constituyen en sí servicios específicos objeto de contratación por parte de los promotores, sino que la plataforma informa sobre las actuaciones que desarrolla para satisfacer la necesidad de financiación de los promotores, pudiéndose entender además como servicios auxiliares, tal y como así advierte la LFFE, y que refuerzan la actividad de la plataforma y su popularidad entre los potenciales nuevos clientes.

⁷⁴⁰ En este sentido, la plataforma *GOTEO* cobra un porcentaje del 4 por ciento de las operaciones de recaudación que se llegue al importe fijado, pero esta plataforma está gestionada por una fundación, advirtiendo en su propia página web, que la fundación de *goteo* destinará el porcentaje impuesto a la recaudación de los promotores, para cubrir íntegramente los gastos que genere la publicación de la campaña. Véase, <https://goteo.org/about> y <https://fundacion.goteo.org>

⁷⁴¹ Véase los artículos 46 y 55 de la LFFE.

⁷⁴² Siempre y cuando se establezca el modelo “todo o nada”, puesto que en caso de establecer el modelo “hasta fin de campaña”, el servicio ofrecido duraría hasta el tiempo que se pacte o hasta la retirada de la campaña por parte del promotor.

⁷⁴³ Vid supra págs. 247-249.

Un ejemplo de ello lo tenemos en lo encontramos en la plataforma *Arboribus*, en las condiciones generales del contrato de préstamo mercantil que perfeccionan los prestamista con el prestatario, y que podemos observar en su cláusula quinta, en el que alude a un grupo de tarifas que aplica la plataforma al prestatario en torno a gastos que puedan originarse en un futuro sobre impagos y reclamaciones de las cuantías debidas, sin que ello afecte a la relación contractual directa entre promotor o prestatario, y la plataforma⁷⁴⁴.

En cuarto lugar y a modo de conclusión, nos centraremos muy especialmente en aquellas plataformas que actúen como empresarios individuales, constituyéndose la propia plataforma como un sujeto independiente al promotor, y en el que centre su actividad como intermediario en la obtención de financiación para proyectos emprendedores.

Por ello, descartaremos aquellas plataformas que actúen sin ánimo de lucro, o que sean constituidas por el propio promotor para la solicitud de financiación, siendo ésta, una actividad que hemos decidido descartar de nuestra investigación.

A continuación, y una vez destacadas las anteriores consideraciones, tenemos que manifestar nuestra opinión sobre la naturaleza de los contratos que rige entre la plataforma y los promotores, en función del análisis de los principales contratos de gestión.

En principio, todo parece indicarnos que las plataformas utilizan el contrato mercantil de comisión con la intención de establecer un régimen jurídico entre ellas y los promotores.

En este sentido, los promotores contratan los servicios de las plataformas con la intención de que puedan resolver algunos de los principales inconvenientes que, de forma individual, les impide recaudar fondos para sus proyectos, constituyendo esta necesidad de financiación, la función principal de las plataformas.

Es por ello, que las plataformas actúan como elemento necesario para la financiación de proyectos emprendedores, actuando como elemento de difusión de campañas de crowdfunding con los que potencien, intensifiquen o acerquen la oferta del crédito disponible en la denominada “masa”, “multitud” o “crowd”, en favor del promotor, recibiendo la plataforma una remuneración a cambio de este servicio⁷⁴⁵.

⁷⁴⁴ Es por ello, que a pesar de establecer en el contrato de préstamo entre prestatario y plataforma múltiples tarifas en concepto de gastos, no debemos confundir éstas con la relación contractual que une ambas partes. En este sentido, véase **Anexo III**, cláusula quinta.

⁷⁴⁵ La remuneración es una constante en todas las modalidades de crowdfunding, a pesar de que encontremos plataformas que solicitan un porcentaje de la financiación obtenida

En este sentido, todo parece indicarnos que estamos ante un contrato de comisión, en el que el comitente – promotor – encarga al comisionista – plataforma – la gestión de la operación de canalización de las cuantías solicitadas por el promotor a través de ella y en definitiva, la obtención de financiación.

A cambio de este servicio, y según el régimen jurídico del contrato de comisión, el comisionista puede pactar con el comitente una remuneración que premie la operación planteada según establece el artículo 277 del C. com., pudiendo no ser contemplada esta remuneración en el contrato si las partes así lo estiman⁷⁴⁶.

Por tanto, el establecimiento o no de una remuneración a cambio de los servicios ofrecidos por una plataforma de financiación colectiva podrán ser de carácter gratuito, siendo esta valoración relevante en torno a modelos de crowdfunding que no pretenden el lucro personal de la plataforma, como por ejemplo, las plataformas en la submodalidad crowdfunding sin recompensa, dentro del modelo crowdfunding donativo⁷⁴⁷.

Por su parte, el contrato de agencia parece descartarse de forma automática en el momento en que comparamos la operativa del crowdfunding con la definición de contrato de agencia, puesto que el crowdfunding en principio y salvo que estemos en la modalidad hasta fin de campaña – modalidad poco extendida y reducida únicamente al submodelo sin recompensa – que tiene una duración más extensa.

Por tanto, el contrato de agencia no tendría cabida en el crowdfunding, si tenemos en cuenta los plazos del modelo de recaudación “todo o nada” que suele tener una duración de entre treinta y noventa días, y por el contrario, el contrato de agencia se constituye como una actividad prolongada en el tiempo

con la que sufragar única y exclusivamente los gastos generados por la promoción de la campaña, mientras que la inmensa mayoría de plataformas destinan el porcentaje obtenido a beneficios obtenidos por ella, siendo éstas, el objeto del presente estudio.

⁷⁴⁶ Artículo 277 del C. com.: *“El comitente estará obligado a abonar al comisionista el premio de comisión, salvo pacto en contrario. Faltando pacto expreso de la cuota, se fijará ésta con arreglo al uso y práctica mercantil de la plaza donde se cumpliera la comisión”*. Por tanto, cabe la posibilidad de que este servicio pueda hacerse gratuito.

⁷⁴⁷ Cabría la posibilidad de no remunerar el servicio ofrecido a los promotores por parte de la plataforma, en aquellas ocasiones en que la plataforma sea constituida por alguna asociación o fundación cuyo fin social sea por ejemplo, la ayuda al emprendimiento joven, en el que una asociación o fundación decida dedicar sus fondos para establezca una plataforma de financiación participativa en el que se ayude a jóvenes emprendedores a financiarse a través de crowdfunding. Pero hemos de dejar claro que esta sería tan sólo una posibilidad, y no un requisito indispensable, no afectando éste a la naturaleza del contrato de comisión mercantil, puesto que estaríamos igualmente ante un contrato de comisión mercantil, ya que recordemos que independientemente de la forma jurídica que revista a la plataforma de crowdfunding, encontramos los mismos requisitos del artículo 244 del C. com.

no destinada a una operación en concreto, a diferencia del modelo más utilizado de recaudación del crowdfunding en el que se establece un plazo para desarrollar la actividad encargada por el promotor y en relación a una actividad muy concreta, la de obtener financiación para el desarrollo de proyectos emprendedores⁷⁴⁸.

En este sentido, el contrato de agencia a diferencia del contrato de comisión, no supone una colaboración aislada y esporádica para contratar, siendo esta una de las características del comisionista y que se opone a la colaboración estable o duradera propia del agente como así se establece en la exposición de motivos de la LCA, y por ello, el contrato de comisión se acerca más a la naturaleza de este tipo de contratos en el crowdfunding⁷⁴⁹.

Sin embargo, puede existir una mayor controversia en torno al contrato de mediación y corretaje, puesto que los caracteres que se desprenden de la definición expuesta por la doctrina y la jurisprudencia nos invita al menos a reflexionar sobre esta cuestión.

En principio, y como hemos expuesto anteriormente, la mediación y corretaje es un contrato de resultado y no de medios y actividad, en el que se establece una remuneración como contraprestación pactada entre el empresario y el mediador, y por tanto, de no alcanzarse un acuerdo entre el principal y los terceros, el mediador o corredor no tendría derecho a cobrar dicha remuneración ya que en definitiva es un contrato de resultado y no de medios.

Además, y en análisis de las operaciones realizadas a través del crowdfunding, debemos destacar la posibilidad de aplicar el contrato de mediación y corretaje para regular la relación jurídica entre plataforma y promotor, puesto que el mediador – plataforma – tendría el derecho de cobrar su remuneración en función de los contratos que se perfeccionan entre el promotor y los terceros aportantes, mientras que como hemos indicado anteriormente, las plataformas de crowdfunding cobran su remuneración en función de la obtención de la financiación total requerida por el promotor.

⁷⁴⁸ La plataforma *ECrowd* establece un plazo máximo de 30 días, mientras que la plataforma *Seedquick*, se establece un plazo máximo de 90 días, en el que se puede ampliar o reducir. Para acceder a esta información, véase: <https://www.ecrowdinvest.com/mandato> y <http://www.seedquick.com/faq/>

⁷⁴⁹ Exposición de motivos de la LCA: *“En este contexto, la agencia ha permanecido hasta ahora al margen del Código, como contrato creado y desarrollado por la práctica. A la colaboración aislada y esporádica para contratar, característica del comisionista, se opone la colaboración estable o duradera propia del agente, merced a la cual promueve o promueve y concluye éste en nombre y por cuenta del principal contratos de la más variada naturaleza. En efecto, unas veces se limita el agente a buscar clientes; otras, además, contrata con ellos en nombre del empresario representado”*.

Esta diferencia en torno a la obtención de la remuneración por parte de las plataformas en el crowdfunding, nos indica que estamos ante un contrato de comisión mercantil y no un contrato de mediación y corretaje, ya que en esta este tipo de contratos la remuneración se obtiene en virtud de cuántos contratos sean formalizados entre el promotor y los terceros aportantes.

Por ello, y en vistas de la operatividad del crowdfunding y la modalidad de recaudación “todo o nada”, que es la modalidad más atractiva y que más se utiliza en el crowdfunding, el contrato de mediación y corretaje no tendría cabida como contrato que regula la relación de la plataforma y el promotor, puesto que de aplicarse esta modalidad contractual, los aportantes deberían abonar la remuneración correspondiente de forma inmediata a la celebración de los distintos contratos que celebran los promotores y aportantes, sin que se garantice la obtención total de la financiación exigida por el promotor.

Esta situación produciría un derecho al cobro de la remuneración por parte del mediador, pero como bien indican las plataformas que utilizan el modelo “todo o nada”, la plataforma – hipotético mediador – se compromete a transmitir las aportaciones a sus propietarios y a no cobrar ninguna remuneración a los promotores que no reúna la cuantía total esperada y por tanto, no cabría en principio establecer un contrato de mediación y corretaje entre la plataforma y los promotores, puesto que los promotores tendrían que remunerar a las plataformas por cada contrato perfeccionado, sin que se haya obtenido la financiación esperada⁷⁵⁰.

⁷⁵⁰ Según GRACIA LABARTA, C.: “Presente y futuro del...”. ob. cit. Pág. 13: “*Otras plataformas se amparan en el contrato atípico de mediación, y mediante el mismo cobran unos fees o tarifas fijadas en función del alcance de la prestación de servicios que ofrecen a los usuarios. La contraprestación que percibe la plataforma debe constar en los Términos y Condiciones reguladas en la LSSI. Los Términos y Condiciones de Uso deben ser aceptados por los usuarios*”.

En este sentido, y según lo expuesto anteriormente, existe una errónea identificación de la naturaleza jurídica de los contratos que establecen las plataformas con los promotores, o una errónea identificación del negocio jurídico llevado a cabo, puesto que las plataformas tendrían derecho al cobro de las cuantías pactadas por sus servicios en cada uno de los contratos firmados entre promotor y aportante, indistintamente de que se cumplan o no con el objetivo de financiación, incumpliendo además con la condición de devolución de las cuantías aportadas si no se consigue la financiación esperada por el promotor, que tanto caracteriza a las plataformas en la financiación colectiva.

En virtud de ello, cabría pacto entre plataforma y promotor en el que se pudiera reflejar dicha cuestión en el contrato de mediación y corretaje que formalizan ambas partes, aunque no se consiga el resultado real de la operación que se pretende alcanzar con el crowdfunding, que consiste en la financiación a través de numerosas personas con pequeñas cuantías, para financiar un proyecto emprendedor. Sólo se entendería la utilización del contrato de mediación y corretaje, en el supuesto en que la plataforma acuerde someter a condición suspensiva el cobro de la comisión por resultado del posterior contrato que entre promotor y aportante realicen, siempre y cuando se someta a su vez, a la condición suspensiva que se incluyen en los distintos contratos de crowdfunding y en los que somete su perfección, a la recaudación del total que estima el promotor, para la realización de dicho proyecto.

A mayor abundamiento, para fundamentar aún más nuestra posición, tenemos que tener en cuenta que sería imposible ofrecer el servicio pretendido por la plataforma como agente mediador en los modelos lucrativos, puesto que no estaría permitida la actividad mediadora, ya que supondría cierta actividad de búsqueda y promoción directa con los ahorradores, prohibida en principio por el artículo 52 de la LFFE de forma general y 52.2 en particular, circunscribiéndose a las actividades permitidas por el artículo 51 del mismo cuerpo legal.

Por ello, y como hemos podido observar con respecto a la modalidad de crowdfunding préstamo con intereses e inversión regulada por la LFFE, debemos de advertir que no cualquier actividad podrá ser permitida para la búsqueda de posibles contratantes, afectando por tanto a la forma en que las plataformas de crowdfunding lucrativo pueden desarrollar su actividad en España, puesto que la nueva Ley les otorga el carácter de plataformas de financiación colectiva, distinguiéndolas del resto de plataformas de crowdfunding sujetas a las modalidades no lucrativas como la donativa, preadquisitiva y préstamo sin intereses⁷⁵¹.

Por último, las diferencias principales entre el contrato de comisión y el contrato de mediación y corretaje consisten en la imposibilidad de representación del corredor en favor del principal y la distinción en el resultado de la operación, puesto que principalmente la comisión necesita del resultado exigido por el comitente para adquirir la comisión o remuneración que comporta por ejemplo, la celebración de los contratos a ejecutar, mientras que el contrato de mediación y corretaje se exige de forma exclusiva que ambas partes perfeccionen el contrato bajo el consentimiento de ambos, sin que el mediador intervenga en ninguna operación y es por ello, que el agente mediador o corredor adquirirá la remuneración pactada, siempre y cuando se alcance el acuerdo.

En resumen, y de forma teórica, cabría la posibilidad de someter el resultado del contrato de mediación y corretaje, al resultado que se contempla en la condición suspensiva de los contratos que establecen tanto los promotores como los aportantes, y como podremos ver en posteriores capítulos, cuando analicemos su naturaleza jurídica. Sin embargo, la verdadera causa del contrato por la que el promotor acude a los servicios de una plataforma, es para conseguir una financiación para su proyecto, de forma alternativa, y por ello, entendemos que no cabría el contrato de mediación, puesto que la intención es conseguir el total de la financiación solicitada, y no el número máximo de contratos posible, puesto que de no alcanzar la financiación requerida por éste, se devolverán las cuantías de las aportaciones, resolviendo los contratos entre promotor y aportantes.

⁷⁵¹ Las actividades que la LFFE permite realizar a las plataformas, y que pueden tener cierta influencia en la toma de decisiones y por ende, en el cumplimiento de la principal función que tiene los contratos de mediación y corretaje, el fomento de la contratación entre el principal y terceros son, según los artículo 51.1 b), 51. 2 b) y g), el desarrollo, establecimiento y explotación de canales de comunicación para facilitar la contratación de la financiación entre inversores y promotores, además del análisis y clasificación del riesgo de los proyectos para una mejor toma de decisiones de los inversores, y aquellas que determine el MEC.

En este sentido, y como expone GÁZQUEZ SERRANO: “*el contrato de mediación se distingue también en la comisión mercantil puesto que el comisionista concluye directamente los negocios (adquiriendo los derechos y asumiendo las obligaciones derivadas de los mismos), mientras que el mediador simplemente aproxima a las partes sin contratar, manteniendo su independencia, criterio que ha mantenido el Tribunal Supremos en Sentencias de 3 de junio de 1950 y 27 de diciembre de 1962*”⁷⁵².

Una vez comparados los contratos de comisión y mediación y corretaje, y descartando la posibilidad de que estemos ante un contrato de agencia, debemos establecer las conclusiones sobre la naturaleza del contrato que rige entre la plataforma y el promotor en el crowdfunding. En nuestra opinión, y en función del análisis realizado anteriormente concluimos que el contrato que rubrican ambas partes tienen los caracteres propios del contrato de comisión, configurándose la operación de la siguiente forma.

En primer lugar, y a través de un contrato de comisión, el promotor contratará los servicios de una plataforma de crowdfunding para que a través de la publicidad de su web, la profesionalidad de su actividad y la gestión de operaciones de crowdfunding que realizan, permita obtener a través de terceros y por medio de los distintos contratos que suscriban las partes según el modelo de crowdfunding que se utilice, y que podrán variar éstos según la modalidad de contrato utilizada.

En segundo lugar, el comitente podrá pactar con el comisionista la formalización de poderes de representación para que el comisionista contrate en nombre del comitente la financiación solicitada por el promotor a través de las contribuciones de los aportantes para el desarrollo de su proyecto⁷⁵³.

En tercer y último lugar, y siempre y cuando se recaude la cantidad total que espera recaudarse en el plazo de tiempo que se estime, –modalidad “todo o nada”– la plataforma transmitirá las cantidades obtenidas por el promotor a través de los aportantes, descontándose la comisión pactada por ambos en el contrato⁷⁵⁴, mientras que si se incumple el objetivo establecido por el promotor, se resolverá el contrato entre las partes procediéndose a la

⁷⁵² En este sentido, GÁZQUEZ SERRANO, L.: *El contrato de mediación...* ob. cit. Pág. 128.

⁷⁵³ La LFFE con respecto al crowdfunding lucrativo permite realizar esta operación en el artículo 51.3 a los aportantes, agilizando también el mecanismo de contratación, puesto que la LFFE en sus servicios auxiliares del apartado segundo de la Ley, establece un *numerus apertus* con respecto a los posibles servicios auxiliares que puedan ofrecerse por parte de las plataformas de financiación participativa. En cuanto al crowdfunding no lucrativo, existirá libertad de pactos entre las partes.

⁷⁵⁴ Si estamos ante una modalidad lucrativa y regulada por tanto en la LFFE se deberá estar a lo expuesto en el artículo 52.1 sobre la preceptiva autorización de la entidad de pago híbrida, de conformidad con la Ley LSP

devolución automática de las cuantías a los aportantes sin recibir ningún tipo de contraprestación por dicho servicio, y siempre y cuando nos movamos en el modelo de captación de fondos “todo o nada”⁷⁵⁵.

Por último, debemos hacer referencia a las investigaciones realizadas por los autores GIMENO RIBES y GRACIA LABARTA, que han tratado de establecer algunas conclusiones sobre la naturaleza de la relación contractual entre la plataforma y los distintos sujetos que intervienen en las operaciones de crowdfunding, y en el que nosotros distinguimos entre promotores y aportantes⁷⁵⁶.

En este sentido, la investigación de GRACIA LABARTA no arroja suficiente luz sobre la cuestión de la naturaleza jurídica de la relación entre plataforma y promotor o aportante, puesto no aborda directamente esta cuestión, puesto que se limita a establecer las distintas relaciones contractuales observadas en algunas plataformas de crowdfunding, indicando que existen plataformas que establecen sus relaciones con promotores y aportantes a través del contrato de mandato, comisión, o mediación y corretaje, pero sin llegar a pronunciarse en un sentido y otro sobre la naturaleza de dicha relación⁷⁵⁷.

Por otra parte, GIMENO RIBES, a nuestro juicio, establece de forma acertada la naturaleza jurídica de la relación contractual que mantiene la plataforma de crowdfunding con el promotor, afirmando que la relación jurídica establecida entre la plataforma informática y el solicitante de fondos en el crowdfunding constituye un contrato de comisión y deberá regirse por sus reglas con la salvedad de lo que estableciera en el negocio jurídico concreto⁷⁵⁸.

En definitiva, y como conclusión a este análisis, hemos de pronunciarnos a favor de la comisión mercantil como naturaleza jurídica de la

⁷⁵⁵ Se podría considerar la utilización del contrato de mediación y corretaje en los supuestos en que existan plataformas de crowdfunding que utilicen el modelo hasta fin de campaña y en este sentido, la plataforma adquiriría una remuneración en función de los contratos que se vayan perfeccionando entre promotor y aportante. Sin embargo, esta modalidad se podría utilizar de forma profesional en el crowdfunding donativo en la submodalidad donación sin recompensa, en relación a las campañas con mayor carácter social, y en aquellas campañas de alcance más general y que no dependan de una cantidad mínima para desarrollarla como por ejemplo, la obtención de donaciones para complementar a la financiación por parte de una asociación para la elaboración de una menú para la cena de navidad para aquellos ciudadanos que no disponen de hogar en una ciudad concreta, y en el que dependiendo de lo recaudado se podrá obtener una mayor calidad en ese servicio que desea ofrecerse.

⁷⁵⁶ GIMENO RIBES, M.: “Aproximación a la...”. ob. cit. Pág. 473 y GRACIA LABARTA, C.: “Presente y futuro del...”. ob. cit. Pág. 13.

⁷⁵⁷ GRACIA LABARTA, C.: “Presente y futuro del...”. ob. cit. Pág. 13.

⁷⁵⁸ GIMENO RIBES, M.: “Aproximación a la...”. ob. cit. Pág. 473.

relación entre plataforma y promotor, como solicitante de financiación, en todas y cada una de las modalidades de crowdfunding en la que nos encontremos.

3. Naturaleza jurídica de la relación contractual entre plataforma e inversores o usuarios.

En este apartado, y después de analizar la naturaleza jurídica de la relación contractual entre plataforma y promotor, debemos estudiar las otras relaciones jurídicas que mantiene la plataforma con el resto de usuarios de la plataforma. A continuación analizaremos la naturaleza jurídica de la relación contractual entre plataforma y aportantes.

En este sentido, y dentro de la gran variedad de modelos de crowdfunding, y con motivo del análisis de la relación jurídica entre plataforma e inversor, debemos distinguir una vez más entre el crowdfunding lucrativo y el crowdfunding no lucrativo, puesto que como ya conocemos, esa es la nueva distinción que nos ofrece la LFFE, y en la que podemos observar caracteres propios en la modalidad lucrativa que pueden alterar la naturaleza jurídica de la relación contractual entre plataforma y aportante, debido principalmente al lucro que obtiene con la inversión el aportante, además de la causa e intención con la que el aportante contrata los servicios de la plataforma de crowdfunding⁷⁵⁹.

Antes de abordar el crowdfunding lucrativo, debemos ocuparnos en primer lugar del crowdfunding no lucrativo cuya modalidad recordemos, la constituye el crowdfunding donativo, preadquisición y préstamo sin intereses, cumpliendo de esta forma con las exigencias establecidas en la propia LFFE.

El crowdfunding no lucrativo, tal y como nos indica su nombre, lo constituye aquel crowdfunding en el que no existe una ánimo de lucro por parte del aportante, ni tampoco una voluntad de percibir a cambio un retorno financiero por el capital transmitido al promotor, encargado de desarrollar el proyecto empresarial. Por tanto, la voluntad que mueve al aportante para contratar con la plataforma, es el cumplimiento del encargo de dar traslado de las cuantías depositadas por éstos al promotor, una vez se haya alcanzado el total de la financiación solicitada por el promotor para la elaboración de su proyecto.

Por consiguiente, la voluntad del aportantes es por todas, una voluntad inequívoca de contribuir con la financiación del proyecto, y para ser más

⁷⁵⁹ Recordemos que esta distinción se establece en virtud de la nueva LFFE, que establece la distinción entre la modalidad no lucrativa – donación, preadquisición y préstamo sin intereses – y la modalidad lucrativa – préstamo con intereses e inversión – y a la que nosotros aludimos debido a los modelos de contrato que hemos extraído de las plataformas de la modalidad lucrativa *Ecrowd*, *Arboribus*, *Lendico* y *MytripleA*, pudiendo hacer extensible el contrato de comisión mercantil a estas modelos de crowdfunding, según se cumplan los caracteres del artículo 244 del C. com.

exactos, la voluntad con la que el aportante desea financiar parte del total del proyecto. Debido a esta cuestión, hemos de reiterar de nuevo los argumentos utilizados en el anterior apartado, en referencia a la mercantilidad de este tipo de operaciones y la aplicación del contrato de comisión mercantil.

Es por ello, que reiteramos nuestra posición la aplicación del contrato de comisión mercantil para regular la relación jurídica tanto de la plataforma con los promotores, así como entre plataforma y aportantes. Las conclusiones por las que afirmamos que en el crowdfunding no lucrativo nos encontramos ante un contrato de comisión mercantil que regula la relación jurídica entre plataforma y aportante son:

1.- En principio, el crowdfunding no lucrativo – donación, preadquisición y préstamo sin intereses – no está regulado por la LFFE y por tanto, no se establece ninguna prohibición en cuanto a la actividad que puede desarrollar para cumplir con el encargo realizado por el aportante, y por ello, las plataformas podrán gozará de plena libertad en cuanto a la forma en que puedan gestionar su actividad como intermediarios financieros.

2.- Se trata sin lugar a dudas de una operación financiera en la que los aportantes, y dentro de la modalidad de crowdfunding no lucrativo, aportan capital para financiar un proyecto emprendedor, siendo ésta la intención principal con la que los aportantes desarrollan operaciones de crowdfunding, sin que nos pueda confundir los contratos que subyacen junto a la relación contractual entre plataforma y aportante, – contratos de donación, compraventa, arrendamiento de servicios u obra y préstamo – y que sirven para canalizar las contribuciones de los aportantes a la financiación⁷⁶⁰.

3.- A tenor de lo dispuesto en el apartado anterior, parece obvio pensar que estamos por tanto ante operaciones de carácter mercantil, puesto que la financiación es sin duda alguna, una operación comercio, a pesar de que la financiación como tal no está contemplada en el C. com. y en el que además, debemos recurrir de nuevo a la reiterada jurisprudencia de nuestro TS, en el

⁷⁶⁰ En este sentido, las modalidades de crowdfunding se encuentran íntimamente ligadas a los contratos que sirven como medio de transmisión de las cantidades que conformarán el total de la financiación requerida. Asimismo, las modalidades contractuales son escogidas por el promotor en función del proyecto que deseen emprender, intentando además seducir a un sector de posibles aportantes en función de la modalidad de crowdfunding con la que se pretenda obtener la financiación requerida. Es por ello, que un promotor antes de iniciar una campaña de crowdfunding, elegirá el modelo dependiendo de múltiples factores que puedan tener éxito en la recaudación total de la financiación. Por ejemplo, un promotor que desee comercializar un producto que pueda tener éxito entre los adolescentes, lo más lógico es pensar en financiarlo a través de crowdfunding preadquisición y no a través de un crowdfunding inversión o préstamo con intereses, debido a la complejidad del modelo, que excluiría a muchos de sus posibles consumidores, puesto que es un producto fácilmente financiable si se dirige principalmente al propio consumidor.

que declara a las operaciones bancarias como operaciones de comercio, a pesar de que éstas no estén contempladas en el C. com.

4.- Al calificar este tipo de actos como operaciones propiamente mercantiles, parece que podemos aplicar la comisión mercantil como contrato que regule el encargo profesional de los aportantes a la plataforma, con la idea de que ésta, a través de su actividad gestionada por ella, concluya las operaciones necesarias para ofrecer financiación a los promotores.

Por tanto, el contrato de comisión mercantil, puede ser aplicable a la relación jurídica entre promotor y aportante en las modalidades que conforman el crowdfunding no lucrativo y con ello, no vemos dificultad alguna en aplicar dicha modalidad contractual a este tipo de operaciones con carácter financiero.

A continuación trataremos de aplicar el contrato de comisión mercantil a las modalidades de crowdfunding que comprende el modelo lucrativo, en virtud de las diferencias en torno a la aplicación de la LFFE y el retorno financiero que producen estas operaciones, y que se distinguen del resto de operaciones de crowdfunding:

De este modo, el crowdfunding lucrativo es utilizado por los inversores para generar un retorno financiero deseado, en función de las operaciones realizadas dentro de las modalidades de crowdfunding préstamo con interés y crowdfunding inversión. Por ello, entendemos que las plataformas de estos modelos de crowdfunding intentarán atraer de forma activa a través de sus servicios a los posibles aportantes e inversores, puesto que en primer lugar conformaran la oferta necesaria de microcrédito para satisfacer la demanda de financiación general de los promotores, y en segundo lugar, y una vez realizada la aportación, tendrán la consideración de clientes de un servicio en el que podrán beneficiarse para la gestión de sus inversiones o préstamo⁷⁶¹.

En consecuencia, y bajo esta premisa, tenemos que analizar los diferentes negocios jurídicos que se desarrollan principalmente en las modalidades de crowdfunding préstamo con interés y crowdfunding inversión, puesto que genera una rendimiento o ganancia patrimonial, y por tanto, debemos advertir sobre la necesidad de dividir el análisis sobre la naturaleza de la relación jurídica que une tanto a la plataforma como a los aportantes, en relación con la modalidad de crowdfunding, en vistas de la reciente división ejercida por la LFFE.

⁷⁶¹ En clara referencia a la forma personalizada de autogestionarse y controlar los préstamos y sus amortizaciones mensuales, o el control de los valores que posee el aportantes, así como el servicio de habilitar los canales de comunicación entre inversores y empresa invertida, para el ejercicio efectivo de sus derechos como socio y la formalización jurídica de la inversión. Estos servicios deben ser prioritarios para las plataformas del crowdfunding lucrativo, además de los gastos por el servicio jurídico ante una hipotética acción judicial que garantice los derechos de los prestamistas e inversores.

Esto es así, puesto que como hemos podido observar en el apartado primero de este capítulo, las plataformas del crowdfunding lucrativo deberán cumplir con las exigencias establecidas la LFFE en su artículo 51, en relación con los servicios principales y auxiliares de las plataformas con las que deberán desarrollar ese espacio electrónico en el que se puedan generar las condiciones necesarias para gestionar las operaciones de ambas modalidades de crowdfunding lucrativo, – préstamo con intereses e inversión – cumpliendo en este sentido con las nuevas exigencias legislativas.

No obstante, y en lo que respecta al crowdfunding no lucrativo, – crowdfunding donativo, precompra y préstamo sin intereses – hemos de recordar que en esta modalidad, los aportantes no reciben ninguna ganancia patrimonial con respecto a ninguna operación y por ello, debemos distinguirlas de las operaciones realizadas en el crowdfunding lucrativo – préstamo con intereses e inversión – en las que si se obtiene un rendimiento económico, pudiendo afectar esta condición a la naturaleza de la relación jurídica entre plataforma y aportantes en el crowdfunding lucrativo⁷⁶².

Para ahondar más esta cuestión, hemos de tener en cuenta que la totalidad de las plataformas de crowdfunding inversión que operan en nuestro país, no se han adaptado a las exigencias de la nueva LFFE, aun así, necesitamos observar como funcionan las plataformas en la actualidad. Por ello, es un tanto complicado realizar un análisis jurídico sobre la relación contractual entre plataforma y aportante en el crowdfunding lucrativo, con una perspectiva práctica sobre las actuaciones desarrolladas por las principales plataformas de crowdfunding, en virtud de lo dispuesto en sus respectivas webs, en relación con los contratos e información que en ella aparecen.

Debido a esta situación, y no eludiendo nuestro deber de analizar la naturaleza de la relación jurídica entre plataforma y aportante en el crowdfunding lucrativo en función de la información que nos proporciona las propias plataformas, hemos decidido comentar algunos aspectos importantes

⁷⁶² En este sentido, ambas modalidades se distinguen en virtud de la lógica evolución del crowdfunding, además del propio sentido de los dos grandes grupos en los que la LFFE distingue. En las modalidades no lucrativas, – donación, preadquisición y préstamo sin intereses – el aportante no recibe un rendimiento económico por la aportación de su cuantía al conjunto de la financiación, mientras que en el modelo lucrativo, – préstamo con intereses e inversión – el aportante recibe, por su propia operatividad, un beneficio económico que es el que impulsa en esta modalidad al aportante, para que contribuya con la financiación del proyecto ofrecido en las plataformas de estas modalidades. Es por ello, que en cada modalidad de crowdfunding podemos atisbar la causa que mueve al aportante a contribuir en el conjunto de la financiación y por ello, mientras que en modelos de crowdfunding como el donativo con o sin intereses, la motivación es altruista, la causa en la participación de la financiación de un proyecto promovido por crowdfunding lucrativo como puede ser la adquisición de participaciones de una startup – modalidad inversión – suele residir en la intención del aportante en recibir una contraprestación económica radicada en el valor actual o futuro de esas participaciones sociales.

sobre alguna de las plataformas más relevantes del sector, para conocer más en profundidad la postura que mantienen éstas con respecto a la naturaleza jurídica de la relación contractual entre estos dos sujetos, además de su postura en relación a los contratos publicados en sus respectivas webs, y que analizaremos más adelante.

Asimismo, y como adelantamos a continuación, nosotros propondremos de nuevo el contrato de comisión mercantil como la verdadera naturaleza jurídica de la relación contractual de las plataformas de crowdfunding con los aportantes, en ambas modalidades contractuales, sin que el rendimiento obtenido por las inversiones afecte de manera determinante al contrato de comisión mercantil, ya que en principio, y como así defenderemos, los aportantes en las modalidades lucrativas – préstamo con intereses e inversión – establecen el encargo profesional a las plataformas de financiación participativa que constará de dos objetivos, la inversión, y la devolución de las ganancias patrimoniales de dicha inversión.

Así también, debemos descartar que la denominación de “servicios” en la LFFE nos acerque a un contrato de prestación de servicios profesionales, puesto que éstos servicios son adicionales y complementan a la verdadera función de la plataforma por la cual se le remunera, que es la formalización de sus operaciones de inversión a través de su actividad⁷⁶³..

A cambio de estas operaciones contempladas en el artículo 51 de la LFFE, la plataforma tendrá derecho a que se remunere su servicio por parte del aportante, únicamente si se alcanza la financiación total requerida por el promotor, – modalidad todo o nada – que de no alcanzarse, se procederá a la devolución íntegra y sin coste alguno.

Es por ello, que la prestación de servicios profesionales siempre se exige una remuneración en función de su actuación diligente como profesional, independientemente del resultado que se obtenga, siempre y cuando no constituyan obligaciones de resultado como puede ser un dictamen de un abogado o una auditoría de un economista, tal y como establece VICENT CHULIÀ⁷⁶⁴.

Por otra parte, y dentro de la evolución del crowdfunding en la actualidad, las plataformas más novedosas han desarrollado nuevas fórmulas para estructurar jurídicamente el crowdfunding lucrativo, – préstamo con intereses e inversión – con objeto de rentabilizar en mayor proporción sus

⁷⁶³ En nuestra opinión, no debemos confundir “servicios” con las actividades permitidas y prohibidas para las plataformas de financiación participativa según la LFFE, que establece en los artículos 51 y 52 respectivamente.

⁷⁶⁴ Por todos, VICENT CHULIÀ, F.: *Introducción al Derecho Mercantil*. Vol II. ob. cit. Pág. 1625.

beneficios. Atendiendo al modelo de crowdfunding préstamo, existen formas distintas por las que las plataformas desarrollan esta modalidad dependiendo principalmente del país y de la plataforma que utilicemos.

En este sentido, y como establece el *BBVA Research*, existen plataformas como *Afluenta* en Argentina, que a través de un contrato de fideicomiso, la plataforma se convierte en un agente fiduciario permitiendo la unificación de la oferta del préstamo y sirviendo de enlace entre los prestamistas o aportantes, y el prestatario o promotor⁷⁶⁵.

Además, plataformas como *Lendico*, *Arboribus*, *MytripleA* y *Ecrowd*, entre otras, proponen un contrato de mandato por el que la plataforma se convierte en mandatario, gestionando la contratación de múltiples contratos de préstamo con el promotor, como podemos ver en los **Anexos II a V**⁷⁶⁶. Sin embargo, debemos analizar la verdadera naturaleza jurídica de estos

⁷⁶⁵ En este sentido, CUESTA, C. FERNÁNDEZ DE LIS, S. ROIBAS, I. y OTROS: "Crowdfunding en 360°...". ob. cit. Pág. 8. Para consultar las páginas web de la plataforma argentina *Afluenta*, acceda a través de la siguiente dirección web: https://www.afluenta.com/informacion_sobre_afluenta/finanzas_colaborativas

El concepto de negocio fiduciario es, según MARTÍN LEÓN, ANTONIO.: *Negocios Fiduciarios, Simulación y Transmisión de la Propiedad*. Ed. Thomson Reuters Aranzadi. Primera Edición. Navarra. (2012). Pág. 30: "Consiste en la atribución personal que uno de los contratantes, llamado fiduciante, realiza en favor de otro, llamado fiduciario, para que éste utilice la cosa o el derecho adquirido, mediante la referida asignación, para la finalidad que ambos pactaron, con la obligación de retransmitirlos al fiduciante o a un tercero cuando se hubiera cumplido la finalidad prevista".

En este sentido, y debido al origen del crowdfunding, nuestro ordenamiento jurídico denomina negocio fiduciario a un negocio jurídico marcadamente anglosajón, y que responde más al modelo jurídico del *Trust*, que es definido por ARRUBLA PAUCAR, JAIME ALBERTO.: *Los negocios fiduciarios y la fiducia en garantía*. Tesis Doctoral publicada en Salamanca en el año 2013, por la Facultad de Derecho de la Universidad de Salamanca, y dirigida por el Dr. Eugenio Llamas Pombo. Pág. 267, como: "una relación fiduciaria, derivada de la voluntad privada o de la ley, en virtud de la cual aquel que tiene sobre determinados bienes o derechos la propiedad formal o titularidad, esta obligado, por efecto de la propiedad sustancial que no recae en él, a custodiarlos o administrarlos, así como a servirse de ellos en provecho de uno o más beneficiarios – entre los cuales puede estar él también comprendido – o de un fin".

Sin embargo, y como apunta ARRUBLA PAUCAR, J. A.: *Los negocios fiduciarios...* ob. cit. Pág. 288: "La complejidad funcional del trust, lo lleva a ser una figura inadaptada a los sistemas jurídicos del civil law, al punto que la doctrina española se refiere a él como una figura desconocida en el Derecho Español que no tiene equivalente". Además, ante la falta de una regulación específica sobre el *Trust*, una jurisprudencia dividida a través de argumentos a favor y en contra sobre la aplicación de los negocios *Trust* en España, y la no adhesión de España a la Convención de la Haya sobre *Trust*, hacen inviable que plataformas extranjeras que operen en España en el mercado de crowdfunding préstamo, puedan ofrecer este tipo servicios a través del *Trust*. En definitiva, la naturaleza jurídica de los contratos entre plataforma y aportantes no será ni el fideicomiso, ni tampoco el *Trust*. En este sentido y para profundizar más sobre esta cuestión véase, GARRIGUES DÍAZ-CAÑABATE, JOAQUIN.: *Negocios fiduciarios en el Derecho Mercantil*. Ed. Cuadernos Civitas. Primera edición. Madrid. (1976).

⁷⁶⁶ Véase también las siguientes webs: <https://www.lendico.es> <https://www.arboribus.com/web/> <https://www.mytriplea.com> y <https://www.ecrowdinvest.com>

contratos, estableciendo la posibilidad de que el mandato tenga carácter mercantil, y la posibilidad perfeccionar un contrato distinto al que proponen estas plataformas.

Por ello, debemos recordar algunos aspectos fundamentales sobre el negocio jurídico desarrollado entre la plataforma y los aportantes:

En primer lugar, la relación entre la plataforma y el aportantes, es una relación profesional, en la que la plataforma de crowdfunding presta sus servicios como intermediario en la obtención de la financiación solicitada por el promotor y que actualmente están reguladas dichas funciones y prohibiciones en los artículos 51 y 52 de la LFFE, tal y como ya hemos apuntado anteriormente, y por la que se prohíbe el desarrollo de actividades propias de entidades de crédito o empresas de inversión⁷⁶⁷.

Por ello, el aportante acude a las plataforma para satisfacer su necesidad, que no es más que la de poder aportar su cuantía a la financiación de aquel proyecto con el que desea colaborar, ofreciendo la plataforma todos sus medios y rigor profesional en la consecución de tal mandato, gracias al entorno electrónico generado por la plataforma.

En segundo lugar, debemos establecer el carácter como comerciante de la plataforma, entendido como un profesional que realiza las funciones de intermediario en la obtención de financiación para el promotor, entendida como una actividad profesional o acto de comercio, como así indica el C. com., y en el que nosotros consideramos este tipo de negocios como actos de comercio, estableciéndose el paralelismo con los contratos bancarios al que el TS ha considerado como contratos mercantiles, como hemos establecido anteriormente en relación a la naturaleza jurídica de los contratos entre plataforma y promotor⁷⁶⁸.

En tercer y último término, nada impide que los aportantes sean también empresarios o profesionales que decidan aportar una cuantía determinada a la financiación de un promotor.

En este sentido y dependiendo del modelo en el que nos encontremos, será más habitual encontrar aportantes que sean empresas o profesionales, sirviéndonos como ejemplo, las operaciones que se incluyen en la modalidad lucrativas – préstamo con intereses e inversión – en el que este tipo de profesionales dedican multitud de esfuerzos económicos en adquirir préstamos

⁷⁶⁷ Véase en este sentido los artículos 51 y 52 de la LFFE.

⁷⁶⁸ Estableciendo los mismo argumentos que hemos utilizado para analizar la naturaleza de la relación contractual entre plataforma y promotores, y en el que también afirmábamos el carácter mercantil de este tipo de operaciones financieras. Vid supra pág. 269-274.

y acciones o participaciones, bien por que son empresas dedicadas a la inversión o capital riesgo, o bien se traten de grandes empresas que vean grandes posibilidades en la adquisición de parte del negocio publicado.

En este sentido, y al igual que en la relación entre plataforma y promotor, entendemos la relación entre la plataforma y los aportantes como una relación en la que rige el contrato de comisión y por ello, debemos traer de nuevo a colación el artículo 244 del C. com., en el que establece que el mandato se reputará como comisión mercantil cuando tenga por objeto un acto u operación de comercio y sea comerciante o agente mediador del comercio el comitente o el comisionista.

Por tanto, el contrato de comisión mercantil parece cumplir con los caracteres exigidos por el artículo 244 del C. com. y por ello, debemos plantear la posibilidad de que el contrato de comisión mercantil sea de aplicación general a todas las modalidades de crowdfunding, unificando en la misma naturaleza contractual a la mayoría de contratos producidos entre la plataforma y los aportantes⁷⁶⁹.

En principio, el contrato de comisión como ya indicamos anteriormente, se distingue del contrato de mandato por su "*ratione materiae*", como así establece la doctrina jurídica⁷⁷⁰. Es por ello, que el contrato de comisión es una submodalidad del contrato de mandato, puesto que al intervenir el mismo en una operación de comercio o actividad profesional, el contrato se reputará mercantil y por tanto se aplicará el C. com. con independencia de que puedan aplicarse también, y de forma complementaria, los artículos del CC sobre el mandato⁷⁷¹.

En este sentido y como podemos ver en los contratos de las plataformas de crowdfunding préstamo que adjuntamos en los **Anexos II a V**,

⁷⁶⁹ En principio, debemos establecer la mercantilidad de los contratos de mandato perfeccionados entre la plataforma y los inversores, indistintamente de su calificación como empresario, puesto que debido a la intervención de la plataforma que actúa como tal, contratando dentro de su actividad como profesional, debemos considerar a la relación jurídica entre plataforma y aportantes como una relación puramente mercantil. En este sentido, y como expone MENÉNDEZ, R. ROJO, A. y OTROS.: "*Lecciones de...*" Vol II. ob. cit. Pág. 52: "*Parece claro, por tanto, que el contrato mercantil ha de concebirse como acto profesional del empresario, y partiendo de esta idea se ponen de relieve dos aspectos importantes: en primer lugar, que sin quebrantar el propio artículo del Código de Comercio, ateniéndonos a la transformaciones que se han operado en la vista económica, no es preciso reconducir el contrato al ámbito exclusivo del comercio y del comerciante, sino que ha de ser integrado en el ejercicio profesional de una actividad económica (comercio industria, servicios)...*"

⁷⁷⁰ En este sentido y por todos, BERCOVITZ RODRÍGUEZ CANO, A. y CALZADA CONDE, M^a A.: *Contratos Mercantiles*. TOMO I... ob. cit. Pág. 577 y GARRIDO, J. M^a.: *Las instrucciones en el...* ob. cit. Pág. 56.

⁷⁷¹ En este sentido y por todos, GARRIDO, J. M^a.: *Las instrucciones en el...* ob. cit. Pág. 56 y LEIÑENA MENDIZÁBAL, E.: *Conflicto de...* ob. cit. Págs. 31-32.

podemos encontrar claras alusiones a la legislación aplicable, aludiendo las plataformas *Ecrowd* y *Arboribus* al contrato de mandato establecido en el CC y C. com. y por tanto, en relación con el artículo 244 del C. com. se establecerá el carácter de comisión mercantil a aquellos contratos de mandato que tengan por objeto un acto de comercio u operación de comercio – incluyendo como así establece la doctrina, las operaciones realizadas en el ámbito empresarial – y en el que el comitente o el comisionista sea comerciante o agente, como ocurre con la plataforma y comisionista en esta relación contractual⁷⁷².

Volviendo de nuevo a la capacidad que tienen los aportantes en la modalidad lucrativa del crowdfunding, – préstamo con intereses e inversión – de obtener beneficios en función de los rendimientos generados por sus aportaciones, debemos indicar que la plataforma grava estas plusvalías con un porcentaje en forma de comisión, con los que la plataforma pretenderá sufragar los gastos de gestión y administración, – como así denominan las plataformas en los contratos o condiciones generales establecidas y aceptadas por los usuarios –, que deberán ser previamente pactadas y aceptadas tanto por aportantes como por promotores, gravándose a éstos por su parte con la tradicional comisión en función de la obtención del total de financiación solicitada⁷⁷³.

Esta remuneración obtenida por los aportantes en el crowdfunding lucrativo – préstamo con intereses e inversión –, es la única distinción que observamos con respecto a la modalidad de crowdfunding no lucrativo – donación, preadquisición y préstamo sin intereses – y por ello, hemos puntualizado esta cuestión en aras de observar sus posibles implicaciones en la naturaleza de la relación contractual entre plataforma y aportantes en la modalidad lucrativa.

En este sentido, y en virtud de la similitud del crowdfunding lucrativo, – préstamo con intereses e inversión – parece ser que las plataformas prestan un servicio de ejecución de ordenes por cuenta de clientes, como si de un contrato de comisión bursátil se tratara, y en el que los clientes pueden tener la condición tanto de profesionales como también de clientes minoristas, al igual que es reconocido por la LFFE en su artículo 81 que determina tal distinción en torno a la figura del inversor acreditado y no acreditado⁷⁷⁴.

⁷⁷² Estos contratos podrán estar sometidos a cambios en un futuro, debido a las actividades prohibidas a las plataformas aprobadas en esta nueva Ley en su artículo 52 y las limitaciones que impone también el propio artículo 51.

⁷⁷³ Ambos deberán estar registrados previamente en la plataforma, debiendo aceptar expresamente este tipo de condiciones, bien a través del contrato firmado por ambas partes, o bien por la aceptación de condiciones generales previas al ingreso en la plataforma. Además, véase el **Anexo II a V**, los contratos de *Ecrowd*, *Arboribus*, *Lendico* y *MytripleA*.

⁷⁷⁴ Artículo 81 de la LFFE: “1. Los inversores podrán ser acreditados o no acreditados.

En este sentido, y según MADRAZO: “el contrato de comisión bursátil puede definirse como aquel en cuya virtud una persona física o jurídica (comitente, cliente) encarga a una empresa prestadora de servicios de inversión, miembro del mercado (comisionista), la compra o venta por su cuenta de valores negociables cotizados en bolsa, a cambio del pago del premio de la comisión. Mediante éste contrato se artículo el mercado bursátil el servicio de inversión consistente en la ejecución de órdenes de clientes [art. 63.1.b) LMV]”⁷⁷⁵.

En este sentido, el contrato entre plataforma y aportantes que se origina en el crowdfunding lucrativo, – préstamo con intereses e inversión – y el contrato de comisión bursátil, tienen al parecer, los mismos caracteres y por tanto, el contrato perfeccionado entre ambas partes se constituye como oneroso, bilateral, sinalagmático y consensual, sin perjuicio de los deberes que recaen sobre la empresa comisionista en orden a obtener constancia escrita de las órdenes y la llevanza de distintos registros, como indica MADRAZO, y como así exige la LFFE en su artículo 84.4 sobre la conservación de los registros de las manifestaciones, en el que se hará constar el consentimiento en las ordenes de inversión⁷⁷⁶.

2. En el caso de proyectos a los que se refiere el artículo 50.1.b) y c) de esta Ley, tendrán la consideración de inversor acreditado: a) Las personas físicas y jurídicas a las que se refieren las letras a), b) y d) del artículo 78 bis.3 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores. b) Los empresarios que individualmente reúnan, al menos, dos de las siguientes condiciones: 1.º Que el total de las partidas del activo sea igual o superior a 1 millón de euros, 2.º que el importe de su cifra anual de negocios sea igual o superior a 2 millones de euros, 3.º que sus recursos propios sean iguales o superiores a 300.000 euros. c) Las personas físicas que cumplan con las siguientes condiciones: 1.º Acreditar unos ingresos anuales superiores a 50.000 euros o bien un patrimonio financiero superior a 100.000 euros, y 2.º solicitar ser considerados como inversores acreditados con carácter previo, y renunciar de forma expresa a su tratamiento como cliente no acreditado. La admisión de la solicitud y renuncia deberá realizarse conforme lo dispuesto en el artículo 84 y quedará condicionada a que la plataforma de financiación participativa efectúe la adecuada evaluación de la experiencia y conocimientos del cliente, y se asegure de que puede tomar sus propias decisiones de inversión y comprende sus riesgos. d) Las pequeñas y medianas empresas y personas jurídicas no mencionadas en los apartados anteriores cuando cumplan lo dispuesto en el número 2.º del apartado anterior. 3. Además de las personas anteriormente citadas, también tendrán la consideración de inversor acreditado las personas físicas o jurídicas que acrediten la contratación del servicio de asesoramiento financiero sobre los instrumentos de financiación de la plataforma por parte de una empresa de servicios de inversión autorizada. 4. Todo inversor que no cumpla con lo dispuesto en los apartados 2 y 3 de este artículo tendrá la consideración de no acreditado. 5. Los inversores acreditados según las letras c) y d) del apartado 2 de este artículo que no proporcionen financiación a un proyecto de la plataforma de financiación participativa en el plazo de doce meses, perderán la condición de acreditados, si bien podrán recuperarla cuando cumplan con los requisitos establecidos en las referidas letras. Igualmente, perderán la consideración de acreditados cuando lo soliciten por escrito”.

⁷⁷⁵ CAMPUZANO, A. BELÉN, CONLLEDO LANTERO, FERNANDO y PALOMO ZURDO, RICARDO J.: *Los Mercados Financieros*. Ed. Tirant lo Blanch. Primera Edición. Valencia. 1º edición. (2013). Pág. 733.

⁷⁷⁶ Artículo 84 de la LFFE: “1. La plataforma de financiación participativa exigirá que todo inversor acreditado, antes de operar por primera vez como tal, exprese que ha sido

Por ello, aunque la operatividad del crowdfunding sea semejante al objeto del contrato de comisión bursátil, los valores que se adquieren en el crowdfunding distan bastante de los adquiridos en mercados primarios y secundarios, puesto que son participaciones o acciones de empresas no cotizadas en mercados oficiales, y por ello, el contrato de crowdfunding entre plataforma y aportantes no puede tener la naturaleza de un contrato de comisión bursátil⁷⁷⁷.

advertido de que al ser considerado inversor acreditado está expuesto a mayores riesgos y goza de menor protección respecto de la inversión en un proyecto de financiación participativa. Dicha expresión podrá realizarse al mismo tiempo que las que se refieren en las letras c) y d) del artículo 81.2 de esta Ley. 2. Inmediatamente antes de adquirir ningún compromiso de pago, la plataforma de financiación participativa exigirá que, junto con su consentimiento, todo inversor no acreditado manifieste que: a) Ha sido advertido de los riesgos que implica la inversión en el proyecto de financiación participativa o los proyectos de financiación participativa en el caso de que el inversor participe en varios mediante una única actuación, y b) teniendo en cuenta la operación que realiza, su inversión total en los últimos doce meses en proyectos publicados por el conjunto de plataformas de financiación participativa no supera el umbral de 10.000 euros. 3. Las manifestaciones del inversor a las que se refieren tanto los apartados 1 y 2 de este artículo, como las letras c) y d) del artículo 81.2 podrán obtenerse tanto a través de su expresión manuscrita, como a través de canales electrónicos o telefónicos, siempre que se establezcan medidas eficaces que impidan la manipulación de la información con posterioridad a la realización de la operación. En el caso de prestación de servicios por vía electrónica, deberán establecerse los medios necesarios para asegurar que el cliente pueda teclear la expresión correspondiente y la entidad deberá ser capaz de acreditar que así se ha realizado. Para ello se requerirá la utilización de alguno de los siguientes medios: a) Firma electrónica cualificada o firma electrónica avanzada basada en un certificado cualificado de firma electrónica. b) Sello electrónico cualificado o sello electrónico avanzado basado en un certificado cualificado de sello electrónico, si el inversor es una persona jurídica. c) Intervención de un tercero de confianza en la operación. d) Otros métodos que permitan acreditar que el cliente efectivamente ha tecleado la expresión correspondiente en el momento de la solicitud del inversor acreditado. En el caso de prestación de servicios por vía telefónica, la entidad deberá solicitar al inversor que se identifique antes de iniciar la operación y conservar la grabación con la expresión verbal del cliente. 4. La plataforma de financiación participativa conservará el registro de las manifestaciones referidas en los apartados anteriores durante, al menos, cinco años”.

⁷⁷⁷ Además, la LFFE en su Artículo 52, establece la prohibición de las plataformas para ejercer actividades reservadas a las empresas de servicios de inversión, y en este sentido, se debería descartar la utilización por parte de las plataformas de contratos de comisión bursátil. En este sentido, el artículo 52 dispone: **“1. Las plataformas de financiación participativa no podrán ejercer las actividades reservadas a las empresas de servicios de inversión ni a las entidades de crédito y, en particular, no podrán: a) Respecto de los instrumentos previstos en el artículo 50.1.a) de esta Ley, prestar los servicios de recepción, transmisión o ejecución de órdenes o mandatos de clientes a los que se refieren las letras a) y b) del artículo 63.1 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, ni de custodia de los mismos. b) Recibir fondos por cuenta de inversores o de promotores salvo que tengan la finalidad de pago y la plataforma cuente con la preceptiva autorización de entidad de pago híbrida de conformidad con lo previsto en la Ley 16/2009, de 13 de noviembre, de servicios de pago, y su normativa de desarrollo. c) Recibir activos de los promotores en nombre propio, ya sea por cuenta propia o bien por cuenta de los inversores, en garantía del cumplimiento de las obligaciones de dichos promotores frente a los inversores. 2. Las plataformas de financiación participativa no podrán en ningún caso: a) Gestionar discrecional e individualizadamente las inversiones en los proyectos de financiación participativa. b) Realizar recomendaciones personalizadas a los inversores sobre los proyectos de financiación participativa. c) Conceder créditos o préstamos a los inversores o promotores salvo lo previsto en el artículo 63 de esta Ley. d) Asegurar a los promotores la captación de los fondos. e)**

Y en virtud de ello, no podemos catalogar los contratos entre plataforma e inversores del crowdfunding como contratos de gestión bursátil, puesto que ambas modalidades son a partir de la nueva regulación del crowdfunding lucrativo que aporta la LFFE, actividades contrapuestas, puesto que el nuevo régimen jurídico prohíbe a través del artículo 52, la posibilidad de que las plataformas gestionen directamente este tipo de actividades, ni tampoco actividades relacionadas con la gestión discrecional e individualizada de las inversiones, ni sus recomendaciones directas hacia los usuarios, entre otras que indica el artículo 52.2 de la LFFE⁷⁷⁸.

En definitiva, la naturaleza jurídica de los contratos entre la plataforma y los aportantes, dentro de la modalidad de crowdfunding lucrativo, – préstamo con intereses e inversión – corresponde al contrato de comisión mercantil que se encuentra regulado en los artículo 244 y ss del C. com., tal y como así se establece en alguno de los modelos obtenidos por algunas plataformas del sector y como podemos observar a través del **Anexo II a V**.

En este sentido y realizando un breve comentario sobre los contratos que nosotros hemos analizado, y que han sido proporcionados a través de las plataformas del crowdfunding en su página web, podemos afirmar que por ejemplo, la plataforma *Bihoop*⁷⁷⁹, no establece la naturaleza jurídica del

Proporcionar mecanismos de inversión automáticos que permitan a los inversores no acreditados automatizar su decisión de inversión, estén o no basados en criterios prefijados por el inversor. No tendrán la consideración de mecanismos de inversión automáticos las utilidades que permitan al inversor preseleccionar de entre los proyectos publicados todos aquellos en los que invertir para, posteriormente, acordar y formalizar su participación en los mismos mediante una única actuación. 3. Las plataformas de financiación participativa no podrán ejercer las actividades reservadas a las entidades de pago, y en especial, la recepción de fondos con la finalidad de pago por cuenta de los inversores o de los promotores, sin contar con la preceptiva autorización de entidad de pago híbrida, de conformidad con lo previsto en la Ley 16/2009, de 13 de noviembre, de servicios de pago, y su normativa de desarrollo”.

⁷⁷⁸ El artículo 52.2 dispone: “2. Las plataformas de financiación participativa no podrán en ningún caso: a) Gestionar discrecional e individualizadamente las inversiones en los proyectos de financiación participativa. b) Realizar recomendaciones personalizadas a los inversores sobre los proyectos de financiación participativa. c) Conceder créditos o préstamos a los inversores o promotores salvo lo previsto en el artículo 63 de esta Ley. d) Asegurar a los promotores la captación de los fondos. e) Proporcionar mecanismos de inversión automáticos que permitan a los inversores no acreditados automatizar su decisión de inversión, estén o no basados en criterios prefijados por el inversor. No tendrán la consideración de mecanismos de inversión automáticos las utilidades que permitan al inversor preseleccionar de entre los proyectos publicados todos aquellos en los que invertir para, posteriormente, acordar y formalizar su participación en los mismos mediante una única actuación”.

Además, la LFFE viene a prohibir actividades relacionadas con los servicios de inversión o servicios bancarios, precisamente para evitar su posible comparación y evitar fraudes en los pequeños inversores, evitando cualquier tipo de responsabilidad a la CNMV, por miedo a situaciones de fraude en inversiones ya sufridas en España en el que se vieron involucrados un gran número de pequeños inversores.

⁷⁷⁹ Recordemos de nuevo, que durante la elaboración de la presente Tesis y transcurriendo el año 2016, *Bihoop* ceso su actividad, solicitando concurso voluntario ante el Juzgado de lo mercantil nº10 de Barcelona y fecha de Auto de declaración 27 de noviembre de

contrato que regirá entre ella y los inversores, limitándose a establecer un porcentaje de beneficios sobre las aportaciones realizadas, remitiéndose a una tabla de precios por los servicios ofrecidos⁷⁸⁰.

Sin embargo, no observamos con suficiente claridad que la plataforma *Bihoop* utilice el contrato de comisión para regular la relación jurídica entre ambas partes. En este sentido, y según la cláusula undécima de los “Términos y Condiciones”, la plataforma establece el pago de una tarifa por el alta y mantenimiento en la plataforma oscilando el valor de la misma en función de los actividades que se desempeñen en la modalidad suscrita, sin especificar nada más al respecto.

Nosotros entendemos que *Bihoop*, de forma clara y evidente desea transmitir la idea al inversor de que esta contratando algún tipo de servicios que puede generar su entorno electrónico, además de la posibilidad que le ofrece al usuario para controlar y gestionar sus inversiones en virtud de un servicio que pone a disposición la plataforma para los inversores, variando el contenido y la calidad del servicio en función del precio que pague el inversor por él⁷⁸¹.

Es por ello, que existen dos situaciones claramente diferencias en las que observamos dos relaciones jurídicas distintas entre las partes. En primer lugar, y con respecto a la gestión en torno a la aportación de la inversión encontramos un contrato de comisión cuya remuneración se producirá en el momento en que el inversor y el promotor formalicen la operación.

Y en segundo lugar, aquellas actividades secundarias y por tanto no esenciales que se ofrecen a los inversores de manera complementaria con la intención de facilitar el proceso de inversión que esta sometido a un índice de tarifas en función de las prestaciones que se ofrezcan a los inversores, sin que suponga ningún servicio adicional ofrecido por la plataforma en virtud del artículo 52 de la LFFE, limitándose como ya hemos establecido anteriormente a las actividades desarrolladas en el artículo 51 de la nueva normativa⁷⁸².

2015. En este sentido, véase: <https://www.boe.es/boe/dias/2015/11/16/pdfs/BOE-B-2015-34141.pdf> (Última consulta 16/8/2016).

⁷⁸⁰ Véase **Anexo VI** en el que incorporamos las condiciones generales que en el momento de la actividad de la plataforma *Bihoop* propuso.

⁷⁸¹ Sin embargo, no podemos confundir un servicio profesional propiamente dicho, con las configuraciones que ofrece cada diseño u operatividad de la web de la plataforma, seduciendo y atrayendo a los usuarios para que apuesten por su plataforma a través de una gestión de las aportaciones más sencillo y completo, sin afectar a la naturaleza jurídica de los contratos que se desarrollan en el crowdfunding.

⁷⁸² En virtud de la nueva legislación de crowdfunding, las plataformas que ofrecían diferentes servicios de los estipulados en el artículo 51 de la LFFE deberán modificarlos y ajustarlos a la nueva realidad.

Por otra parte, y según el contrato aportado por la plataforma *Thecrowdangel*, se establece una serie de porcentajes aplicables a los beneficios que obtengan los aportantes en el momento de la retirada del capital y con el que la plataforma obtendrá un beneficio económico, aplicándose otro porcentaje en el momento inmediato a la confirmación de la operación y contribución con su capital a la financiación total exigida por el promotor⁷⁸³.

Además, se establece el concepto de “corretaje” por parte de la plataforma, para denominar al precio de este encargo o comisión aplicada a las operaciones indicadas en el anterior párrafo, y que nosotros creemos que es totalmente incorrecto su utilización, puesto que el contrato de mediación y corretaje no se aplica en esta relación jurídica debido principalmente a que en estos contratos, una parte se obliga a promover o facilitar la celebración de un determinado contrato entre la parte que contrata sus servicios y un tercero, a cambio de una remuneración si ambas partes llegan a perfeccionar el contrato⁷⁸⁴.

Debiendo ser conscientes de que estas modalidades de crowdfunding lucrativo – préstamo con intereses e inversión – también utilizan el modelo de recaudación “todo o nada” y por ello, las plataformas no pueden cobrar una comisión por una operación supeditada a la eficacia de los contratos que subyacen a estas operaciones y que canalizan la financiación – como por ejemplo el préstamo en la modalidad préstamo con inversión – puesto que la operación de financiación quedará suspendida hasta el momento en que se consiga el total de la financiación requerida por el promotor, dentro del plazo establecido por la plataforma⁷⁸⁵.

En este supuesto, el inversor, no contrata este tipo de servicios sino que a través de la plataforma y de su consentimiento en aceptar la inversión del proyecto y sus condiciones, desea efectuar una operación con carácter

⁷⁸³ Véase en adelante el **Anexo VII** en el que se incluyen las condiciones generales de la plataforma *Thecrowdangel*, en el que se puede observar la relación jurídica entre plataforma e inversor que establece esta plataforma.

⁷⁸⁴ En este sentido y por todos, GALLEGO SÁNCHEZ, E.: *Derecho Mercantil*. Parte segunda. ob cit. Págs. 145-146 y VICENT CHULIÁ, F.: *Introducción al Derecho Mercantil*. Vol II. ob. cit. Pág. 1638.

⁷⁸⁵ Los contratos que subyacen a la presente operación, son aquellos que dan forma a las modalidades que componen el crowdfunding lucrativo y no lucrativo, como por ejemplo, el préstamo, la donación, la compraventa etc... Por ello, y en vistas a que su eficacia dependen de una condición suspensiva establecida en éstos contratos, la plataforma no podrá cobrar por las operaciones realizadas, mientras que la causa principal es la transmisión del capital para financiar al promotor – y obtener un beneficio en el crowdfunding lucrativo – y por la que los aportantes suscriben contratos con la plataforma.

puramente inversionista, siendo la plataforma quien formalice el contrato en nombre y representación de éste⁷⁸⁶.

Por otro lado, y en vistas a las dos operaciones realizadas fundamentalmente en el crowdfunding lucrativo que son, el préstamo y las operaciones de compra y venta de acciones y participaciones en el mercado secundario, debemos establecer nuestras conclusiones sobre la naturaleza de los contratos entre los aportantes y plataformas, en virtud de la distinción realizada en ambas modalidades, puesto que en ambas modalidades subyacen dos negocios jurídicos diferentes.

Es por ello, que en virtud de las hipótesis y fundamentos empleados en este apartado, debemos concluir con las siguientes consideraciones:

a) *Crowdfunding préstamo con intereses y el contrato de comisión mercantil*: El contrato que regula la relación jurídica entre plataforma y aportantes en la modalidad de crowdfunding préstamo es la comisión mercantil, puesto que cumple con los requisitos del artículo 244 del C. com, ya que la plataforma siempre tendrá carácter de comerciante, siendo el objeto de esta relación jurídica una operación de comercio, puesto que tiene como objeto en primer lugar, el cumplimiento del encargo de financiar con su dinero parte del proyecto promocionado a cambio de un interés.

Además, el contrato de préstamo suscrito entre promotor y aportante tendrá carácter mercantil, en virtud de lo expuesto en el artículo 311 del C.com, puesto que en esa relación jurídica existe al menos un comerciante, que en este caso será el promotor de la idea o proyecto, y el capital obtenido será destinado a actos de comercio como puede ser el pago de deuda empresarial o la financiación de la idea como proyecto mercantil.

Asimismo, si reiteramos nuestra postura en aplicar analógicamente la actividad realizada por la plataforma con la práctica bancaria, se reafirma nuestra teoría sobre la mercantilidad del préstamo, desplegando esta teoría con mayor profundidad en el Capítulo VI, pero sin embargo, no podemos desperdiciar la oportunidad para traer a colación la reiterada jurisprudencia

⁷⁸⁶ En este sentido, MENÉNDEZ, R.; ROJO, Á. y OTROS.: *Lecciones de Derecho Mercantil*. Vol II. ob. cit. Pág. 103: “La mediación no debe identificarse con la comisión, aunque tenga con ellas ciertas afinidades, pues, si bien el mediador se obliga a realizar un encargo recibido de otra persona, su actividad, a diferencia de la del comisionista, no es propiamente jurídica, sino material (aproximación de los futuros contratantes), aunque es posible que junto a la mediación concorra un mandato expreso”. Sin embargo, y aunque pueda concurrir un mandato expreso, el inversor es quien se encarga de repasar los proyectos que ofrece la plataforma, seleccionando aquellos que más le interesen, otorgando el encargo a la plataforma para que formalice la inversión en su nombre, estableciendo en el caso que así lo dispongan las partes en el contrato, una provisión de fondos para acomete la operación, aunque, una vez comprendida la operatividad del crowdfunding no será necesario tal pacto, puesto que el dinero para sufragar la operación, se desplaza inmediatamente a la cuenta de la plataforma o comisionista.

sobre la mercantilidad de los contratos de préstamo bancario independientemente del carácter comerciante de alguna de las partes en el contrato y se destinen a actos distintos del de comercio, como así afirmaba ya la sentencia del TS de 9 de mayo de 1944 (RJ 1944/665), así como la Resolución de la DGRN 1 de febrero de 1980⁷⁸⁷.

b) *Crowdfunding inversión y el contrato de Comisión mercantil*: En este sentido, y del mismo modo que así determinamos en la anterior modalidad, el contrato de comisión mercantil es la modalidad que plataforma y aportante utilizan como contrato que regule su relación jurídico, en virtud de lo establecido en el artículo 244 del C.com.

En este sentido, una de las dos partes deberá ser comerciante, siendo en este caso así, puesto que evidentemente la plataforma tendrá carácter de comerciante, ya que ejerce habitualmente el comercio y además se tratan de compañías mercantiles constituidas conforme a lo establecido en el C. com, tal y como dispone el artículo 1 del propio Código, teniendo por objeto una operación mercantil como puede ser la compra y venta de acciones y participaciones sociales en el mercado secundario.

Con motivo de reforzar esta hipótesis, debemos hacer especial referencia a la influencia recibida por las primeras plataformas de financiación participativa de crowdfunding inversión que surgen en Estados Unidos, y que pretendían parecerse a los tradicionales intermediarios financieros que, a través de esta novedoso mecanismo financiero, pretendían facilitar la micro-inversión a los pequeños inversores y trasladar este nuevo sistema de financiación al ámbito de bursátil.

Con ello, surge la necesidad de traer a colación el contrato de comisión bursátil empleado por las entidades de servicios de intermediación financiero

⁷⁸⁷ Además y como bien expone la Sentencia de 5 de marzo de 1998 (AC 1998/623) de la Sección segunda de la AP de Huelva: *“La naturaleza mercantil del préstamo bancario es consecuencia de la teoría moderna del acto de comercio, que se califica por su realización en el giro o tráfico propio de una empresa, por su sola pertenencia a la actividad empresarial, sin que la contraparte tenga que tener también carácter de comerciante o empresario, ni que por su objeto tenga que ser el acto o contrato de intermediación en el mercado o comercio. No es sólo Uría, tampoco el Tribunal Supremo, los representantes de esta tesis en doctrina y jurisprudencia, sino que es famosa la invocación de Garrigues, «hoy nadie sabe a ciencia cierta qué es un acto de comercio», y la intervención de Corredor Colegiado de Comercio sólo se justifica por la naturaleza mercantil del contrato por el que una entidad de crédito, dedicada profesionalmente a la actividad de intermediación en el tráfico monetario con operaciones de activo y pasivo, actúa y se relaciona en el mercado con todo tipo de operadores en él, de ordinario consumidores y usuarios, también empresarios comerciantes, y toda suerte de personas físicas o jurídicas contratando siempre en serie, en el tráfico propio de su empresa, y esto es lo que califica su contratación como mercantil con abstracción de la persona con la que lo hace. Quedan superadas las doctrinas latentes en nuestros Códigos por las que sería precisa la intervención de comerciantes en ambas partes del contrato, o que objetivamente constituye un acto de comercio para la calificación mercantil...”*

tradicionales como las entidades bancarias u otras entidades privadas que prestan servicios de inversión.

Sin embargo, debemos recordar la prohibición a la que somete a las plataformas de financiación participativa el artículo 52 de la LFFE, por el que no se les permite la actividad contemplada en el artículo 63 de la LMV en sus apartados a) y b) correspondientes a la recepción y transmisión de órdenes de clientes en relación con uno o más instrumentos financieros y la ejecución de dichas órdenes por cuenta éstos⁷⁸⁸.

Por ello, las plataformas de financiación participativa, cumpliendo con lo establecido en el artículo 51 de la LFFE y sin incurrir en las prohibiciones establecidas en su artículo 52, simulan ejecutar órdenes de inversión sin constituir éstas como tales, puesto que la plataforma únicamente obtiene el encargo de transmitir las cuantías que el aportante decide por su cuenta destinar a la compra de acciones y participaciones sociales, creando por cuenta de la plataforma, las herramientas necesarias para desarrollar dicho encargo, así como parece indicarnos el artículo 51 de la LFFE. Además, y a pesar de no poder aplicar el contrato de comisión bursátil, hemos de ser conscientes de que a este contrato se le aplican también las reglas contenidas en el artículo 244 y ss del C. com, en referencia a la comisión mercantil⁷⁸⁹.

No obstante y a pesar de que evidentemente no podamos emplear el contrato de comisión bursátil, cabría la posibilidad de emplear el contrato de comisión mercantil para regular la relación jurídica entre plataforma y aportantes, conservando el “espíritu bursátil y financiero” del que nace el crowdfunding, a modo de orden de inversión recibida por los aportantes sin que ellos suponga un incumplimiento de lo dispuesto en el artículo 52 de la LFFE – en cuanto a las prohibiciones de recibir ordenes o encargos de los inversores – ya que la orden o encargo de éstos se limitaría a trasladar la cuantía

⁷⁸⁸ Además, y con respecto a la actividad de intermediación financiera que desarrolla la plataforma, bajo las condiciones que establece la LFFE en los artículos 51 y 52, y a las que en un futuro puedan ser autorizadas por el MEC. Por otra parte, y a modo de ejemplo, las plataformas como *Thecrowdangel*, imponen varios porcentajes a diversas actividades de los inversores, como por ejemplo aplicando un porcentaje por la inversión y otra por plusvalía que genere la retirada del capital. Esta forma de actuar de *Thecrowdangel*, corresponde puramente a una estrategia comercial de cada una de las plataformas que opera en el mercado y por tanto, significa lo mismo que una plataforma aplique una comisión independientemente de los beneficios de la inversión, que otra plataforma distinta, establezca una comisión por la formalización de la inversión encomendada a través del contrato de comisión, y que posteriormente pacte una remuneración complementaria en base a los beneficios que obtengan los inversores, generando de esta forma comisiones más justas y beneficiosas para ellos, puesto que variará en función de la plusvalía obtenida.

⁷⁸⁹ En este sentido y según BROSETA PONT, M.: *Manual de Derecho Mercantil*. Vol. II... ob. cit. 348, al contrato de comisión bursátil le serán aplicables las disposiciones del contrato de comisión mercantil del C. com., con algunas particularidades contenidas en la LMV.

económica con la que se pretende adquirir acciones o participaciones sociales de la empresa elegida por éstos para invertir.

Además y a través del contrato de comisión mercantil, los aportantes podrán recibir a cambio de su inversión el retorno financiero esperado, haciendo hincapié en la relación directa entre aportante y promotor en la compra y venta de acciones, siendo el canal de transmisión la plataforma, que en ningún caso podrá ejercer las funciones reservadas a las entidades que prestan servicios de inversión, tal y como así establece el artículo 52.1.a) de la LFFE y 63 a) y b) de la LMV⁷⁹⁰.

Además, la comisión mercantil es un contrato sencillo y ágil en el que se permite al comitente – aportantes – realizar un encargo al comisionista sobre la gestión en la tramitación de su propia inversión, sometida esta actividad a remuneración por parte del comitente, siempre y cuando el comisionista cumpla con su encargo, que recordemos que dicho encargo estará sometido a la obtención total de la recaudación que el promotor del proyecto desea obtener para comenzar su proyecto empresarial, puesto que en esta modalidad de crowdfunding rige la modalidad de recaudación “todo o nada”.

Asimismo, nosotros entendemos que respecto a la naturaleza jurídica del contrato de comisión, en relación a la intención que persiguen las partes a través de la formalización del contrato, la plataforma debe establecer al menos una comisión con la que sufragar los gastos generados por la actividad del comisionista en cumplir con el encargo del comitente.

Además, y de forma potestativa, las plataformas pueden establecer una comisión en torno al retorno financiero generado por la plusvalía de la venta de las acciones o participaciones y con ello, el contrato de comisión entre ambas partes finalizaría en el momento en que el inversor obtenga o no, la plusvalía pretendida⁷⁹¹. hasta que se extinga por completo la relación jurídica entre los usuarios, siempre y cuando se mantengan los cauces comunicativos ofrecido por la plataforma en las modalidades de crowdfunding lucrativo, debido a los plazos en los que se devengan los rendimientos económicos que los inversores desean obtener a cambio de las aportaciones realizadas⁷⁹².

⁷⁹⁰ En virtud de lo anteriormente expuesto y a través de la información que podemos extraer de los contratos analizados en el **Anexo II a VII**, teniendo además en cuenta la reciente entrada en vigor de la LFFE, reiteramos la necesidad de que las plataformas de financiación participativa deban adaptarse progresivamente a lo dispuesto en el artículo 51 de la LFFE, en cuanto a las actividades o servicios que pueden prestar, tal y como denomina la propia Ley.

⁷⁹¹ Puesto que no siempre se obtendrá la plusvalía deseada por los aportantes, puesto que en ocasiones la inversión podrá ser negativa, en función del valor de los títulos adquiridos.

⁷⁹² Los contratos de comisión se extinguirán por las causas generales de extinción de los contratos de comisión, además de la voluntad de extinguir por parte del comitente, la

En este sentido, cabe la posibilidad de pactos entre las partes sobre otro tipo de remuneraciones en función de las ganancias obtenidas u otras que las partes determinen, siempre y cuando se deban a actividades realizadas dentro de lo estipulado en el artículo 51 de la LFFE, y que deberán ser pactadas previamente entre la plataforma y los usuarios. Por ello, nada impide a la plataforma cobrar una comisión a los usuarios con las que se sufraguen todos los gastos de servicios que ofrezcan a los inversores facilitando de esta forma, el empleo de este nuevo mecanismo de financiación alternativa. En este sentido, las plataformas podrán adquirir beneficios con los que sufragar los gastos de las actividades establecidas en la LFFE en su artículo 51, obteniendo además rentabilidad en este negocio⁷⁹³.

Como podemos ver en los **Anexos V, VI y VII**, algunas plataformas aluden a la relación jurídica entre aportantes y la propia plataforma en los llamados “Términos y Condiciones” que se establecen con la intención de que tanto aportante como promotor, conozcan las relaciones jurídicas que se producen en este tipo de operaciones jurídicas, con antelación al acceso al entorno electrónico y la más que posible utilización de los servicios de la plataforma.

El llamado contrato de “Términos y Condiciones” son clausulados sometidos a condiciones generales de la contratación, más comúnmente conocidos como “contratos de acceso”, como así establece RODRÍGUEZ DE LAS HERAS, aludiendo a la cantidad de tratamientos que recibe este contrato en el que destacamos los términos más utilizados en Internet como son “*Membership Agreement*”, “*Conditions of use*” y “*Terms and Conditions*”⁷⁹⁴.

Los contratos de acceso supone el acuerdo entre el ente gestor y cualquier usuario que acceda al entorno electrónico, ya sea, promotor o

relación con el comisionista, o por fallecimiento o inhabilitación del comisionista. En este sentido, los cauces comunicativos que ofrece la plataforma en el entorno electrónico generado por ella, se especifica en el artículo 51.2.c) que dispone: “c) *La habilitación de canales de comunicación a distancia para que usuarios, inversores y promotores contacten directamente entre sí antes, durante o después de las actuaciones que den lugar a la financiación del proyecto*”.

⁷⁹³ En virtud de la nueva regulación de la LFFE, entendemos que los servicios que establece el artículo 51, pueden ser sufragados con la comisión obtenida por los promotores, como por aportantes, obteniendo además, un beneficio económico para las plataformas. Por el contrario, los “Términos y condiciones” de las plataformas de inversión, establecen comisiones en función de servicios que prestan a los aportantes, en función de una tabla de tarifas. Mientras que *Bihoop* establece tarifas por lo servicios de apertura y mantenimiento, *Thecrowdangel* ofrecerá el servicio de registro gratuito, con la imposición “en concepto de corretaje” de un 2,5 por ciento de intereses sobre el capital invertido, y un 7,5 por ciento sobre la plusvalía generada por la desinversión, que posteriormente negaremos la naturaleza que parece indicarnos la comisión en “concepto corretaje”.

⁷⁹⁴ RODRÍGUEZ DE LAS HERAS BALLELL, T.: “El régimen jurídico de los...”. ob. cit. Págs. 231-232.

aportantes, a través de aceptación de este tipo de contrato con CGC, que permite el acceso al propio entorno electrónico proporcionado por el gestor, con la intención de que puedan concluirse los respectivos contratos y disfrutar de sus servicios adicionales, por lo que requerirá en todo caso la conclusión de un contrato de acceso como así establece RODRÍGUEZ DE LAS HERAS⁷⁹⁵.

En este sentido, nada afectaría a la naturaleza de los contratos que estamos analizando, puesto que este tipo de términos se utilizan a modo informativo sobre las operaciones realizadas en dicho entorno, así como los derechos y obligaciones de los que miembros que se unen a él.

Como conclusión, el contrato de comisión mercantil podría ser aplicable a las relaciones jurídicas entre la plataforma y aportantes, de igual manera que puede ser aplicable entre plataformas y aportantes, independientemente de la modalidad lucrativa o no lucrativa en la que nos encontremos, puesto que se cumple perfectamente con los caracteres del contrato de comisión mercantil del artículo 244 del C. com.

Por ello, y debido a las múltiples formas en las que se manifiesta el crowdfunding, no podemos descartar que pueda ser aplicable el mandato civil en la práctica del crowdfunding en general, sin embargo, en nuestra investigación analizamos el crowdfunding entendido como una relación triangular en la que se pretende financiar un proyecto emprendedor, independientemente de su carácter mercantil o social, puesto que en su esencia, el crowdfunding es un mecanismo alternativo de financiación, cuya actividad podría realizarla una entidad bancaria, sometida a la naturaleza mercantil de las operaciones bancarias tal y como afirma nuestro TS con respecto a las operaciones bancarias y su naturaleza mercantil, al tratarse de actos de comercio⁷⁹⁶.

4. La entrega de las aportaciones a través de las entidades de servicios de pago por Internet y su régimen jurídico⁷⁹⁷.

Una vez se perfeccionado el contrato de comisión entre las partes, se produce otro acontecimiento relevante en cuanto al destino de la recaudación

⁷⁹⁵ RODRÍGUEZ DE LAS HERAS BALLELL, T.: “El régimen jurídico de los...”. ob. cit. Págs. 230.

⁷⁹⁶ La LFFE en este sentido, ha venido a delimitar y prohibir actividades que podrían confundirse con las entidades financieras tradicionales o sociedades de inversión, tal y como hemos podido observar.

⁷⁹⁷ Las entidades de servicios de pago se regulan a través de la Ley 16/2009, de 13 de noviembre, de servicios de pago, que incorpora a nuestro ordenamiento la Directiva 2007/64/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de noviembre de 2007, sobre servicios de pago en el mercado interior, por la que se modifican las Directivas 97/7/CE, 2002/65/CE, 2005/60/CE y 2006/48/CE y por la que se deroga la Directiva 97/5/CE.

de las aportaciones realizadas de forma sucesiva durante el periodo que esta en vigor la campaña promovida por el promotor. En este sentido, debemos analizar jurídicamente la situación desarrollada en ese preciso instante y por ello debemos centrar nuestro análisis en los derechos y en las obligaciones que asisten a ambas partes.

En principio, debemos recordar que los promotores una vez publican la campaña del proyecto disponen de un tiempo limitado para poder recaudar el capital mínimo exigido a través de la publicidad de la campaña en la plataforma y por ello, a medida que se van realizando aportaciones, la plataforma las reúne todas éstas en una cuenta bancaria propia, hasta el fin del plazo establecido o hasta la recaudación del mínimo establecido.

Este proceso de recaudación se hace constar públicamente en la propia web de la plataforma, con motivo de conocer el estado en el que se encuentra la financiación del proyecto, favoreciendo e impulsando las aportaciones del resto de posibles aportantes, a medida que se alcanza el objetivo de financiación.

Este proceso se hace constar en la propia web de la plataforma junto al espacio publicitario dedicado a la campaña de crowdfunding en cuestión, siendo éste un mecanismo útil para comunicar a los aportantes el estado de la financiación alcanzada en ese preciso instante, además de motivar y seducir a los aportantes aún indecisos sobre las posibilidades reales de alcanzar dicha financiación por parte de los aportantes, que desean conocer en todo momento la viabilidad financiera del proyecto en el que esperan invertir⁷⁹⁸.

Por tanto, necesitamos conocer jurídicamente en que situación se encuentra el dinero transmitido por parte de los aportantes y qué derechos y obligaciones les asisten a las partes, dada la condición suspensiva de dichos contratos impuesta por la propia mecánica u operatividad del crowdfunding.

En este sentido, siguiendo la línea establecida por GIMENO RIBES, pensamos que el depósito de estas cantidades no necesita de un contrato de depósito en estricto rigor sino que más bien constituye un deber de custodia que asume la plataforma en virtud del artículo 1.094 del CC, con el que se intenta garantizar el cumplimiento de las condiciones establecidas en la propia

⁷⁹⁸ En este sentido y como podremos ver en capítulos posteriores, esta situación se establece junto a los contratos en la mayoría de modalidades del crowdfunding, como una condición suspensiva de estos contratos, puesto que si la campaña de crowdfunding no alcanza en el plazo fijado la financiación necesaria, los contratos se resolverán, devolviéndose las cantidades aportadas por los contribuyentes a la financiación de la campaña de crowdfunding.

operatividad del crowdfunding, debido en parte a la irrelevancia de este servicio en las funciones que ofrece y desarrolla la plataforma de crowdfunding ⁷⁹⁹.

Además, este tipo de transferencias de capital están sometidas a la LSP, siendo fruto del mecanismo con el que los aportantes transmiten el capital al promotor, puesto que utilizarán, como indica ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, un servicio de pago externo con el que se realizarán de forma segura las aportaciones de capital a la cuenta personal de la plataforma de financiación colectiva, hasta alcanzar el mínimo exigido de financiación por parte de los promotores o hasta el fin del plazo señalado como límite máximo a la contribución en el proyecto ⁸⁰⁰.

Es por ello, que la plataforma adquiere bajo nuestro punto de vista un deber de custodia de las cantidades, fruto de la cláusula establecida en los contratos que se celebran entre promotores y aportantes como condición suspensiva del negocio jurídico que se pretende celebrar entre ambos, erigiéndose la plataforma como el mecanismo que garantice tanto la transmisión de las cantidades aportadas por los terceros al promotor – en el momento en que se cumpla con el mínimo exigido – como la devolución de las cantidades a los terceros en caso de no alcanzar dicho límite, garantizando de esta forma la devolución de las cantidades aportadas y ofreciendo por tanto un mayor grado de seguridad en las operaciones realizadas. ⁸⁰¹

⁷⁹⁹ En este sentido, GIMENO RIBES, M.: “Aproximación a la naturaleza jurídica del Crowdfunding”. En Revista de Derecho Mercantil 291. Enero-Marzo. (2014). . ob. cit. Pág. 463.

⁸⁰⁰ ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, SEGISMUNDO.: “Financiación para empresas innovadoras: capital riesgo, Business angels, crowdfunding”. En Diario La Ley. Nº 8033, Sección Tribuna. Ref. D-84. 28 de febrero de 2013. (2014). Pág. 5.

⁸⁰¹ Sin embargo, hemos encontrado una modalidad distinta de recaudar las cantidades aportadas por los contribuyentes a la financiación de la campaña, en la modalidad préstamo, que utiliza la plataforma *Ecrowd*. En este sentido, la plataforma *Ecrowd*, establece múltiples contratos que deben prestar su consentimiento los prestamistas y aportantes, en los que se incluye principalmente, un contrato de mandato, – de forma errónea a nuestro juicio, en función de los argumentos establecidos en el anterior apartado de esta investigación, puesto que creemos que debería ser una comisión mercantil – un contrato de depósito, y un contrato de prestación de servicios, en función de la administración del contrato de préstamo. En referencia al contrato de depósito, la plataforma propone este contrato en virtud de las obligaciones de guarda y custodia de las cantidades hasta el fin de la campaña, –y en virtud de la propia operativa de recaudación “todo o nada” del crowdfunding – utilizando además la figura del artículo 1.768 del CC, que dispone lo siguiente: “*Cuando el depositario tiene permiso para servirse o usar de la cosa depositada, el contrato pierde el concepto de depósito y se convierte en préstamo o comodato. El permiso no se presume, debiendo probarse su existencia*”. En nuestra opinión y como hemos establecido anteriormente, las plataformas de financiación participativa no tienen como actividad profesional el depósito de las cuantías recibidas por los aportantes, sino que, fruto de la operatividad del crowdfunding y a través de las transferencias de capital realizadas por los aportantes desde sus cuentas de PayPal, la plataforma tiene un deber de custodia de las cuantías.

Además, y con respecto a lo establecido en el artículo 1.768 CC, el depositario en el crowdfunding – ósea la plataforma – no puede transformar ese dinero depositado en un

En cuanto al procedimiento utilizado por la mayoría de plataformas de crowdfunding destaca la transmisión de las aportaciones a través de pasarelas de pago o entidades de servicios de pago, como bien indica la LSP⁸⁰². En este sentido, la mayoría de plataformas utilizan las conocidas entidades de servicios de pago como *PayPal*⁸⁰³ o *Amazon*⁸⁰⁴, que a través de su servicio de pagos y transferencias de dinero canalizan las contribuciones de los aportantes⁸⁰⁵.

PayPal por su parte, ha generado bastante malestar entre los usuarios del crowdfunding debido principalmente a los mecanismos puestos en marcha por la entidad de servicios de pago que tienen por finalidad, garantizar el origen y destino lícito de las cuantías que se aportaban al proyecto de crowdfunding en cuestión⁸⁰⁶.

Sin embargo, y ante la colisión entre una nueva forma de financiación para emprendedores, su falta de regulación, y la posibilidad de estar ante casos de origen y destino ilícito de los fondos, *PayPal*, aprovechando su última reestructuración empresarial, ha modificado su política frente a los proyectos de crowdfunding cuyas aportaciones se canalizan a través de sus servicios⁸⁰⁷.

préstamo, puesto que los contratantes son el promotor y el aportante, como veremos en los siguientes capítulos.

⁸⁰² Es por ello, que el modelo de recaudación en el que se incluye estos mecanismos tecnológicos, ayudan en gran medida a generar la suficiente confianza en los posibles aportantes y por tanto, facilita la recaudación entre los mismos. Sin embargo, no es necesario que se canalice la recaudación a través de las entidades de servicios de pago para que exista realmente una campaña de crowdfunding, sino que cualquier sistema que empleemos bastará, siempre y cuando se cumplan con los requisitos del crowdfunding establecidos en el capítulo primero. No obstante, creemos necesario analizar este mecanismo, debido en parte al gran apoyo recibido de las principales plataformas de crowdfunding donación y precompra como *Kickstarter* o *Indiegogo* en Estados Unidos, o *Lánzanos* en España, y que suelen operar con pasarelas de pago.

⁸⁰³ Para conocer más acerca de *PayPal* y el crowdfunding, acceder a su página web en: <https://developer.paypal.com/docs/classic/lifecycle/crowdfunding/> (Última consulta 16/8/2016).

⁸⁰⁴ Para conocer más acerca de *Amazon Payments* y el crowdfunding, acceder a su página web en: <https://payments.amazon.com/help/201457360> (Última consulta 16/8/2016).

⁸⁰⁵ En este sentido, Informe X-NET con asesoramiento jurídico de CAPARRÓS, S.: “Experiencias de CROWDFUNDING...”. ob. cit. Pág. 15: “Podemos encontrar sistemas menos sofisticados de donación directa en otros sitios y proyectos culturales. Normalmente elaboradas con pasarelas de pago como *PayPal* o similares esta relación directa con el usuario no ha conseguido arraigar en el Estado español pese a que otros países europeos (especialmente Países Bajos y Escandinavia) su uso se encuentra más normalizado”.

⁸⁰⁶ En este sentido véase, <http://www.hd-tecnologia.com/paypal-congela-una-cuenta-de-crowdfunding/> (Última consulta 16/8/2016).

⁸⁰⁷ En este sentido, véase la nueva política de *PayPal* para crowdfunding desde su web: <https://developer.paypal.com/webapps/developer/docs/classic/lifecycle/crowdfunding-es/> (Última consulta 16/8/2016). Véase además: <http://blog.comunitae.com/paypal-se-reconcilia->

Según esta nueva política de *PayPal*, se prohíbe las recaudaciones realizadas en favor de proyectos de crowdfunding que utilicen el modelo préstamo o inversión, permitiendo única y exclusivamente los modelos donación y recompensa, en los que también se incluirán el modelo precompra en función de nuestra división de modelos de crowdfunding, – en función de su naturaleza jurídica – y como así confirma el propio *PayPal* en su página web⁸⁰⁸.

Además, *PayPal* establece un servicio muy económico por el servicio que presta de forma ágil, sencillo y gratuito, para aquellos proyectos en el que se envíe dinero o adquiera productos, siempre y cuando no se realice a través de tarjetas de crédito o en divisas diferentes. Sin embargo, el vendedor que utilice la modalidad de crowdfunding precompra y utilice este servicio deberá ajustarse a las tarifas reducidas que presenta *PayPal* en función del volumen de ventas esperado.

Por último, y en lo que respecta a las últimas novedades que presentan *PayPal* como entidad de servicios de pago, y ante los problemas a los que hemos aludido anteriormente en torno a las operaciones crowdfunding, así como las dudas que genera este tipo de transmisiones de capital sin información alguna, PayPal ha decidido crear una aplicación para móvil – llamada más comúnmente *App* – para poder gestionar las operaciones de crowdfunding de forma sencilla y segura, cumpliendo además con las exigencias que marca la empresa sobre información básica del proyecto, que permitirá además del control y supervisión de las operaciones llevadas a cabo en su servicio, ofrecer un mejor servicio de crowdfunding a sus usuarios⁸⁰⁹.

[con-el-crowdfunding/](#) (Última consulta 16/8/2016), para conocer más sobre los problemas que presentaba esta forma de recaudar fondos a través de *PayPal*.

⁸⁰⁸ Según la sociedad *PayPal*: “Admitimos dos tipos de modelos de campaña de micromecenazgo: **basada en la donación** y **basada en la recompensa**. Las campañas basadas en la donación suelen ser campañas de micromecenazgo para apoyar a organizaciones sin ánimo de lucro como organizaciones benéficas, colegios, equipos de deportes u otras causas personales. **Las campañas basadas en la recompensa suelen ser campañas de micromecenazgo que ofrecen compensaciones no monetarias relacionadas con un producto o servicio...**”. En este sentido, y aunque no nos parezca acertada la distinción entre modalidades, podemos extraer la conclusión de que el crowdfunding precompra se incluye dentro de los modelos permitidos para recaudar fondos a través de *PayPal*. Tampoco nos parece acertada la consideración del modelo precompra que aparece en su web, en el apartado, *¿Qué es la preventa?*. Todas estas referencias las podemos observar desde la página web de *PayPal* a través de la siguiente dirección web, en referencia a su nueva *App* de servicio de crowdfunding: <https://developer.paypal.com/webapps/developer/docs/classic/lifecycle/crowdfunding-es/> (Última consulta 16/8/2016).

⁸⁰⁹ En este sentido, *PayPal* reconoce el crecimiento del crowdfunding en las principales economías occidentales, y su perspectiva de crecimiento para los próximos años. Véase las condiciones sobre la información que deben proporcionar los promotores para verificar su campaña: <https://developer.paypal.com/webapps/developer/docs/classic/lifecycle/crowdfunding-es/>

En este sentido, las entidades de servicios de pago se regulan a través de la LSP, aplicándose a todas las operaciones realizadas a través de crowdfunding en España, cualquiera que sea el origen y el destino de las aportaciones realizadas a través de este mecanismo de financiación colectiva⁸¹⁰.

Además, tenemos que se conscientes de la prohibición que la LFFE establece para las plataformas de crowdfunding préstamo con intereses e inversión, con la intención de que éstas no puedan ofrecer servicios ni actividades reservadas para las entidades de pago y en especial, la recepción de fondos con la finalidad de pago por cuenta de los usuarios de crowdfunding siempre y cuando no gocen de la autorización de entidad de pago híbrida como establecimiento financiero de crédito⁸¹¹.

Por su parte, y en cuanto al resto de modalidades no reguladas por la LFFE y siempre que se actúe con carecer profesional, – que será la mayoría de plataformas de crowdfunding – no podrán realizarse las funciones reservadas a las entidades de servicios de pago establecidas en el artículo 1 de la LSP por expresa prohibición del artículo 4.3 de la misma Ley, y aplicable tanto a personas físicas como a jurídicas⁸¹².

Por tanto, las plataformas de crowdfunding que habitualmente exploten esta actividad económica independientemente del modelo de crowdfunding que empleen, podrán delegar esta función a entidades de servicios de pago para que ofrezcan los servicios de recaudación de capitales aportados por los contribuyentes al proyecto, así como los pagos que se deriven a través de las actividades llevadas a cabo en el modelo precompra⁸¹³.

Por otra parte, la necesidad de tener una cuenta *PayPal* o similares requiere de la previa celebración de un contrato entre la entidad de servicios de

⁸¹⁰ Vide artículo 1 de la LSP.

⁸¹¹ APARICIO GONZÁLEZ, MARISA.: “Establecimientos financieros de crédito”. En Gómez-Acebo & Pombo. Análisis GA&P. Octubre. (2014). Se puede consultar este artículo en: <http://www.gomezacebo-pombo.com/media/k2/attachments/establecimientos-financieros-de-credito.pdf> (Última consulta 16/8/2016).

⁸¹² En principio, y según el artículo 3 d) de la LSP establece: “*Las operaciones de pago consistentes en la recogida y entrega no profesionales de dinero en efectivo realizadas con motivo de actividades no lucrativas o benéficas;*”. Por tanto y en caso de que se realicen campañas de crowdfunding donativo por personas no profesionales, la presente Ley no será de aplicación para aquellas operaciones que se realicen a través de entidades de servicios de pago.

⁸¹³ El Real Decreto 712/2010, de 28 de mayo, de régimen jurídico de los servicios de pago y de las entidades de pago, regula el régimen jurídico de las nuevas entidades de pago y su régimen general, completando a la LSP, puesto que el crowdfunding precompra se realizan pagos por productos o servicios ofrecidos por el promotor, a diferencia del resto de modalidades de crowdfunding no lucrativo.

pago y el usuario, que necesitará de la aprobación de las condiciones y uso de la empresa prestadora de servicios. Por ello, se aplicarán los preceptos de los Capítulos II, III, IV y V, sobre autorización de operaciones de pago, ejecución de ordenes de pago, protección de datos y procedimiento de reclamación extrajudicial para la resolución de litigios.

Entre las principales medidas adoptadas por estos artículos destacamos aquellos que son relevantes para las operaciones de servicios de pago y que afectan directamente a las operaciones de crowdfunding. En este sentido, los aportantes deberán manifestar la autorización de la ejecución de las operaciones de crowdfunding que deseen abordar, no pudiéndose revocar la orden de pago en virtud del artículo 37 de la LSP.

Sin embargo, y como establece la operatividad del modelo de recaudación “todo o nada”, estas operaciones podrán devolverse a sus anteriores ordenantes, siendo éstos los beneficiarios, puesto que las cantidades van dirigidas a una cuenta personal de la plataforma y por tanto, una vez no se alcance la financiación requerida se procederá a su devolución.

Además, y según la LSP, las operaciones realizadas deberán abonarse como máximo al fina del día hábil según el artículo 40 de la LSP, y los fondos recaudados deberán estar disponibles en la cuenta de la plataforma antes de que finalice el plazo anterior.

5. El ejercicio de la actividad de las plataformas de crowdfunding en España y la normativa reguladora del comercio electrónico⁸¹⁴.

Como hemos podido ver, las plataformas de crowdfunding son en su gran mayoría empresas intermediarias que a través de la contratación de sus servicios en Internet, facilitan la búsqueda y la obtención de financiación para proyectos emprendedores⁸¹⁵. Es por ello, que las plataformas están sujetas a la regulación contenida en la LSSICE como así se establece en su artículo 1⁸¹⁶.

Esta normativa será aplicable tanto a las plataformas que tienen fijado su domicilio social en España y ejercen su actividad en dicho territorio, como aquellas plataformas que no teniendo fijado su domicilio social en España, prestan servicios en él de forma permanente debiendo estar inscritas en alguna

⁸¹⁴ La Ley 34/2002, de 11 de julio, de servicios de la sociedad de la información y de comercio electrónico, se incorpora a nuestro Ordenamiento jurídico a través de la trasposición de la Directiva 2000/31/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio de 2000, relativa a determinados aspectos jurídicos de los servicios de la sociedad de la información, en particular el comercio electrónico en el mercado interior.

⁸¹⁵ Recordemos que las plataformas de financiación participativa de la modalidad crowdfunding lucrativo, no deberán realizar las actividades establecidas en el artículo 52 de la LFFE.

⁸¹⁶ Vide artículo 1.1 de la LSSICE.

de sus sucursales en el Registro Mercantil⁸¹⁷.

Además, y en cuanto aquellas plataformas domiciliadas dentro de la Unión Europea que presten servicios a personas en España, y afecten a las materias descritas en el artículo 3.1, se aplicará la LSSICE, destacando de entre esas materias los servicios que afecten a los derechos de propiedad intelectual o industrial, emisión de publicidad por instituciones de inversión colectiva, – que quizá podría aplicarse de forma analógica al crowdfunding inversión o préstamo – obligaciones nacidas de los contratos celebrados por personas físicas que tengan la condición de consumidores y la licitud de las comunicaciones comerciales por correo electrónico u otro medio de comunicación electrónica equivalente y no solicitadas, cuyas repercusiones en el crowdfunding parecen del todo evidentes⁸¹⁸.

En cambio, las plataformas de crowdfunding que estén domiciliadas fuera de la UE quedarán sujetas a la LSSICE, siempre y cuando no contravenga a lo establecido en los tratados y convenios internacionales aplicables⁸¹⁹.

Es por ello, que en virtud del artículo 7 de la LSSICE se establece el principio general de libertad de prestación de servicios y por tanto, todas las empresas de servicios de la sociedad de la información podrán ejercer su actividad dentro de España. Por tanto, las plataformas más populares del mercado de crowdfunding como *Kickstarter* o *Indiegogo* no tienen ninguna restricción para ofrecer sus servicios en España⁸²⁰.

⁸¹⁷ Vide artículo 2 de la LSSICE.

⁸¹⁸ Todas y cada una de las materias señaladas anteriormente podrían afectar al crowdfunding. Sin embargo, debemos hacer especial referencia a los servicios que pueden afectar a los derechos de propiedad intelectual o industrial. En este sentido, y como ya planteamos en el Capítulo II, – vid supra pág. 160 –, la Unión Europea en, CONSULTATION DOCUMENT, European Commission... ob. cit. Págs. 7-12, y COMUNICACIÓN emitida por la Comisión Europea el 27 de marzo de 2013, COM (2014) 172 final.: “Comunicación de la...”. ob. cit. Pág. 6, establece su preocupación ante la posible vulneración de los derechos de propiedad intelectual que pueden sufrir los promotores en las plataformas de financiación colectiva, sobre todo en la modalidad donativo y precompra, puesto que son modalidades en las que se ofrece un producto o servicio novedoso a los aportantes, para que puedan aportar su financiación al mismo. Además, nosotros contemplamos la posibilidad de que se vulneren derechos de propiedad industrial, puesto que los promotores pueden ofrecer productos que no hayan sido patentados previamente.

⁸¹⁹ Vide artículo 4 de la LSSICE.

⁸²⁰ La noticia del desembarco en España del gigante del crowdfunding, Kickstarter, no pasó desapercibido por los principales medios de comunicación, que así lo recogen en las siguientes direcciones: <http://www.abc.es/economia/20150711/abci-crowdfunding-proyectos-crasqi-201507071623.html> <http://www.elperiodico.com/es/noticias/tecnologia/plataforma-crowdfunding-kickstarter-abre-espana-4199026> <http://www.eleconomista.es/emprendedores-pymes/noticias/6721753/05/15/Llega-a-Espana-Kickstarter-la-plataforma-de-crowdfunding-mas-grande-del-mundo.html> <http://www.lavanguardia.com/tecnologia/internet/20150520/54431751507/kickstarter->

En cuanto a la obligación de facilitar información a los usuarios sobre la empresa que gestiona los servicios o la actividad misma, debemos destacar principalmente que las plataformas reguladas bajo la LFFE deberán publicar la autorización para ejercer su actividad según el artículo 10.1 c) de la LSSICE, así como la publicación de los códigos de conducta o normas profesionales tal y como exige la LFFE.

En general, y para todos los modelos, podemos destacar los principios básicos de la publicación de la información tales como la sencillez, permanencia, gratuidad, inmediatez etc..., número de identificación fiscal, tarificación de los servicios y datos de inscripción en el Registro Mercantil, entre otros.⁸²¹

Otras de las medidas que afectan a las plataformas y que destacamos, son las que afectan principalmente a otro de los servicios importantes que desarrollan las plataformas de crowdfunding como es la publicidad.

En este sentido, la LSSICE, prohíbe el envío de correos electrónicos sin que previamente se hallan autorizado por parte del usuario de la plataforma y posible aportante, o exista una relación contractual previa como es el que se produce a través del ingreso o registro del solicitante o usuario de la plataforma para poder acceder a la misma a través del contrato de acceso o *Membership Agreement*⁸²².

Sobre la contratación que realizan las plataformas como intermediarias a través de la vía electrónica, debemos distinguir principalmente las que contratan por en su nombre y las que contratan en nombre y representación de los promotores.

Asimismo, existirá el contrato de comisión junto a los otro servicios que ofrezca la plataforma y contraten los promotores además de los contratos por los que se canaliza jurídicamente las aportaciones, convirtiéndose en donaciones, contraprestaciones por servicios o productos vendidos, préstamos, o adquisiciones de acciones y participaciones, o inversión a través de ampliación de capital u otras fórmulas que veremos en el capítulo VII.

[espana.html](#) . O en su propia página web: <https://www.kickstarter.com/blog/kickstarter-ya-esta-disponible-en-espana?lang=es> (Todas las direcciones consultadas el día 16/8/2016).

⁸²¹ Vide artículo 10 de la LSSICE.

⁸²² En este sentido y según la sociedad Microsoft: “La clase *Membership* se utiliza en aplicaciones ASP.NET para validar las credenciales del usuario y administrar la configuración del usuario como contraseñas y direcciones de correo electrónico. La clase *Membership* se puede utilizar sola o con la clase *FormsAuthentication* con objeto de crear un sistema completo para autenticar a los usuarios de una aplicación o sitio Web. El control *Login* encapsula la clase *Membership* para proporcionar un mecanismo práctico para validar a los usuarios”. Se puede consultar la definición a través de la siguiente dirección web: [https://msdn.microsoft.com/es-es/library/system.web.security.membership\(v=vs.110\).aspx](https://msdn.microsoft.com/es-es/library/system.web.security.membership(v=vs.110).aspx) (Última consulta 16/8/2016).

Además, debemos incluir a los contratos entre aportantes y plataformas relativos al acceso a la página web, –*Membership Agreement*– o la aceptación de las condiciones y usos de la plataforma que deberán ser aceptadas previamente y con anterioridad a la misma.

En este sentido, podemos destacar de la LSSICE que aquellos contratos celebrados entre las partes a través de medios telemáticos gozan de validez plena, y desplegarán todos los efectos previstos en el Ordenamiento jurídico siempre y cuando concurra el consentimiento y los demás requisitos necesarios para su validez, aplicándose tanto el CC como el C.com y las demás leyes aplicables⁸²³.

El soporte telemático de los contratos constituirá prueba plena en la jurisdicción ordinaria, teniendo el carácter de prueba documental. Además, las partes pueden acordar que un tercero de confianza para que archive el soporte electrónico de los contratos, como por ejemplo la plataforma, como así exige la LFFE en las modalidades reguladas de crowdfunding lucrativo⁸²⁴.

Sobre el archivo de los datos por parte de la plataforma, debemos tener en cuenta las exigencias de la LOPD sobre el tratamiento de los datos de carácter personal de los usuarios, como así indican la LSP en su artículo 49, la LSSICE en su artículo 19, y la *Directiva 2002/58/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 12 de julio de 2002, relativa al tratamiento de los datos personales y a la protección de la intimidad en el sector de las comunicaciones electrónicas*⁸²⁵.

Además, se deberá exigir un derecho de información previo que deberá ponerse a disposición del destinatario por parte de la plataforma antes de

⁸²³ Vide artículo 23 de la LSSICE.

⁸²⁴ Vide artículos 24 y 25 de la LSSICE.

⁸²⁵ Vide artículo 49 de la LSP: “1. *El tratamiento y cesión de los datos relacionados con las actividades a las que se refiere la presente Ley se encuentran sometidos a lo dispuesto en la Ley Orgánica 15/1999, de 13 de diciembre, de Protección de Datos de Carácter Personal.* 2. *No será necesario el consentimiento del interesado para el tratamiento por parte de los sistemas de pago y los proveedores de servicios de pago de los datos de carácter personal que resulten necesarios para garantizar la prevención, investigación y descubrimiento del fraude en los pagos. Asimismo, los sujetos a los que se refiere el párrafo anterior podrán intercambiar entre sí, sin precisar el consentimiento del interesado, la información que resulte necesaria para el cumplimiento de los citados fines.* 3. *De conformidad con lo dispuesto en el artículo 5.5 de la Ley Orgánica 15/1999, no será preciso informar al afectado acerca del tratamiento y las cesiones de datos a las que se refiere el apartado anterior*”.

Vide artículo 19 de la LSSICE: “1. *Las comunicaciones comerciales y las ofertas promocionales se registrarán, además de por la presente Ley, por su normativa propia y la vigente en materia comercial y de publicidad.* 2. *En todo caso, será de aplicación la Ley Orgánica 15/1999, de 13 de diciembre, de Protección de Datos de Carácter Personal, y su normativa de desarrollo, en especial, en lo que se refiere a la obtención de datos personales, la información a los interesados y la creación y mantenimiento de ficheros de datos personales*”.

celebrarse los contratos, cumpliendo con las condiciones que exige el artículo 27 de la LSSICE, además de la información que se facilite posteriormente a la celebración del contrato como así exige el artículo 28 del mismo cuerpo legal⁸²⁶.

El lugar de la celebración del contrato a través de medios electrónicos y en el que intervengan consumidores, se entenderá el lugar de celebración de contrato donde radique su residencia habitual. No obstante, los contratos electrónicos celebrados entre empresarios o profesionales en defecto de pacto entre las partes, presumiéndose celebrados en el lugar en que se presten los servicios⁸²⁷.

Por último, y en caso de negligencia de alguna de las conductas que establece la LSSICE sobre las entidades de servicios de la información, los afectados podrán interponer la acción de cesación ante los tribunales de justicia para que el Tribunal resuelva la paralización de la actividad de la plataforma, teniendo legitimidad activa tanto los afectados como los grupos de consumidores, el propio Ministerio Fiscal, y otros que establece el artículo 31 de la LSSICE⁸²⁸.

6. Aplicación del régimen jurídico de las condiciones generales de la contratación en el crowdfunding⁸²⁹.

Las plataformas de crowdfunding suelen incluir las CGC en los diferentes contratos que perfeccionan con los usuarios, – promotores y aportantes – así como en aquellos contratos tipo que pone a disposición de los promotores y aportantes, cuando formalizan a través de estos la transmisión de las aportaciones, variando su contenido en función del modelo de crowdfunding elegido⁸³⁰.

Las CGC vienen reguladas a través de la LCGC, que fue incorporada a nuestro Ordenamiento jurídico a través de la transposición de la *Directiva 93/13/CEE del Consejo, de 5 de abril de 1993, sobre las cláusulas abusivas en los contratos celebrados con consumidores.*

⁸²⁶ Se hará extensible a todos los contratos, puesto que la plataforma contrata también en nombre y representación del promotor.

⁸²⁷ Artículo 29 de la LSSICE.

⁸²⁸ Artículos 30 y 31 de la LSSICE.

⁸²⁹ Directiva 93/13/CEE del Consejo, de 5 de abril de 1993, sobre las cláusulas abusivas en los contratos celebrados con consumidores, así como la regulación de las condiciones generales de la contratación.

⁸³⁰ Véase los Capítulos IV, V, VI y VII.

En este sentido, y debido en parte a la necesidad de contratar con una pluralidad de usuarios, la plataforma encargada de generar todos los contratos que se perfeccionan entre las partes, somete a éstos a las CGC que según define el artículo 1 de la LCGC, son aquellas cláusulas predisuestas cuya incorporación al contrato se impone por una de las partes con independencia de la autoría material de las mismas, de su apariencia externa, de su extensión y de cualquier otra circunstancia, habiendo sido previamente redactadas con la finalidad de ser incorporadas a una pluralidad de contratos⁸³¹.

Por ello, no existe duda alguna sobre la introducción de CGC en los contratos que suscriben las plataformas con los usuarios, – promotores, y aportantes – puesto que según el artículo 2 de la LCGC se aplicarán las normas sobre CGC cuando se celebre entre profesionales – predisponentes – y adherentes, –persona física o jurídica – entendiéndose por profesional aquella personas física o jurídica que actúe dentro del marco de su actividad profesional o empresarial ya sea pública o privada, pudiendo además ser el adherente un profesional sin necesidad de que actúe en el marco de su actividad⁸³².

Sin embargo, y debido al criterio general que se desprende del concepto de CGC que establece la LCGC en su artículo 1, se puede justificar como así indica BROSETA PONT, DIEZ PICAZO, GALLEGRO SÁNCHEZ, MENÉNDEZ y ROJO, SÁNCHEZ CALERO y VICENT CHULIÁ, entre otros, que desde un punto de vista subjetivo la LCGC pueda aplicarse también para aquellos predisponentes que no son empresarios mercantiles, sino que como hemos advertido anteriormente en relación al artículo 2.2 de la LCGC, cualquier

⁸³¹ Las plataformas de crowdfunding ofrecen de manera habitual a cada uno de los aportantes, un contrato que refleje la relación jurídica entre ellos y el promotor, cuya naturaleza jurídica dependerá del modelo de crowdfunding que utilicemos. En este sentido, y por regla general, las plataformas asumen la responsabilidad de confeccionar los contratos que regirán entre las partes y por tanto, deberán producirse en masa respecto al alto número de contratantes.

⁸³² Por ejemplo, un empresario que gestiona una clínica privada solicita financiación a través de crowdfunding préstamo, para la adquisición de una nuevas máquinas para su Servicio de Hemodiálisis. En este sentido, el empresario actúa dentro de su actividad profesional y por tanto, podría establecer contratos de préstamo bajo CGC. Además de definición aportada por la LCGC, el artículo 4 de la LGDCU nos aporta un concepto de empresario en una contratación con consumidores semejante, y que dispone lo siguiente: “...toda persona física o jurídica, ya sea privada o pública, que actúe directamente o a través de otra persona en su nombre o siguiendo sus instrucciones, con un propósito relacionado con su actividad comercial, empresarial, oficio o profesión”. En este sentido, la LGDCU en materia de consumidores amplía el concepto de empresario, introduciendo a aquella persona que lo represente, como sucede en el supuesto del crowdfunding cuando la plataforma contrata en representación de las partes, en virtud del contrato de comisión que ambas partes suscriben con la plataforma.

persona física o jurídica que actúe dentro del marco de su actividad profesional o empresarial ya sea pública o privada⁸³³.

Por otra parte, tenemos que tener en cuenta que la plataforma confecciona los contratos que firman ambas partes poniéndolos a disposición de las partes y por tanto, este tipo de contrato “modelo” se produce en masa debido a la propia peculiaridad del fenómeno basado en la contratación múltiple, con la intención de cubrir las necesidades financieras de un emprendedor, como indica el artículo 1.1 de la LCGC.

Además, y en virtud del artículo 1.2 de la LCGC, algunas cláusulas predispuestas pueden ser negociadas de forma individual por los aportantes, permitiendo su encaje con la propia operativa del crowdfunding, modificando aquella cláusula en la que se establezca la cantidad con la que éstos intervienen en el montante final de la financiación solicitada por el promotor⁸³⁴.

No obstante, las partes que intervienen en estos contratos serán en primer lugar, el promotor del proyecto que a través de la representación prestada en favor de la plataforma que pondrá a disposición de los aportantes, – personas físicas o jurídicas – los contratos que se empleen para transmitir las aportaciones en el modelo de crowdfunding utilizado⁸³⁵.

En cuanto a los contratos que la Ley permite que se celebren bajo CGC, la LCGC en su artículo 4 establece un *numerus clausus* sobre que tipos de contratos no pueden someterse a la legislación de CGC. En este caso, los contratos excluidos son los contratos administrativos, los contratos de trabajo, los contratos de constitución de sociedades, los contratos que regulan relaciones familiares y los contratos sucesorios.

En este sentido, y en virtud de la naturaleza jurídica de los contratos que hemos analizado además de los contratos que analizaremos en posteriores

⁸³³ En este sentido y por todos, BROSETA PONT, M.: *Manual de Derecho Mercantil*. Vol. II... ob. cit. Pág. 54. DIEZ-PICAZO, LUIS.: *Fundamentos del Derecho Civil Patrimonial I. Introducción Teoría del contrato*. Ed. Civitas. Edición primera. Navarra. (2010). Págs. 447-448. GALLEGO SÁNCHEZ, E.: *Derecho Mercantil*. Parte segunda. ob. cit. Págs. 51-52. MENÉNDEZ, R. ROJO, A. y OTROS.: *Lecciones de...* Vol II. ob. cit. Págs. 66-67. , SÁNCHEZ CALERO, F. y SANCHEZ-CALERO GUILARTE, J.: *Instituciones de Derecho Mercantil*. Vol II... ob. cit. Pág. 202. y VICENT CHULIÁ, F.: *Introducción al Derecho...* Vol II. ob. cit. Pág. 1545.

⁸³⁴ En este sentido, GIMENO RIBES, M.: “Aproximación a la...”. ob. cit. Pág. 467.

⁸³⁵ Además, y con respecto al artículo 51 de la LFFE que regula las actividades de las plataformas de crowdfunding lucrativo, establece la posibilidad o no de que estas plataformas puedan incluir en sus servicios los modelos de contratos. Sin embargo, todo parece indicar que las plataformas mantendrán este servicio para garantizar la seguridad jurídica en el tráfico económico del crowdfunding, fomentando la confianza entre los usuarios.

capítulos, podemos determinar que esta exclusión no afecta a los contratos que se establecen en el crowdfunding⁸³⁶.

De otro lado, debemos hacer mención expresa a las cláusulas abusivas que pueden surgir en los contratos establecidos en función de las CGC⁸³⁷. En primer lugar, las cláusulas abusivas son aquellas cláusulas contractuales o estipulaciones en un contrato que no han sido previamente pactadas de forma individual, además de todas aquellas prácticas no consentidas expresamente que causen un perjuicio al consumidor o usuario o un desequilibrio relevante en sus derechos y obligaciones, en detrimento de las exigencias de la buena fe contractual.

Asimismo, la LCGC en su artículo 5, establece una serie de requisitos que se exigen a aquellos contratos en los que se incorporan CGC, siendo:

1.- Serán parte del contrato, aquellas CGC que sean aceptadas por el adherente mediante firma, debiendo hacer referencia expresa el contrato a aquellas condiciones generales que se incorporen, siendo nulas aquellas cláusulas que habiéndose incorporado al contrato, no hayan sido informadas previamente por el predisponente al adherente.

2.- Cuando el contrato no se formalice por escrito, el predisponente deberá acompañar al documento justificativo las CGC o cualquier otra forma que permita al adherente conocer su existencia y contenido en el momento de la celebración, con la intención de que pueda conocerlas y aceptarlas.

3.- En los supuestos de contratación telefónica o electrónica, como es este último caso el del crowdfunding, la LCGC exige que el predisponente envíe inmediatamente al consumidor y adherente, la justificación escrita de la contratación efectuada en el que constarán los términos del contrato. En este supuesto, y al finalizar cualquier operación de crowdfunding, la plataforma traslada a través de vía electrónica, el contrato firmado entre ambas partes, en el que también cabe la posibilidad de dar traslado a los adherentes del contrato en formato papel.

⁸³⁶ En lo demás, y resueltas las cuestiones que hemos creído fundamentales, nos remitimos a lo dispuesto en la LCGC para la resolución de otras cuestiones que sean de interés.

⁸³⁷ Las cláusulas abusivas se regulan a través del 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, modificado recientemente, y ya en el año 2014 por Ley 3/2014, de 27 de marzo, a través de la transposición de la nueva Directiva 2011/83/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 25 de octubre de 2011, sobre los derechos de los consumidores, por la que se modifican la Directiva 93/13/CEE del Consejo y la Directiva 1999/44/CE del Parlamento Europeo y del Consejo y se derogan la Directiva 85/577/CEE del Consejo y la Directiva 97/7/CE del Parlamento Europeo y del Consejo.

4.- Las CGC deberán redactarse conforme a los criterios de transparencia, claridad, concreción y sencillez.

Además, el artículo 6 de la LCGC establece una reglas básicas sobre interpretación de las CGC cuando éstas entran en conflicto con el resto de cláusulas negociadas de forma particular entre adherente y predisponente, resolviendo a favor de la aplicación de aquella cláusula que sea más beneficiosa para el adherente. Asimismo, las CGC oscuras que generen dudas a través de su interpretación deberán interpretarse a favor del adherente, debiéndose aplicar las reglas de interpretación de los contratos establecida en el Código Civil.

A pesar de ello, las CGC pueden no incorporarse a los contratos según establece el artículo 7 de la LCGC, en tanto en cuanto el adherente no haya tenido la oportunidad de conocer de manera inequívoca su predisposición al tiempo de la celebración del contrato y aquellas CGC que por su forma sean, ilegibles, ambiguas, oscuras e incomprensible, salvo que estas se ajusten a la normativa específica en la que articules la necesaria transparencia de las cláusulas contenidas en el contrato en cuestión.

La nulidad de dichas cláusulas quedará sujeta a lo dispuesto por la propia LCGC, así como por el resto de normativa aplicable a las CGC, haciendo especial relevancia a aquellas cláusulas celebradas en los contratos entre consumidores que se encuentren definidas en la LGDCU, como así dispone el artículo 8 de la LCGC. Los efectos de la declaración de nulidad de una cláusula abusiva no extinguirá la relación contractual, siempre y cuando el contrato pueda subsistir sin ella, como así establece el artículo 10 de la misma CGC.

Por consiguiente, según establece la LGDCU en su artículo 82.4, se declararán abusivas todas aquellas cláusulas que vinculen el contrato a la voluntad del empresario, limiten los derechos del consumidor y usuario, –como así establecen sentencias como la de nuestro TS de 8 de abril de 2011 (RJ 3153/2011)–, determinen la falta de reciprocidad en el contrato, impongan al consumidor y usuario garantías desproporcionadas o le impongan indebidamente la carga de la prueba, resulten desproporcionadas en relación con el perfeccionamiento y ejecución del contrato, o contravengan las reglas sobre competencia y derecho aplicable⁸³⁸.

Además de estas causas generales, la LGDCU a través de los artículos 82 y ss, establece en que condiciones y supuestos se puede declarar nula una

⁸³⁸ La carga de la prueba recaerá sobre el empresario, cuando alguna de las cláusulas se hayan negociado individualmente, según dispone el artículo 82.2 apartado segundo. Además, el hecho de que se negocien alguna de las cláusulas en un contrato no excluirá la aplicación de la normativa sobre cláusulas abusivas contemplada en la LGDCU.

cláusula. Es por ello, que en caso de incurrir en las causas de nulidad que fijan estos artículos, se producirá la nulidad de las cláusulas por parte de los Tribunales aplicándose el resto de estipulaciones del contrato si ésta no afecta de manera determinante al resto del contrato, conforme establece el artículo 10 de la LCGC. Por ello, una vez que los tribunales a través de sus pronunciamientos declaren nula una cláusula o un contrato se inscribirán en el Registro de CGC.

En este sentido, las cláusulas abusivas incorporadas en los contratos de crowdfunding que se desarrollen entre consumidores bajo CGC, deberán ser denunciadas ante los Tribunales para garantizar los derechos de las partes más vulnerables del crowdfunding, como son los aportantes que en la mayoría de los supuestos que contemplamos en los modelos de crowdfunding y que tienen la consideración de consumidores.

7. Aplicación del régimen jurídico de protección de los consumidores en el crowdfunding.

La legislación sobre consumidores se aplica a todos los modelos de crowdfunding dada la más que evidente intervención de consumidores y usuarios en las operaciones de crowdfunding, que vienen produciéndose dentro de una plataforma de financiación participativa. Sin embargo, en este apartado analizaremos el contrato que perfeccionan las plataformas con los promotores, excluyendo aquellos contratos que perfeccionan los promotores con los aportantes, que serán analizados en capítulos posteriores y dentro de cada modalidad, siempre y cuando afecten a los derechos de los consumidores y usuarios.

En este sentido, todas las plataformas de crowdfunding salvo las de la modalidad crowdfunding donativo en la submodalidad sin recompensa, tendrán el carácter de empresario o profesional. Asimismo, tanto aportantes como promotores son consumidores y usuarios, además de empresarios, que a través de las plataformas de financiación realizan su actividad profesional o empresarial, acercándose de una manera distinta a sus clientes a través de este novedoso mecanismo de financiación alternativo⁸³⁹. Por tanto, se debe garantizar los derechos de los consumidores y usuarios a través de la normativa española sobre consumidores.

A falta de una regulación sobre los modelos de crowdfunding donativo, precompra y préstamo sin intereses, debemos de someter las prácticas empleadas en estos modelos de crowdfunding a la normativa general sobre consumidores, – LGDCU – y el resto de legislaciones que le sean aplicables

⁸³⁹ Puesto que un empresario que desee comercializar su nuevo proyecto a través de crowdfunding será usuario de la plataforma y empresario.

como por ejemplo, la LSP y la LSSICE, que acabamos de comentar anteriormente⁸⁴⁰.

Sin embargo, el legislador español circunscribe su regulación única y exclusivamente a los modelos préstamo con intereses e inversión y ha manifestado que en ambas modalidades deben aplicarse la normativa sobre protección de consumidores y usuarios establecida en la LGDCU⁸⁴¹.

En este sentido, la LFFE en su artículo 86 pone de manifiesto la aplicación del derecho de consumo y por tanto, de la LGDCU y la LCCPCH. En el artículo 86 de la LFFE se establecen las siguientes consideraciones:

a) La plataforma tendrá la consideración de intermediario financiero en el modelo crowdfunding préstamo.

b) No se aplicará la obligación de registro establecida en el artículo 3 de la LCCPCH, puesto que ya constarán en el registro del artículo 54 de la LFFE para plataformas de crowdfunding⁸⁴².

c) Se elimina la obligación de contratar un seguro de responsabilidad civil o aval bancario para ejercer la actividad de intermediación, como dispone el artículo 7 de la LCCPCH.

d) No serán de aplicación los artículos 19.3 y 22 de la LCCPCH, relativos a las comunicaciones comerciales y a las obligaciones adicionales en la esta actividad comercial de intermediación de préstamo⁸⁴³.

⁸⁴⁰ En capítulos posteriores analizaremos pormenorizadamente los distintos modelos de crowdfunding, destacando los principales problemas que pueden suscitar el crowdfunding en sus diferentes formas y las soluciones que pueden plantearse a través de la legislación de consumidores.

⁸⁴¹ Véase artículo 86 de la LFFE.

⁸⁴² En este sentido, pensamos, que este requisito intenta evitar duplicidades de registros, además de facilitar la creación de plataformas.

⁸⁴³ Las obligaciones adicionales que establece el artículo 22 de la LCCPSICP son: "1. Las empresas que trabajen en exclusiva para una o varias entidades de crédito u otras empresas no podrán percibir retribución alguna de los clientes. 2. Las empresas independientes sólo podrán percibir retribución cuando se haya pactado el importe de la remuneración mediante documento en papel u otro soporte duradero. 3. Se prohíbe a las empresas percibir de los consumidores el precio o los fondos que constituyan el contrato principal. 4. Las empresas independientes estarán obligadas a seleccionar entre los productos que se ofrecen en el mercado los que mejor se adapten a las características que el consumidor les haya manifestado, presentándoles, al menos, tres ofertas vinculantes de entidades de crédito u otras empresas sobre cuyas condiciones jurídicas y económicas asesorará al consumidor. 5. Las empresas, en la actividad de intermediación, están obligadas, en todo caso, a prestar al consumidor la información que resulte exigible por la normativa específica sobre el contrato o contratos de préstamo o crédito que ofrezcan al consumidor".

e) En cuanto los promotores tengan el carácter de consumidores, las plataformas tendrán la consideración de intermediarios a los efectos de la LCCC.

En este sentido, y como así establece el artículo 86.2 de la LFFE, para que se entiendan cumplidos los requisitos de publicación del proyecto por una plataforma de financiación participativa que haya cumplido con los requisitos de autorización y registro, deberá realizarse una oferta vinculante conforme establece el artículo 8 de la LCCC y haberse producido la perceptiva comunicación de la información, además de haber cumplido con los requisitos de publicidad conforme a los artículos 9 y 10 de la LCCC.

f) Se prohíbe la publicación en la plataforma de financiación participativa, cualquier proyecto que se solicite por un promotor que tenga la consideración de consumidor a través del crowdfunding préstamo con intereses, siempre y cuando los promotores garanticen la devolución del préstamo a través de una garantía hipotecaria.

g) Las plataformas de financiación participativa deberán advertir de las consecuencias que puede generar un excesivo endeudamiento dentro de las operaciones de crowdfunding préstamo con interés e inversión.

Por otra parte, la LGDCU establece en su artículo 8 una serie de derechos básicos que deben ser garantizados a todos los consumidores y usuarios, que consisten en la protección contra los riesgos que pueden afectar a su salud o seguridad, la protección de sus legítimos intereses económicos y sociales, indemnización de los daños y reparación de los perjuicios sufridos, goce de un derecho de información correcta sobre los servicios que recibe, y la participación y agrupación como consumidor en asociaciones de consumidores, garantizando además sus derechos como consumidor a través de un procedimiento eficaz ante situaciones de inferioridad, subordinación e indefensión⁸⁴⁴.

Uno de los derechos que con más énfasis desarrollan las legislaciones de crowdfunding tanto a nivel nacional como internacional, es el derecho de información sobre los servicios que se han contratado, además de los riesgos que puede producir el crowdfunding si se contrae una excesiva deuda⁸⁴⁵. Este derecho a la información también se garantiza a los consumidores, como establece el mencionado artículo 8, así como los artículos 12, 18.2, 20 y 60 de la LGDCU.

⁸⁴⁴ Según el artículo 10 de la LGDCU, los consumidores no pueden renunciar a estos derechos y por tanto, cualquier pacto en este sentido será declarado nulo.

⁸⁴⁵ Véase los capítulos II y IV en su apartado primero.

En lo que respecta a la contratación, debemos remitirnos al Libro II, Título I, Capítulo I y II de la LGDCU. En el Capítulo I, se establece las disposiciones generales sobre la contratación entre consumidor y el empresario mientras que el Capítulo II se establece el derecho de desistimiento.

En primer lugar, y según establece el artículo 59 de la LGDCU, son contratos con consumidores y usuarios los realizados entre un consumidor o un usuario y un empresario. Los contratos de crowdfunding como podemos ver, interviene siempre un usuario que utilizan las plataformas de crowdfunding para ofrecer un proyecto, o bien para utilizar los servicios de la plataforma con la intención de realizar aportaciones a dichos proyectos.

Estos contratos deberán regirse por las normas impuestas por el derecho común, siempre y cuando no disponga lo contrario una ley específica en virtud del principio de especialidad de la norma, respetando el nivel de protección prevista en las normas Comunitarias. Además, y como así dispone el artículo 59 de la LGDCU en referencia a las CGC que son aplicables a estos contratos, deberán estar sometidos a la propia LCGC.

En virtud de lo expuesto anteriormente sobre el derecho a la información que hemos establecido anteriormente, la LGDCU establece el derecho de información previa a la aceptación del contrato bajo los requisitos que establece el artículo 60 de la citada Ley.

Se prohíbe además, – como hemos podido ver anteriormente con respecto a las formas de pago y la aplicación de la LSP – que se facture el servicio de pago a los consumidores y usuarios, asumiéndose en el coste de la operación y cuya inversión de la prueba le afecta para probar el cumplimiento de dicha obligación legal.

La oferta, promoción y publicidad deberá ajustarse a los términos reales de la operación y a su propia naturaleza y características, teniendo un contenido que explique las condiciones de las prestaciones de dicho servicios que realice la plataforma, además de las condiciones jurídicas o económicas y garantías ofrecidas que serán exigibles por los consumidores y usuarios, aún cuando no figuren en el contrato firmado por la plataforma y sus consumidores o usuarios como así establece el artículo 61 de la LGDCU, y respetándose aquellas que no figuren en la oferta promoción y publicidad, debiendo constar esta información en el contrato entre las partes.

Por su parte, el contrato deberá plasmar la voluntad inequívoca de que ambas partes consintieron en obligarse, prohibiéndose las cláusulas que impongan un desequilibrio en los derechos del consumidor y extinguiendo en cualquier momento y a voluntad del propio consumidor la relación jurídica que les une a través del contrato como establece el artículo 62 de la LGDCU.

Según el artículo 63 de la LGDCU, en los contratos con consumidores se deberá prestar copia o documento acreditativo en el que conste al menos las condiciones esenciales de la operación, incluidas las CGC aceptadas y firmadas por el consumidor y usuario. Esta formalización del contrato será gratuita, formalizándose por escrito o cualquier otro soporte como es el caso del soporte electrónico, utilizado en el crowdfunding.

En el supuesto en que el promotor lleve a buen término la operación de captación de fondos, la plataforma aplicará el porcentaje que estimó por la operación realizada satisfactoriamente y emitiendo la correspondiente factura al promotor sin condicionar la misma al pago de ninguna cantidad.

En virtud del artículo 64 de la LGDCU, los contratos en los que intervengan consumidores deberán integrarse bajo el principio de la buena fe contractual, además de los supuestos en que se omite información precontractual de relevancia como por ejemplo, la ocultación de la aplicación de un interés fijo por los servicios prestados al promotor.

En el supuesto del crowdfunding precompra, y según lo establecido en el artículo 66 ter, el riesgo sobre los daños o la pérdida de los productos se transmitirá al transportista si éste ha sido propuesto por el promotor empresario, puesto que estamos hablando en una modalidad en que se transmiten productos y por tanto, también se aplica el régimen jurídico de la LGDCU en la relación jurídica entre promotor – empresario o profesional – y el aportante, – consumidor – puesto que como veremos en el capítulo V, se tratan de verdaderas compraventas de productos o contratación de servicios.

Por último, y ante un posible conflicto entre la aplicación de diferentes leyes nacionales, el artículo 67 se remite a la aplicación del *Reglamento (CE) nº 593/2008 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de junio de 2008, sobre la ley aplicable a las obligaciones contractuales*, así como el resto de disposiciones europeas que sirvan de aplicación.

Sobre la resolución de conflictos en torno a la protección del consumidor sobre las cláusulas abusivas, el artículo 67 establece la posibilidad de que puedan resolverse en función de la Ley nacional que rija el contrato, según hayan pactado las partes.

En segundo lugar, y en cuanto al Capítulo II, relativo al derecho de desistimiento, realizaremos las siguientes consideraciones generales⁸⁴⁶:

a) El derecho de desistimiento es la facultad del consumidor y usuario de dejar sin efecto el contrato celebrado por las partes, siempre y

⁸⁴⁶ Véase los artículos 68 a 79 de la LGDCU, en relación con lo dispuesto en el artículo 76.2.f) de la LFFE.

cuando se notifique en el plazo estipulado, sin necesidad de justificación ni penalización alguna, pudiendo declararse nulas las cláusulas que impongan una penalización al consumidor. Asimismo, este derecho de desistimiento estará subordinado a los supuestos previstos legalmente, cuando así lo reconozca la oferta, promoción, publicidad o contrato⁸⁴⁷.

Por tanto, los consumidores y usuarios del crowdfunding podrán desistir del contrato con la plataforma en cualquier momento dándose de baja desde la página web, puesto que recordemos que las plataformas establecen un requisito de registro obligatorio para acceder en primer lugar, a la web y a su contenido, y en segundo lugar si así se decide por el consumidor o usuario, a solicitar los servicios de promoción de su proyecto, siempre y cuando se pacte el correspondiente contrato de comisión que rijan entre las partes.

Sin embargo y en virtud de esa subordinación a los supuestos legalmente previstos, el promotor no podrá ejercer su derecho de desistimiento hasta que no haya finalizado la campaña, pudiendo devolver las cuantías en el supuesto en que así lo estima oportuno a través del desistimiento del contrato, puesto que al desistir durante el proceso de una campaña, perjudicaría a la credibilidad de la plataforma y del crowdfunding en sí, y por tanto, esta puede ser una de las voluntades de las plataformas del sector⁸⁴⁸.

b) El derecho de desistimiento no está sujeto a formalidad alguna, como así dispone el artículo 70 de la LGDCU bastando una simple confirmación de desistimiento en la páginas web, sobre la operación que realizamos o sobre los contratos entre plataformas y consumidores y usuarios⁸⁴⁹.

c) El plazo mínimo que dispone será de 14 días, como así dispone el artículo 71 de la LGDCU, computándose desde la celebración del contrato. De no especificarse por parte del empresario, tendrá una penalización de 12 meses en el que el consumidor y usuario podrá desistir durante ese periodo, computándose a partir del periodo de desistimiento inicial, o desde la

⁸⁴⁷ En este sentido, véase: CAMACHO PEREIRA, CONSUELO.: “Nuevos plazos para el ejercicio del derecho de desistimiento por el consumidor y devolución de las prestaciones en la Ley 3/2014, de 27 de marzo, por la que se modifica el Texto Refundido de la Ley General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios”. Revista Aranzadi Doctrinal. Nº 2/2015. Ref. BIB 2015/237. (2015). Pág. 6.

⁸⁴⁸ El derecho de desistimiento deberá ser concretado por las plataformas de manera concisa y sin confusión para los supuestos en que el promotor no desee continuar con el proceso de recaudación de la financiación que solicitó.

⁸⁴⁹ Por todos, BELUCHE RINCÓN, IRIS.: “Novedades introducidas por la Ley 3/2014, de 27 de marzo en el TRLGCU: ¿un nuevo régimen general del derecho de desistimiento del consumidor?”. Revista de Derecho Patrimonial Aranzadi. Nº 35/2014. Ref. 2014/3513. (2014). Pág. 12-13.

celebración del contrato, puesto que el objeto del contrato es de prestación de servicios⁸⁵⁰.

d) El consumidor, según el artículo 72 de la LGDCU, debe probar el ejercicio del derecho de desistimiento y su ejercicio no comportará gasto alguno para el consumidor y usuario, conforme establece el artículo 73 de la LGDCU⁸⁵¹. No existirán consecuencias más allá de la devolución de lo obtenido, en caso de que se desista del contrato y la extinción de la relación jurídica sin coste alguno para el consumidor y usuario⁸⁵².

e) Con respecto al ejercicio del derecho de desistimiento en los contratos complementarios del artículo 76 bis de la LGDCU, cabe matizar la siguiente cuestión. En principio, el contrato que perfeccionan tanto la plataforma como los promotores no genera a su vez los contratos principales en estas modalidades que sirven para canalizar las aportaciones realizadas a favor del promotor, puesto que estos contratos son autónomos al contrato de comisión firmado por las partes para alcanzar la financiación deseada, variando únicamente su naturaleza en función del contrato utilizado en cada modalidad⁸⁵³. Por tanto, los contratos entre los promotores y aportantes no constituyen en sí, contratos complementarios.

f) La ejecución del contrato se producirá en el momento posterior en que se perfeccione el contrato entre las partes, publicando la oferta en la propia página web.

8. Conclusiones.

A continuación, y como hemos podido comprobar, el Título V de la LFFE es un conjunto normativo que recibe influencias del resto de regulaciones de crowdfunding que hemos analizado con anterioridad.

⁸⁵⁰ En este sentido y por todos, AGUILAR OLIVARES, YOLANDA: "Recientes modificaciones en el derecho español sobre la tutela del consumidor tras la Ley 3/2014, de 27 de marzo, por la que se modifica el TRLCU. Especial referencia al Derecho de desistimiento". Revista de Derecho UNED. Nº 14. (2014). Págs. 30-31

⁸⁵¹ Por todos, REYES LÓPEZ, MARÍA JOSÉ.: "La reforma introducida en el TRLGDCU por Ley 3/2014 sobre el derecho de desistimiento e información". Revista Actualidad Jurídica Iberoamericana. Nº 2. Febrero. (2015). Págs. 288-289.

⁸⁵² BERMÚDEZ BALLESTEROS, M^a DEL SAGRARIO.: "La nueva regulación del derecho de desistimiento a la luz de la Ley 3/2014 de marzo, por la que se modifica el TRLGDCU". Revista CESCO de Derecho de Consumo. Nº 9/2014. (2014). Págs. 114-115.

⁸⁵³ MAGRO SERVET, VICENTE.: "El desistimiento del consumidor y usuario en la Ley 3/2014, de 27 de marzo, modificadora del Texto Refundido de la Ley General para la Defensa de los Consumidores y usuarios". Revista CEFLEGAL. Nº 166. Noviembre. (2014). Págs. 11-12.

Por ello, creemos interesante concluir el análisis de la legislación española de crowdfunding con un análisis comparativo del resto de regulaciones que hemos tendido la oportunidad de examinar en el Capítulo II, incluyendo además a la regulación alemana de crowdfunding, aún conociendo de su aprobación posterior a la entrada en vigor de la LFFE⁸⁵⁴.

En principio, la legislación española del crowdfunding recibe una influencia muy marcada de las legislaciones italiana y francesa, a las que se unen algunas particularidades que incluye la legislación británica. Del mismo modo cabe apuntar, que todas las legislaciones aprobadas hasta el año 2015 tienen entre sí varias características muy similares entre ellas, debido en parte al origen legislativo del crowdfunding que surge en Estados Unidos con la Ley Jobs.

Sin embargo, estas legislaciones en ocasiones, no responden de la misma manera a la hora de abordar la regulación jurídica del crowdfunding y por tanto, no podemos asegurar que entre el conjunto de regulaciones, existe un cierto paralelismo jurídico.

Por ejemplo, existen regulaciones como la Ley JOBS en Estados Unidos, que se centran en regular única y exclusivamente el crowdfunding inversión. En Reino Unido por el contrario, regula la modalidad préstamo e inversión exclusivamente como en España, con la excepcionalidad de que su regulación no ha sido elaborada y aprobada por el parlamento británico, sino por la FCA, que recordemos es un organismo de regulación del mercado de valores. También tenemos países como Francia y Alemania, que han incluido aunque de forma breve, alguna norma sobre crowdfunding sin retorno financiero, como puede ser el crowdfunding donativo.

A continuación, y situando en el eje de nuestro análisis comparado a la legislación española, trataremos que identificar aquellos puntos fundamentales que regula dicha legislación, estableciendo algún paralelismo con el resto de las legislaciones internacionales sobre el crowdfunding:

En primer lugar, las plataformas en España deberán estar gestionadas por empresas que a través de su gestión realicen las funciones previstas de intermediación, generado principalmente un espacio de publicación de proyectos y comunicación entre los sujetos del crowdfunding, que permita la solicitud y captación de financiación tanto a inversores personas físicas como personas jurídicas, además de la posibilidad de que intervenga la

⁸⁵⁴ El análisis comparativo de la legislación alemana, aun siendo posterior en el tiempo, nos permite conocer las diferencias y semejanzas entre ambas legislaciones, por ello que decidamos incluirla en el análisis comparativo.

Administración pública en la publicación o inversión de proyectos de crowdfunding⁸⁵⁵.

En segundo lugar, se establece un ámbito de aplicación territorial por el que las plataformas que operen en el mercado español de crowdfunding préstamo e inversión, debiendo estar sujetas a lo dispuesto en el Título V. Además, se exime de responsabilidad al Estado español de todas aquellas actividades de inversión que se realicen fuera de territorio español, permitiendo única y exclusivamente a las sociedades que gestionen plataformas en España tener su domicilio social en un Estado miembro.

En tercer lugar, las plataformas que actúen dentro del mercado de crowdfunding préstamo e inversión, que deseen ofrecer un entorno seguro para las inversiones en los proyectos que en ella se ofrecen, deberán inscribirse en el registro público gestionado por la CNMV. Para acceder a este registro, la CNMV exigirá a las plataformas de crowdfunding préstamo e inversión, la presentación de la autorización emitida por este mismo organismo.

Esta obligación de registro es una constante en todas las regulaciones de crowdfunding a nivel mundial. En este sentido, solo cabe advertir la diferencia que plantean tanto las legislaciones estadounidense como francesa, en las que se obliga a las plataformas a adherirse previamente en un asociación sectorial, que tendrá como función principal, organizar, gestionar y controlar el sector, con la intención de hacer cumplir a las plataformas con las exigencias en torno a los requisitos de entrada y permanencia en el registro que imponen sus regulaciones.

La diferencia entre ambas formas de gestionar el registro radica principalmente en la delegación de funciones propias de los organismos de control del mercado de valores y por tanto, se traduce en una forma de aligerar el peso administrativo de esta gestión puesto que serán estos organismos de control los encargados de controlar a su vez la gestión de estas asociaciones.

En cuarto lugar, las plataformas deberán cumplir con una serie de requisitos sobre el ejercicio de la actividad y financieros que deberán cumplirse estrictamente antes y durante la actividad de la plataforma. En caso de incumplimiento de alguno de los requisitos y dependiendo de la gravedad del incumplimiento, la plataforma podrá ordenar la suspensión o revocación de la

⁸⁵⁵ En este sentido, la legislación española establece la obligación de constituir sociedades para poder gestionar plataformas de financiación colectiva, tal y como exigen las normativas italiana y francesa. Además, y salvo en el crowdfunding inversión en el que obligatoriamente los emisores de valores deben ser personas jurídicas – sociedades o empresas – las legislaciones sobre el crowdfunding establecen una amplia posibilidad para que tanto personas físicas como jurídicas, puedan participar en este mecanismo de captación de fondos.

autorización y por tanto, la retirada de su inscripción en el registro. Además, la LFFE establece prohibiciones en cuanto al ejercicio de dichas actividades.

En este sentido, la legislación española sigue la línea del resto de legislaciones internacionales, aprobando una serie de requisitos que deben cumplir las plataformas si desean ejercer las actividades propias de intermediación financiera, siendo estos requisitos en líneas generales muy semejantes entre sí.

En quinto lugar, se establece la capacidad de que la CNMV pueda supervisar e inspeccionar aquellas conductas impropias que incumplan tanto los requisitos impuestos a las plataformas para acceder a la autorización y al posterior registro, así como las otras conductas establecidas en el Título V de la LFFE como por ejemplo, normas sobre la publicidad, normas de conducta de los socios, directivos y trabajadores de la plataforma etc...

Además, y como hemos establecido anteriormente, la CNMV podrá imponer sanciones como respuesta a dichos incumplimientos. En este sentido, la legislación española establece un régimen sancionador que se deberá aplicar en caso de incumplimiento de alguno de estos requisitos establecidos por la LFFE, o la comisión de alguna actividad o función prohibida por la normativa. Las legislaciones italiana y francesa además de la legislación alemana, también contiene este tipo de régimen disciplinar que será aplicable a las plataformas que ejerzan las actividades de crowdfunding.

En sexto y último lugar, se establecen límites a la captación de fondos por parte de los promotores y límites a la inversión al pequeño inversor o inversor no acreditado como así especifica la LFFE. En cuanto al primer límite, la LFFE lo sitúa en dos millones de euros como importe total anual, o cinco millones de euros si los proyectos van dirigidos íntegramente a inversores acreditados.

En lo que respecta a los límites a la inversión, la LFFE diferencia a los inversores acreditados y no acreditados, estableciendo únicamente para los inversores no acreditados, un límite de tres mil euros como límite máximo en la inversión a un único proyecto, y diez mil euros en un plazo anual ante una pluralidad de proyectos, no contemplando límite alguno para los inversores acreditados.

Los límites en torno al crowdfunding han sido sin menor lugar a duda, uno de los puntos más discutidos en cualquier regulación del crowdfunding, sin que exista unanimidad en torno a los límites a la inversión y a la captación de fondos así como los métodos en torno a la forma en que se computan.

De este modo, las legislaciones establecen siempre un límite concreto que no podrán superar los inversores y prestamistas, y que se cuantificarán

bien en torno a una cantidad fija, o bien en torno a un porcentaje según la capacidad económica del inversor, en función de la renta obtenida al año.

Además, las legislaciones aplican estos límites según la calificación que reciba el inversor o prestamista, y que tendrán el carácter de especialización o acreditación para acceder a este tipo de mercado en función de la valoración que realice el organismo de control de los mercados financieros competentes en cada país, sobre los conocimientos y situación patrimonial del inversor.

No obstante, y en cuanto a los límites de los préstamos, si existe una cierta unanimidad en torno a la necesidad de establecer límites a los inversores debido en parte al alto riesgo de impagos que puede surgir de este método de financiación alternativa, además del riesgo que supone para un sector muy específico como son los consumidores.

En cuanto a los límites sobre la captación de fondos en la modalidad inversión, si existe una divergencia. En este sentido, la legislación italiana, británica y francesa no establecen límites algunos a la captación de fondos, a diferencia de las legislaciones estadounidense, española y alemana, que si lo establecen, independientemente de la cuantía de dichos límites.

Una vez finalizadas las conclusiones sobre la LFFE en comparación con el resto de legislaciones, estableceremos las principales conclusiones sobre la relación jurídica entre la plataformas y sus usuarios:

1) Los contratos perfeccionados entre la plataforma y los promotores y aportantes tendrán normalmente carácter mercantil, en el que las partes podrán perfeccionar múltiples contratos de comisión mercantil, en virtud del artículo 244 del C.com. En este sentido, los aportantes y promotores establecen un mandato a la plataforma sobre la conclusión de una operación eminentemente financiera, relacionada con la financiación o el crédito de proyectos emprendedores tengan o no, carácter empresarial, y que constituye un acto de comercio a nuestro juicio.

2) En este sentido, las operaciones del crowdfunding entre promotores y plataforma, y aportantes y plataforma, pueden catalogarse como actos de comercio, en el que alguno de los sujetos, que no normalmente será la plataforma, es empresario o profesional. Además, la similitud que comparte con las operaciones financieras bancarias, que a pesar de no estar contempladas como actos de comercio en el C. com, como así se exige su artículo 2, podemos afirmar que constituyen actos de comercio al igual que sucede con las operaciones que suscriben los clientes de una entidad bancaria, y como así determina nuestro Tribunal Supremo en relación a la mercantilidad de los contratos bancarios suscritos entre las entidades y sus clientes, siendo esta, doctrina consolidada por nuestro TS.

3) Por ello, la plataforma actuará de comisionista de ambas partes estableciendo la correspondiente comisión a modo de remuneración por los servicios prestados a ambas partes. En cuanto a los promotores, la remuneración establecida normalmente en función a un porcentaje aplicado a la cuantía total efectivamente recaudada, remunera la necesidad con la que el promotor acude a la plataforma de crowdfunding, que es sin duda, la necesidad de financiación.

Por otra parte, los aportantes no estarán sujetos a remuneración alguna en la modalidad no lucrativa – donación preadquisición y préstamo sin intereses – debido precisamente a dicho carácter, y permitiendo su no remuneración en virtud del artículo 277 del C. com, en el que si se exige que esta cuestión se pacte con anterioridad a la perfección del contrato de comisión.

No obstante, y en cuanto al crowdfunding lucrativo – préstamo con intereses e inversión – y en virtud de la práctica habitual de este sector, se establece una remuneración a favor del comisionista – plataforma de crowdfunding – aplicada en forma de porcentaje al capital que deseen aportar al proyecto, debido a que son operaciones realizadas con intención de obtener una ganancia patrimonial en virtud de dicha inversión, recordándonos totalmente a operaciones de inversión realizadas a través de entidades financieras, y operaciones de carácter bursátiles, sin que suponga verdaderamente tales operaciones, ya que son prohibidas con la nueva regulación de la LFFE, y en la que la Plataforma se limita a ser instrumento de intermediación financiera en los términos del artículo 51 de la LFFE.

4) La plataforma, a través de los nuevos servicios de pago electrónico ofrecidos normalmente por una pasarela de pago, ostenta una obligación de guarda y custodia sobre las cantidades aportadas por el conjunto de los aportantes al proyecto, con la obligación de transmitir a los usuarios las cantidades aportadas al finalizar el plazo establecido para la campaña, según se alcance satisfactoriamente las cantidades establecida por el promotor.

En caso de que se alcance dicha cantidad, la plataforma transmitirá las aportaciones al promotor. Sin embargo, en el supuesto en que no pueda alcanzarse dicha cantidad en un espacio de tiempo fijado anteriormente por la plataforma, se procederá a la devolución de las cantidades aportadas por los contribuyentes a la financiación.

5) La actividad de las plataformas de crowdfunding al constituirse como empresas que contratan con usuarios para la prestación de servicios a través de Internet estarán sometidas a lo dispuesto en la LSSICE. Además, se aplicará la LOPD entre sus usuarios puesto que en el crowdfunding se produce una gran cantidad de datos personales de sus usuarios que deberán estar protegidos por las mismas plataformas.

6) Las CGC se introducirán en la contratación entre las partes que actúen en el crowdfunding, puesto que estos contratos tipo son elaborados y puestos a disposición por la plataforma a las partes. Esta conclusión a la que llegamos, viene dada por la propia aplicación en el ámbito subjetivo de la LCGC que permite a los predisponentes que no sean empresarios mercantiles, introducir CGC en la contratación, en virtud del artículo 1.1 y 2. 2 de la propia LCGC. Por tanto, las CGC se aplicarán a todos los usuarios por igual.

Además de la imposición por parte de la plataforma de un contrato con CGC a la que ambas partes deberán someterse, pudiendo negociarse alguna de sus cláusulas como es caso de las aportaciones con las que participan los contribuyentes en el monto total de la financiación en virtud del artículo 1.2 de la LCGC.

7) Por último, y en virtud de la intervención de los consumidores en la contratación entre éstos y la plataforma, parece evidente la aplicación de la LGDCU así como del resto de directivas europeas que protejan los derechos de los consumidores.

Capítulo IV.- El crowdfunding donación.

El crowdfunding en general, puede adoptar múltiples formas jurídicas para canalizar las aportaciones que realizan los contribuyentes y usuarios de las plataformas. En este sentido, existen numerosas plataformas que recurren a la modalidad crowdfunding donativo con la intención de ofrecer un espacio a los emprendedores en el que puedan recaudar la financiación necesaria, a través de múltiples donaciones con las que puedan desarrollar su proyecto, siempre y cuando la masa así lo determine. Por ello, debemos establecer un análisis pormenorizado de la donación a nivel jurídico aplicando esta institución jurídica a la operatividad del fenómeno.

Pero antes de entrar en profundidad sobre esta cuestión, debemos establecer las siguientes consideraciones:

En primer lugar, la donación esta regulada en nuestro ordenamiento jurídico en los artículos 618 a 656 del Capítulo I, Título II, Libro III del CC, incluyéndola como forma o modo de adquirir la propiedad de bienes y derechos. La donación es definida por el CC, como aquel acto de liberalidad por el cual una persona dispone gratuitamente de una cosa en favor de otra, que la acepta.

En principio, las donaciones se dividen entre aquellas que son celebradas entre personas vivas, – donaciones *inter vivos* – rigiéndose bajo las obligaciones generales de los contratos y las normas establecidas en el Título II del Libro III del CC; Y las donaciones con efectos jurídicos posteriores a la muerte del donante, – donaciones *mortis causa* – y cuyos efectos jurídicos se producen en el instante posterior a su muerte, rigiéndose bajo las disposiciones de última voluntad y sucesión testamentaria como así disponen los artículos 621 y 620 del CC respectivamente.

En nuestra investigación nos centraremos única y exclusivamente en las donaciones *inter vivos*, que son aquellas que producen efectos en vida sobre las partes que intervienen en la donación. Es importante conocer que, en la donación, la concurrencia de voluntades es fundamental para el despliegue de todos los efectos pretendidos por las partes y por tanto, la concurrencia entre la oferta y la aceptación entre donante y donatario, es fundamental para alcanzar la plena eficacia jurídica de este negocio, así como la adquisición de los derechos sobre los bienes que se pretenden transmitir a través de la donación.

Es por ello que la donación constituye un contrato entre las partes, sirviendo de título para adquirir el dominio del bien que se pretende transmitir a través de este negocio jurídico típico, pendiente en último instante del modo de adquisición de los bienes que se pretenden transmitir, diferenciándolos entre bienes muebles e inmuebles.

En principio, los bienes muebles necesitan de la simple entrega física de los mismos para perfeccionar el negocio o acto traslativo de dominio, mientras que en el caso de transmitir el dominio de un bien inmueble se necesitaría de la ocupación efectiva del mismo, o un objeto o símbolo que represente dicha posesión, además de un otorgamiento en escritura pública con el que se adquiriría la plena propiedad del bien, estableciendo la posibilidad de inscribir dicho bien inmueble en el Registro de la Propiedad, con el que se pretende generar cierta seguridad jurídica a través de su publicación, garantizándose frente a terceros adquirentes de buena fe – eficacia *erga omnes* – su derecho de propiedad preferente con respecto al de otros adquirentes a non dominio.

Una vez analizado el objeto del contrato de donación, analizaremos las distintas modalidades de donación en función de su causa. El CC en sus artículos 618 y 619 CC, establece las distintas clases de donaciones que el Código regula. Es por ello, que mientras que en el artículo 618 CC se establece la definición de la modalidad simple, el artículo 619 CC establece otras definiciones sobre otras modalidades de la donación. Según el artículo 619 CC, se considera también donación, las realizadas por una persona en favor de otra por sus méritos, o por los servicios prestados al donante siempre y cuando, no constituyan deudas exigibles.

Además de ambas modalidades, el CC establece otra modalidad como son las donaciones realizadas bajo la imposición de un gravamen o carga, y cuyo valor de inferior al donado. La doctrina distingue estas tres modalidades como, donaciones por méritos, donaciones remuneratorias y donaciones modales.

Por último, el CC establece los supuestos en que se pueden limitar la eficacia de las donaciones estableciendo además, la posibilidad de revocar y reducir las donaciones bajo ciertas causas que establece el propio CC. Las principales causas por las que pueden ser revocadas las donaciones son en primer lugar, por el nacimiento de hijos del donante o causa de supervivencia de los mismos; en segundo lugar, por el incumplimiento de las cargas impuestas en las donaciones modales; y en tercer y último lugar, la revocación de las donaciones por causas de ingratitud.

A continuación, y después de esta breve introducción sobre la donación, analizaremos el crowdfunding basado en donaciones a través de las normas establecidas por el CC, así como el resto de normas sobre derechos y obligaciones del mismo Código. Además, y junto a este análisis normativo sobre la donación, utilizaremos las principales fuentes doctrinales que han profundizado en el estudio de la donación en España⁸⁵⁶.

⁸⁵⁶ En este sentido y por todos, ALBALADEJO, MANUEL y DIAZ ALABART, SILVIA: *Comentarios al Código Civil y Compilaciones Forales*. Revista de Derecho Privado. Ed.

1. Naturaleza jurídica del crowdfunding donativo: El obsequio como elemento distintivo de las modalidades “caridad” y “recompensa”

La donación de pequeñas cantidades dinerarias a través de Internet, con la idea de promover proyectos emprendedores fue, sin género de duda, la forma primigenia en la que surge el crowdfunding en el mundo. Es por ello, que desde que el grupo *Marillion* tuvo que acceder en 1997 al crowdfunding para financiar su gira por Estados Unidos, pasando por el “boom” del crowdfunding en 2008 hasta la actualidad, numerosas formas de crowdfunding han surgido a través de este método alternativo de financiación para emprendedores. Por tanto, hemos creído necesario analizar de forma conjunta, tanto el propio mecanismo de captación de fondos a través del crowdfunding, así como la naturaleza jurídica de los actos jurídicos que se desarrollan a través de él, con la intención de clasificar a los diferentes modelos de crowdfunding dentro de su propia naturaleza jurídica.

A continuación, analizaremos los modelos de crowdfunding sin recompensa y con recompensa, como modelos que conforman el crowdfunding donación y para ello, trataremos de clasificar ambas modalidades dentro de la figura jurídica de la donación.

En primer lugar, y ya en la modalidad crowdfunding donativo encontramos dos modalidades distintas como son, el crowdfunding caridad y el crowdfunding recompensa, que en ocasiones pueden operar conjuntamente bajo la misma plataforma de financiación participativa. Es por ello que, aunque en el primer modelo puede parecer sencilla la identificación de su naturaleza jurídica, no parece tan clara la distinción en la modalidad de crowdfunding recompensa, debido en parte al “*reward*”, recompensa u obsequio que ofrece el promotor, como agradecimiento por el donativo recibido del micro-donante.

Editoriales de Derecho Reunidas. 1ª edición. Tomo VIII. Vol. 2º. Madrid. (1986). BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO, RODRIGO, MORALEJO IMBERNÓN, NIEVES y QUICIOS MOLINA, SUSANA.: *Tratado de Contratos*. Tomo II. Ed. Tirant lo Blanch-Tratados. 2ª edición. Valencia. (2013). CASTÁN TOBEÑAS, JOSÉ.: *Derecho Civil Español, Común y Foral*. Tomo IV. Ed. Reus. 15ª edición. Madrid. (1993). CLEMENTE DE DIEGO, FELIPE.: *Instituciones de Derecho Civil Español*. Tomo II. Ed. Imprenta de Juan Pueyo. Madrid. (1930). DE LOS MOZOS, JOSÉ LUÍS.: *La donación en el Código civil y a través de la Jurisprudencia*. Ed. Dykinson. 1ª edición. Madrid. (2000). DIEZ-PICAZO, L. y GULLÓN. A.: *Sistema de Derecho Civil...* Tomo II. Vol. II. ob. cit. y DIEZ-PICAZO, LUIS: *Fundamentos del Derecho Civil Patrimonial IV, las particulares relaciones obligatorias*. Ed. Civitas. Edición primera. Navarra. (2010). LACRUZ BERDEJO, JOSÉ LUIS.: *Derecho de obligaciones. Contratos y cuasicontratos. Delito y Cuasidelito*. Vol. II. Ed. Dykinson. 5ª edición. Madrid. (2013). LÓPEZ PALOP, EDUARDO.: *La donación remuneratoria y el Art. 622 de nuestro Código Civil*. En Anales de la Academia Matritense del Notariado. Tomo III. Madrid. (1945). Pág. 16. MANRESA Y NAVARRO, JOSÉ MARÍA.: *Comentarios al Código Civil Español*. Tomo V. 4ª edición. Madrid. (1921). y PUIG PEÑA, FEDERICO.: *Compendio de Derecho Civil Español*. Tomo III. Vol. 2º. Ed. Nauta. Barcelona. (1966).

En este sentido, numerosas plataformas de crowdfunding que utilizan la modalidad crowdfunding recompensa, utilizan el obsequio a modo de reclamo publicitario, con la intención de estimular la colaboración económica de los usuarios de crowdfunding en el proyecto promovido⁸⁵⁷.

Con esta aproximación, podemos establecer de manera sencilla, la realidad de un fenómeno que en ocasiones puede confundir tanto a los propios usuarios como a los investigadores que profundizan en el análisis de este mecanismo de financiación, siendo una de las principales causas la convergencia de hasta tres modalidades en una misma plataforma de crowdfunding, como así sucede con las plataformas *Kickstarter* o *Indiegogo*⁸⁵⁸, en el que intervienen tanto la modalidad caridad, como las modalidades de recompensa y precompra⁸⁵⁹.

El principal motivo por el que las plataformas acuden a este tipo de modalidades combinadas, es la posibilidad de ofrecer una mayor facilidad para contribuir en la financiación de los proyectos, a todos los posibles usuarios de crowdfunding. De esta manera se desarrolla un sistema de financiación con mayor posibilidad de éxito en la financiación de proyectos, puesto que se ajusta a cualquier capacidad económica de los usuarios de crowdfunding generando además, un sistema de financiación más exigente con los intereses individuales de los futuros aportantes o financiadores.

Por otra parte podemos avanzar que, el valor de la recompensa, será una nota definitoria y una característica excluyente para distinguir las modalidades caridad y recompensa, y por tanto, se establecerán varios negocios jurídicos distintos en función de su naturaleza jurídica⁸⁶⁰. Por ejemplo,

⁸⁵⁷ Según RODRÍGUEZ DE LAS HERAS BALLELL, T.: "El Crowdfunding: Una forma de...". ob. cit. Pág. 109: "...el aportante ve compensada su contribución al proyecto, generalmente de cuantía reducida, con una recompensa de valor más bien simbólico y que no suele, sin embargo, corresponderse en términos de precio con la cantidad aportada".

⁸⁵⁸ Este es uno de los principales motivos por los cuáles, los autores que investigan esta modalidad de crowdfunding, no conciben ni perciben la realidad de este modelo que es, a nuestro entender, una de las principales causas por las que no se identifica correctamente a la modalidad con su verdadera naturaleza jurídica, que es en este supuesto y como argumentaremos a continuación, la donación simple.

⁸⁵⁹ Es habitual observar como algunos autores que tratan de analizar el crowdfunding, no distinguen claramente la posibilidad con la que algunas plataformas del sector incluyan varias modalidades de financiación participativa, como por ejemplo, ALEMANY, L. y BULTÓ, I.: "Crowdfunding: nuevas formas de...". ob. cit. Pág. 8, y PONCE VELASCO, P.: "Mecenazgo ¿por qué una...". ob. cit. Págs. 93-102. En este sentido, y aludiendo al ejemplo planteado, debemos aclarar que no siempre convergen las tres modalidades, como regla general en todas las plataformas de crowdfunding donación, sino que cabe como posibilidad en virtud de la práctica diaria de las operaciones que plantean las plataformas aludidas, así como otras del sector.

⁸⁶⁰ En este sentido, RODRÍGUEZ DE LAS HERAS BALLELL, T.: "El Crowdfunding: Una forma de...". ob. cit. Pág. 109: "En el segundo modelo, la aportación al proyecto se corresponde con el precio del producto o servicio que el aportante abona por anticipado".

si el promotor establece una lista de recompensas en función de las aportaciones que se pretenda adquirir, podríamos estar ante una donación con una recompensa simbólica que estimule y agradezca el interés del donante en participar en la financiación del proyecto.

Si directamente el resultado de la campaña es un producto que ofrezca el promotor en relación con el proyecto que desee promover, estaremos ante una compraventa del producto con pago anticipado y entrega aplazada del bien⁸⁶¹, o un contrato de servicios con pago anticipado en el caso en que se ofrezcan servicios como por ejemplo. entradas de cine de la propia película financiada, actuaciones artísticas con carácter privado o público, o descuentos en servicios cuyo promotor desea ofrecer.

En ese sentido, y mientras que la recompensa por participar en la financiación económica de un proyecto sea de carácter simbólico, como el establecimiento de nombres y apellidos de los financiadores en la página inicial de un libro, o en los créditos de una película, la modalidad precompra exigirá un pago anticipado de un bien o servicio que establezca el promotor, cumpliendo de la misma forma con la función principal del crowdfunding, que es financiar cualquier proyecto emprendedor⁸⁶².

Esta distinción entre ambas modalidades, esta siendo considerada por los autores como BRADFORD, WROLDSEN, DE BUYSERE, GAJDA, KLEVERLAAN, MAROM y, aunque de forma menos concluyente, autores españoles como RODRÍGUEZ DE LAS HERAS y GRACIA LABARTA⁸⁶³. Además, debemos hacer hincapié en la necesidad de establecer el verdadero sentido de la recompensa, que nos pueda ayudar a mejorar la comprensión de su valor, así como del sentido mismo del término y su utilidad dentro de esta modalidad.

Por tanto, hemos de concluir que la recompensa ofrecida por el promotor, constituye una simple técnica de marketing que ayuda a estimular la captación de fondos y agradecer el esfuerzo de los donantes, no pudiendo

⁸⁶¹ De igual forma el promotor puede ofrecer servicios al micro-donante, sin la necesidad de tratarse en exclusiva de bienes o productos realizados por él.

⁸⁶² Según RODRÍGUEZ DE LAS HERAS BALLELL, T.: "El Crowdfunding: Una forma de...". Ob. cit. Pág. 109: *"En estos casos, la relación entre el aportante y el promotor del proyecto se instrumenta como un contrato de compraventa, de obra o de prestación de servicios en el que el aportante anticipa el pago del precio convenido para que el promotor disponga de los fondos que precisa para desarrollar la actividad"*.

⁸⁶³ En este sentido, BRADFORD, C. S.: "Crowdfunding and the...". ob. cit. Pág. 6, DE BUYSERE, K. GAJDA, O. KLEVERLAAN R. y MAROM, D.: "A Framework for...". ob. cit. Págs. 10-11, GRACIA LABARTA, C.: "Presente y futuro del...". ob. cit. Págs. 6-7, RODRÍGUEZ DE LAS HERAS BALLELL, T.: "El Crowdfunding: Una forma de...". ob. cit. Pág. 109 y WROLDSEN J. S.: "The Social Network and ...". ob. cit. Págs. 587-594.

confundir una donación simple con otras modalidades de donación de carácter remuneratorio como son las que establece el artículo 619 del CC⁸⁶⁴.

Otro de los factores que impiden una correcta distinción entre la modalidad crowdfunding recompensa y crowdfunding precompra y que afectan además al sentido y valor de la recompensa, es la incorrecta utilización de la palabra crowdfunding por algunas plataformas, sirviéndonos como ejemplo más actual y evidente, el que nos ofrece la plataforma del partido político PODEMOS y que nosotros hemos tenido que descartar como crowdfunding, debido a que no responde a los caracteres que hemos establecido en el capítulo primero en referencia a la inexistencia de una plataforma independiente que gestiona una campaña de crowdfunding, además de la inexistencia de un proyecto definido y sometido a análisis en el que los aportantes puedan evaluar los riesgos y la viabilidad del proyecto, etc...⁸⁶⁵

Sin embargo, PODEMOS, a través de su propia plataforma radicada en su página web, utiliza dos modelos de crowdfunding con los que se financia a través de ellos, siendo éstos el modelo donación sin recompensa y el modelo donación con recompensa, que sin embargo y aunque así sea utilizado el concepto por ellos y siempre bajo nuestro criterio diferenciador, no deberán ser considerados ni tan siquiera como proyectos de crowdfunding. A pesar de ello, y dada la repercusión que ha tenido este modelo de financiación en el

⁸⁶⁴ Las donaciones remuneratorias y las donaciones con causa onerosa, se interpretan en virtud de los artículos 619 y 622 del CC. En este sentido, las donaciones remuneratorias serán aquellas donaciones realizadas en favor del donatario por sus méritos o por los servicios prestados al donante, mientras que las donaciones con causa onerosa, son aquellas que se impone un gravamen al donatario que consistirá en un modo de adquirir la donación. Esta distinción es tratada por la doctrina, destacando las aportaciones de ALBALADEJO, M. y DIAZ ALABART, S.: *Comentarios al Código Civil...* ob. cit. Págs. 35-50, BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO, R., MORALEJO IMBERNÓN, N. y QUICIOS MOLINA, S.: *Tratado de Contratos*. Tomo II... ob. cit., CASTÁN TOBEÑAS, J.: *Derecho Civil Español...* Tomo IV. ob. cit. Págs. 255-269, DE LOS MOZOS, J. L.: *La donación en el Código civil...* ob. cit. Págs. 83-105, DIEZ-PICAZO, L. y GULLÓN, A.: *Sistema de Derecho Civil...* Tomo. II. Vol. II ob. cit. Págs. 85-87 y DIEZ-PICAZO, L.: *Fundamentos del Derecho IV...* ob. cit. Págs. 208-212.

⁸⁶⁵ Con respecto a esta confusión debemos comentar que, dicha situación, ha sido llevada a la opinión pública de manera notable en España, por parte del partido político PODEMOS y su difusión en los principales medios de comunicación, confundiendo su estrategia financiera a través del crowdfunding para las elecciones al parlamento europeo de 2014, con la inclusión en su página web de merchandising catalogada por la propia organización como crowdfunding a través de donaciones, intentado simular la estrategia estadounidense de crowdfunding pre-order o precompra, de las plataformas *Kickstarter* e *Indiegogo*. Sobre esta noticia podemos ver la publicación del día 7 de noviembre de 2014 del diario económico "El Economista", en su versión electrónica: <http://ecodiario.eleconomista.es/politica/noticias/6226650/11/14/Camisetas-moradas-corporativas-con-el-circulo-de-Podemos-a-9-euros-tazas-y-hasta-chapas-asi-se-financia-el-partido-de-Pablo-Iglesias-para-dar-la-espalda-a-los-bancos.html#.Kku89OInOL45CGN> (Última consulta 16/8/2016). Además, vid supra págs. 61-63.

panorama político, hemos decidido establecer un comentario al mismo, como podremos ver más adelante⁸⁶⁶.

Si nos retrotraemos al origen más arcaico del crowdfunding, mucho antes que el grupo *Marillion* obtuviera a través de *Internet*, el dinero suficiente para realizar su gira por Estados Unidos, nos encontramos con la campaña de crowdfunding realizada por la ciudad de Nueva York que, a través de Joseph Pulitzer y su periódico, consiguieron recaudar doscientos cincuenta mil dólares para el pedestal de la estatua de la Libertad en Nueva York.

Para este propósito se utilizaron ambos modelos con un único fin, esto es, obtener los suficientes donativos con los que sufragar el gasto que suponía la finalización de la construcción de la estatua de la Libertad. En este caso y como sucede en la actualidad, se premiaba las donaciones más cuantiosas con una recompensa u obsequio de escaso valor, con un carácter eminentemente simbólico o emblemático, con el que se estimulaba la actividad de los posibles donantes, agradeciendo y recordando además, el apoyo de miles de ciudadanos anónimos a la ciudad de Nueva York a través de sus propias donaciones⁸⁶⁷.

En la actualidad, existen campañas de crowdfunding que se ajustan a este tipo de premisa en el que se establece la recompensa como un modo de obsequiar el esfuerzo de un contribuyente, otorgándole en este sentido, una recompensa simbólica, como por ejemplo el agradecimiento vía mail del promotor, la firma personal del autor de un libro financiado a través de crowdfunding, o la aparición de los nombres de los micro-financiadores de una película en sus créditos. Además de estas recompensas más sutiles, podrían establecerse otras de diferentes tipología como, el derecho de descarga de una canción del disco financiado, una demo de un videojuego, u ofrecer una invitación al evento de promoción del producto financiado⁸⁶⁸.

⁸⁶⁶ Debemos descartar totalmente que el merchandising que utiliza PODEMOS se base en crowdfunding, puesto que en su páginas web ya establece esa forma de financiación en el apartado "*Tienda*": Véase <https://tienda.podemos.info> (Última consulta 16/8/2016).

⁸⁶⁷ Como apuntamos en el capítulo primero, por cada aportación realizada a la financiación del pedestal de la estatua de libertad, se premiaba con una réplica a escala miniatura de la estatua de la libertad, como símbolo del esfuerzo realizado en la consecución de tal fin.

⁸⁶⁸ Según el *Blog, Megafounder* que podemos encontrar en, <http://blog.megafounder.com/es/blog/how-to-design-rewards-for-your-crowdfunding-campaign/> (Última consulta 16/8/2016) el sentido estricto de la recompensa puede contener entre otras varias, productos de merchandising, dar las gracias por anticipado y de forma pública, participación y colaboración en el proyecto, eventos personalizados, conocer y saludar personalmente al promotor, etc... Como bien establece el *Blog de Megafounder*, se puede recompensar con productos y personalización de los mismos, pero establece claramente que pertenecen al ámbito del crowdfunding precompra, estableciendo de una forma sencilla, la posibilidad de establecer en una misma campaña dos modalidades distintas, admitiendo

Por ello, tenemos que ser conscientes de un carácter fundamental del crowdfunding para conocer la voluntad del donante en el momento que decide donar una cantidad económica a un proyecto que requiere financiación para su posterior desarrollo. Este carácter no es otro que el de la indiferencia hacia el proyecto, y como bien exponemos en el capítulo primero, este carácter del crowdfunding muestra como los contribuyentes del proyecto se sienten atraídos única y exclusivamente por la idea ofrecida, sin tener una mayor intención que la de financiar el proyecto, independientemente de otras cuestiones que no son relevantes para tal fin, como puede ser la identidad del promotor, el lugar de desarrollo, los beneficios que puede obtener el promotor etc...⁸⁶⁹.

Además, esta indiferencia se convierte en una total desafección al riesgo que pueda entrañar estos proyectos, debido principalmente a la escasa cuantía con la que se participa, además del carácter colectivo que tiene este mecanismo de financiación en el que se busca el beneficio colectivo, aunque se represente a menudo de forma individual⁸⁷⁰.

En este sentido, si que podemos afirmar que aunque contenga este carácter de indiferencia en el crowdfunding, también existe una gran voluntad de los micro-donantes para que su dinero sea invertido con el propósito que le fue encomendado, siendo éste, el de financiar el proyecto emprendedor⁸⁷¹.

De acuerdo con esta afirmación, podemos entender que este tipo de donaciones están sometidas a una condición de destino de los bienes donados, como de una autentica donación finalista se tratase, puesto que existiría en principio una obligación del promotor a destinar la cantidad económica aportada por los micro-donantes, a un proyecto concreto y por tanto, podríamos plantearnos la posibilidad de que estemos ante un contrato atípico en el que se apliquen las normas de la donación, incluyendo por tanto, una condición para adquirir plenamente las donaciones, en virtud de la autonomía de las partes, y a través de su artículo 1.255 CC⁸⁷².

abiertamente que el crowdfunding pre-order o precompra, es una modalidad de venta del producto finalizado y por tanto, una compraventa.

⁸⁶⁹ Este carácter no impide que, en la modalidad precompra, el contribuyente desee alcanzar la cantidad económica propuesta por el promotor, con la intención de obtener el producto ofrecido, pero en este caso estaríamos ante una compraventa y no ante una donación.

⁸⁷⁰ El beneficio en principio es recibido por una persona que posteriormente puede devolver ese beneficio a la sociedad a través de su proyecto social o empresarial.

⁸⁷¹ Como ocurría en el proyecto de crowdfunding sobre la construcción del pedestal de la Estatua de la libertad, la causa principal no era la recompensa en sí, sino que la causa principal era simplemente la posibilidad de financiar un proyecto positivo para la comunidad.

⁸⁷² Esta hipótesis será descartada por nosotros más adelante.

A continuación analizaremos la naturaleza jurídica de las distintas modalidades, comenzando por la modalidad “donación sin recompensa”:

El CC en su artículo 618, establece que: “*La donación es un acto de liberalidad por el cual una persona dispone gratuitamente de una cosa en favor de otra, que lo acepta*”. Además, el artículo 609 del CC incluye a la donación como forma de adquirir y transmitir la propiedad de forma directa, y sin la necesidad de adquirirla a través de la tradición, distinguiéndola de esta forma de la adquisición del bien a través de la compraventa⁸⁷³.

Según diversos autores como DIEZ PICAZO y GULLÓN⁸⁷⁴ y DE LOS MOZOS,⁸⁷⁵ consideran que la donación es un contrato traslativo de cosas, que opera como un título para la transmisión de la propiedad, requiriendo de la aceptación del donatario para su perfección, así como del cumplimiento de la forma legalmente prescrita como requisito esencial, y en definitiva, la donación es en sí, un acto de liberalidad por el que se lleva a cabo una disposición gratuita de un bien o un derecho de carácter patrimonial en favor de otro, que lo acepta⁸⁷⁶.

Según autores como ALBALADEJO, BERCOVITZ y DIEZ-PICAZO, la esencia de la donación consiste en un empobrecimiento del patrimonio del donante, y un correlativo enriquecimiento del patrimonio del donatario situando a la donación como un modo de adquirir la propiedad mediante la *traditio*, concluyendo en que para que exista una donación, se deben reunir tres condiciones: En primer lugar, debe ser un acto inter vivos; En segundo lugar, una de las partes debe enriquecerse junto a otra parte que debe

⁸⁷³ Como podemos observar en, *Monografías de Jurisprudencia, la “Donación”* en, Revista Actualidad Civil. N°5. Marzo (2005). Pág. 603.

⁸⁷⁴ Según DIEZ-PICAZO, L. y GULLÓN. A.: *Sistema de Derecho Civil...* Tomo II. Vol. II. ob. cit. Pág. 72, el artículo 618 del CC establece que la donación, es un acto de liberalidad por el cual una persona dispone gratuitamente de una cosa a favor de otra, que la acepta. En este sentido y como a continuación apunta este mismo autor, el Código Civil regula la donación traditoria, en el que el donante da alguna cosa al donatario, que éste acepta, añadiendo además, que la donación es un acto gratuito, lo cual explica externamente lo que se ve y por tanto, ha de entenderse que donatario no recibe ninguna contraprestación.

⁸⁷⁵ En este sentido y por todos, DE LOS MOZOS, JOSÉ. LUIS.: “La donación en el Código Civil y el problema de su naturaleza jurídica”. En Revista de Derecho Privado. Vol.55. N°.8-Septiembre. (1971). Págs. 819-821.

⁸⁷⁶ Según CLEMENTE DE DIEGO, F.: *Instituciones de Derecho...* Tomo II. Ed. ob. cit. Pág. 198: “*Como contrato, reúne los caracteres siguientes: es principal, porque tiene fines propios que cumplir y no depende de otro alguno; consensual, porque se perfecciona por el consentimiento; unilateral, porque de él sólo nace una obligación, un derecho y una acción, y gratuito o de beneficencia, porque es la expresión más cumplida del espíritu de liberalidad de una persona*”.

empobrecerse; Y en tercer y último lugar, debe existir la voluntad – *animus donandi* – de producir un enriquecimiento en la otra parte⁸⁷⁷.

Como hemos indicado anteriormente, este tipo de donaciones reciben el carácter de *donaciones ordinarias inter vivos*, puesto que éstas se producen entre personas con plena capacidad para ser sujetos de derechos y obligaciones, no siendo baladí esta cuestión, y por consiguiente, las donaciones *intervivos* son aquellas en las que el donante quiere transmitir en vida la propiedad de un bien con motivo de adquisición por parte del donatario, y sin recibir contraprestación alguna. Esto significa que en este tipo de donaciones existe un “*animus donandi*”⁸⁷⁸ o consentimiento genérico aplicado a la donación que se compone de dos elementos, el primero consistirá en el deseo de donar sin recibir nada a cambio, y el segundo elemento se compondrá de la voluntad del donante en que se materialice durante su vida⁸⁷⁹.

Por tanto, estos dos elementos que conforma el “*animus donandi*” se traduce como, la mera liberalidad del donante que entrega en vida el bien que desea transmitir al donatario, siempre y cuando el donante no reciba nada a cambio⁸⁸⁰.

No obstante, y en lo que respecta a la subcategoría crowdfunding donativo simple o caridad, el aportante de fondos o micro-donante destina una cantidad económica a través del contrato de donación, ya que el donante se compromete a transmitir la propiedad de un bien del que tiene capacidad para disponer en favor de otro, que lo acepta, y sin recibir ninguna contraprestación a cambio.

Esta transmisión se produce a posteriori, y una vez el micro-donante, entusiasmado por la publicidad del proyecto ofrecido en la plataforma, decide libremente aportar la cantidad mínima establecida por el donatario con el fin de contribuir financieramente con el proyecto del donatario, aceptando la

⁸⁷⁷ En este sentido y por todos, ALBALADEJO, M. y DIAZ ALABART, S.: *Comentarios al Código Civil y...* ob. cit. Pág. 4, BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO, R. MORALEJO IMBERNÓN, N. y QUICIOS MOLINA, S.: *Tratado de Contratos*. Tomo II... ob. cit. Págs. 2161-2190, y DIEZ-PICAZO, L. y GULLÓN. A.: *Sistema de Derecho Civil...* Tomo II. Vol. II. ob. cit. Pág. 72, y DIEZ-PICAZO, L.: *Fundamentos del Derecho Civil Patrimonial IV...* ob. cit. Pág. 193.

⁸⁷⁸ En este sentido, DIEZ-PICAZO Y PONCE DE LEÓN, LUIS.: “El animus donandi”. En *Anales de la Academia Matritense del Notariado*. Tomo 35. (1996). Págs. 305-332.

⁸⁷⁹ En este sentido, DIEZ-PICAZO, L. y GULLÓN. A.: *Sistema de Derecho Civil...* Tomo II. Vol. II. ob. cit. Pág. 72.

⁸⁸⁰ En este sentido y por todos, ALBALADEJO GARCÍA, MANUEL. y DIAZ ALABART, SILVIA.: *La donación*. En Colegio de Registradores de la Propiedad y Mercantiles de España, D.L. Madrid. (2006), BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO, R. MORALEJO IMBERNÓN, N. y QUICIOS MOLINA, S.: *Tratado de Contratos*. Tomo II... ob. cit. Pág. 2162, CANO MARTÍNEZ DE VELASCO, JOSÉ IGNACIO.: “La Naturaleza de la Donación”. En *Revista Jurídica del Notariado*. Nº 38, 2001. Pág. 74, DIEZ-PICAZO, L.: *Fundamentos del Derecho Civil Patrimonial IV...* ob. cit. Págs.196-200.

aportación. Por tanto, no hay discusión sobre la naturaleza de la donación en el crowdfunding caritativo, puesto que sigue fielmente lo establecido en el artículo 618 del CC con respecto a la donación simple.

Para finalizar, nos planteamos la posibilidad de que parte de las donaciones que se realicen en la modalidad de crowdfunding caridad, podrían obedecer a un criterio remuneratorio del artículo 619 del CC, como pueden ser las donaciones por méritos.

Esta cuestión surge a través de la reflexión sobre el mérito que conlleva la producción de ideas innovadoras, además de la acción de llevar a cabo un proyecto emprendedor novedoso, que entraña un cierto riesgo tanto de carácter económico, como personal, y que podría reconocerse y premiar el esfuerzo del donativo, a través de las micro-donaciones.

Esta reflexión adquiere una mayor relevancia, si nos situamos dentro del entorno de las plataformas de crowdfunding en España, ya que estadísticamente suele entrañar una mayor dificultad el acto de emprender un negocio, sobretodo entre la población más joven y que más utiliza el crowdfunding⁸⁸¹.

Las donaciones por méritos se contemplan en el artículo 619 del CC. En principio, las donaciones por méritos se incluyen dentro de las llamadas donaciones remuneratorias y en este sentido, la doctrina discute sobre la clase a la que pertenecen las donaciones por méritos, puesto que ningún artículo del CC establece que la donación por méritos sea una donación remuneratoria. Por ello, la doctrina intenta entender la verdadera voluntad del legislador en situar a las donaciones por méritos, dentro de las donaciones remuneratorias.

Aunque como hemos advertido anteriormente, la doctrina en este sentido no es pacífica al respecto. Según autores como DE LOS MOZOS, LACRUZ, ROMERO COLOMA o SIRVENT GARCÍA consideran que la causa de la donación por méritos consiste – en virtud del artículo 1.247 del CC – en la obligación de remunerar un servicio o beneficio que como podemos observar, no existe en la donación por méritos⁸⁸².

⁸⁸¹ El Informe “Estrategia de Emprendimiento y Empleo joven 2013-2016”, elaborado por el Ministerio de Empleo y Seguridad Social del Gobierno de España en sus páginas 50 a 52, destaca como principales factores que influyen en la baja Tasa de Actividad Emprendedora en España, y la falta de autoempleo con respecto a otros países de nuestro entorno, a la gran dificultad en la obtención de crédito y una alta complejidad burocrática, entre otras. Es por ello, que numerosos donantes vean como un mérito de gran relevancia, que un joven ingeniero o un joven investigador científico, soliciten crédito a la sociedad, con el fin de emprender proyectos que sin esta colaboración sería imposible. Es por tanto que esta mera acción de emprender en estos momentos, sea considerada como un mérito por muchas personas que se identifiquen con esta vocación emprendedora.

⁸⁸² En este sentido y por todos, DE LOS MOZOS, J. L.: *La donación en el Código...* ob. cit. Págs. 83-87, LACRUZ BERDEJO, J. L.: *Derecho de obligaciones...* Vol. II... ob. cit. Pág.

Es por ello, que nos debemos situar mas cerca de los fundamentos expuestos por ALBALADEJO, BERCOVITZ, CASTÁN, DIEZ PICAZO y ROCA SASTRE, entre otros, que mantienen que la causa de la donación por méritos no constituye un beneficio a remunerar por un servicio prestado, sino que más bien constituye la mera liberalidad del bienhechor y por ello, se realiza la donación con motivo de premiar los méritos del donatario⁸⁸³.

En este sentido, la liberalidad con la que se realizan este tipo de donaciones encajaría perfectamente con la voluntad de los donantes en premiar el esfuerzo en la investigación o el desarrollo de cualquier actividad que deba ser premiada por su originalidad e importancia, u otro motivo como puede ser la admiración o el simple deseo de premiar el esfuerzo de emprender, tal y como apunta MANERSA que establece que esa misma liberalidad arranca de la admiración que se siente hacia personas que han sabido distinguirse por sus obras, por su amor a las ciencias o a las artes, por sus servicios a la patria, por sus socorros a los desgraciadas, extirpación de ciertos vicios etc..., o por su buen comportamiento en general, como podía arrancar de otros sentimientos igualmente nobles y desinteresados, tales como el amor o la compasión⁸⁸⁴.

Por consiguiente, nos planteamos la posibilidad de que podamos estar ante micro-donaciones realizadas a través de un acto de liberalidad llevado a cabo por los donantes, que deseen colaborar con el proyecto de los promotores, premiando además, la genialidad y la iniciativa que surge de las ideas promovidas por los emprendedores, a través de este tipo de proyectos.

Por ello, nos planteamos la posibilidad de que existan en un futuro cercano, plataformas más específicas de sectores como el de la investigación

89, ROMERO COLOMA, AURELIA MARÍA.: "Donación remuneratoria y donación por méritos". En Diario La Ley. Nº 8163. Sección Tribuna. XXXIV. Publicado el 4 de octubre de 2013. Págs. 1-4, SIRVENT GARCÍA, JORGE.: "La donación remuneratoria". Revista de Derecho Patrimonial. Nº 29/2012. Págs. 335-361.

⁸⁸³ En este sentido y por todos, ALBALADEJO, M. y DIAZ ALABART, S.: *Comentarios al Código Civil y...* ob. cit. Págs. 31-35, ANDERSON, MIRIAM.: "La donación remuneratoria". En Diario La Ley. Sección Doctrina. Ref. D.26. Tomo I. Nº 10920/2001. (2000). BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO, R. MORALEJO IMBERNÓN, N. y QUICIOS MOLINA, S.: *Tratado de Contratos*. Tomo II... ob. cit. Págs. 2203-2204, CASTÁN TOBEÑAS, J.: *Derecho Civil Español...* ob. cit. Pág. 257, y DIEZ-PICAZO, L.: *Fundamentos del Derecho Civil Patrimonial IV...* ob. cit. Pág. 208, DIEZ-PICAZO, L. y GULLÓN, A.: *Sistema de Derecho Civil...* Tomo II. Vol. II. ob. cit. Pág. 86-87, LÓPEZ PALOP, E.: *La donación remuneratoria...* ob. cit. Pág. 16 y ROCA SASTRE, RAMÓN MARÍA: *Estudios de Derecho Privado. Obligaciones y contratos*. Vol I. Ed. Revista de Derecho Privado. Madrid. (1984). Págs. 521-563.

⁸⁸⁴ En este sentido, ALBALADEJO, M. y DIAZ ALABART, S.: *Comentarios al Código Civil y...* ob. cit. Págs. 32-33 y MANRESA Y NAVARRO, J. M.: *Comentarios al Código Civil...* ob. cit. Pág. 72.

científica, o diversas plataformas dedicadas a cualquier otra disciplina como podría ser la ingeniería o el arte, entre otras⁸⁸⁵.

En este sentido, nosotros planteamos únicamente la posibilidad de que los donantes puedan financiar ideas o proyectos viables que aún estando en fase de experimentación o en vías de desarrollo, deban ser premiadas en virtud de la iniciativa y genialidad de sus promotores, además de otras razones que personalmente valore el donante.

Sin embargo, la posibilidad de plantear el modelo caridad como una donación por méritos, resulta un tanto estéril en relación a la relevancia jurídica que pueda tener la posibilidad de que el crowdfunding caritativo sea una donación simple, o una donación por méritos, puesto que como establece ALBALADEJO, el Código dicta alguna regulación especial lo mismo para las donaciones con carga que para las remuneratorias, la propia de las remuneratorias habrá que aplicarla sólo a éstas, no a las hechas al donatario “por sus méritos”, que aparte de tener la característica particular de haber sido hechas por esa razón, no tiene regulación especial ninguna, de modo que se les aplican pura y simplemente las reglas de la donación normal”⁸⁸⁶.

Finalizado este último apunte sobre la naturaleza jurídica del crowdfunding donativo sin recompensa, debemos comenzar con el análisis de la naturaleza jurídica del crowdfunding donativo con recompensa, en el que interviene de manera especial el obsequio que realiza el donatario y/o promotor, en favor del donantes, y con el que se desea premiar el esfuerzo económico realizado por éste último. Parece evidente pensar que de no existir tal recompensa u obsequio, estaríamos hablando del crowdfunding donativo en general y por tanto, no existiría tal diferenciación.

En principio, la naturaleza jurídica del crowdfunding donativo con recompensa es sin genero de duda, la donación. Esta conclusión se produce en función de la similitud con el modelo crowdfunding donativo sin recompensa, y su operatividad, además de contener los caracteres propios de la donación⁸⁸⁷. Sin entrar de nuevo en detalle sobre la distinción entre

⁸⁸⁵ Al parecer, no nos equivocamos al plantear esta posibilidad. En el año 2015 surge la plataforma de crowdfunding inversión, *Capital Cell*, encargada de gestionar la captación de fondos para generar empresas que se dediquen en exclusiva a la investigación en el campo de la medicina y la biotecnología. En este supuesto, la Plataforma *Capital Cell* se dedica en exclusiva al crowdfunding inversión, pero quizá podrían surgir de la misma plataforma u otras que surjan en el mercado, la posibilidad de incluir dentro de las formas de participar en el proyecto al modelo caridad y por tanto, y a nuestro juicio, estaríamos hablando de donaciones realizadas a través de donaciones por méritos.

⁸⁸⁶ En este sentido, ALBALADEJO, M. y DIAZ ALABART, S.: *Comentarios al Código Civil y...* ob. cit. Pág. 34.

⁸⁸⁷ En este sentido, ALBALADEJO, MANUEL y DIAZ ALABART, S.: *Comentarios al Código Civil...* ob. cit. Págs. 3-4.

crowdfunding donación y el crowdfunding preadquisición, debemos de concretar el tipo de donación a la que hacemos referencia en el crowdfunding donativo con recompensa.

Antes de abordar jurídicamente esta cuestión, necesitamos conocer mejor las reflexiones realizadas por otros autores en España que se han pronunciado sobre la naturaleza jurídica del crowdfunding recompensa. En este sentido, destacaremos las aportaciones realizadas por GIMENO RIBES, CAPARRÓS y RODRÍGUEZ DE LAS HERAS⁸⁸⁸.

En primer lugar, GIMENO RIBES establece que el crowdfunding recompensa, es un negocio jurídico atípico muy cercano a la donación y en el que se incorpora dos obligaciones para el solicitante de fondos, consistiendo esta primera obligación en la de destinar las aportaciones recibidas al proyecto ofrecido, consistiendo la segunda obligación en la hacer entrega del obsequio o un producto del proyecto ofrecido, como si de un “*negotium mixtum cum donatione*” se tratara. Además, se establece una condición suspensiva en este negocio jurídico atípico, con la intención de suspender los efectos de la donación, hasta que concluya el periodo marcado por la plataforma, para la obtención de la financiación requerida por el promotor⁸⁸⁹.

En segundo lugar, CAPARRÓS estima que el crowdfunding donativo constituye en sí una donación simple contemplada en el artículo 618 del CC, que puede estar sujeta a condiciones que deberán regirse a través de las disposiciones generales de los contratos y obligaciones⁸⁹⁰. Por tanto, CAPARRÓS establece que en el crowdfunding donación se desarrollan múltiples donaciones a proyectos emprendedores publicados por la plataforma, admitiendo que estas donaciones pueden estar sujetas a condiciones, sin que presente una mayor complicación su configuración jurídica.

Y en tercer y último lugar, RODRÍGUEZ DE LAS HERAS establece una distinción entre la modalidad recompensa y precompra, además de aportar una argumentación sobre el significado recompensa, permitiéndonos de esta forma, un mejor razonamiento sobre la modalidad de crowdfunding que estamos

⁸⁸⁸ En este sentido, GIMENO RIBES, M.: “Aproximación a la...”. ob. cit. Págs. 451-489, e Informe X-NET con asesoramiento jurídico de CAPARRÓS, S.: “Experiencias de CROWDFUNDING en...”. ob. cit. Págs. 22-32, y RODRÍGUEZ DE LAS HERAS BALLELL, T.: “El Crowdfunding: Una forma de...”. ob. cit. Pág. 109.

⁸⁸⁹ En este sentido, GIMENO RIBES, M.: “Aproximación a la...”. ob. cit. Pág. 488.

⁸⁹⁰ En este sentido, CAPARRÓS, S.: “Experiencias de CROWDFUNDING en...”. ob. cit. Pág. 22.

analizando, facilitando en gran medida la posibilidad de establecer el correcto análisis que nos haga determinar con exactitud su naturaleza jurídica⁸⁹¹.

Por su parte RODRÍGUEZ DE LAS HERAS determina para las modalidades donación sin recompensa y con recompensa, la donación como acto jurídico desarrollado entre las aportaciones transmitidas por los donantes, microaportantes, a los donatarios, emprendedores, concluyendo que la relación subyacente en cada modalidad de crowdfunding corresponderá, según los sujetos que realicen las aportaciones, donantes, prestamistas, compradores o destinatarios del servicio o socios, partícipes o accionistas de la sociedad promotora⁸⁹².

No obstante, ninguna de las tres conclusiones que hemos aportado establecen con claridad la naturaleza jurídica del crowdfunding donativo, debido en parte a la inexacta división de los distintos tipos de crowdfunding, puesto que debemos establecer con claridad, la división entre el crowdfunding donativo y el crowdfunding precompra, estableciendo la distinción entre, la financiación a través de micro-aportaciones y la financiación a través de compraventas.

Es por ello, que la línea argumental mantenida por CAPARRÓS, nos parece la más acertada debido en parte a la lógica evolución del crowdfunding donativo. Esta evolución nos hace entrever que la naturaleza jurídica del crowdfunding donativo con recompensa es la donación, puesto que la recompensa no supone una causa diferente en el contrato, ni tampoco altera su objeto, contemplando en definitiva, un acto libre por el que el donante transmite la propiedad de un porcentaje muy reducido de la financiación solicitada, con la única intención de satisfacer las necesidades financieras del promotor con la que podrá conseguir alcanzar su proyecto.

Por consiguiente, si elimináramos la recompensa en esta tipología de crowdfunding, seguiríamos estando ante un modelo de crowdfunding donativo y es por ello que la aparición de la recompensa en esta nueva modalidad, no supone un cambio en la causa de la donación ni tampoco existe una contraprestación o una remuneración realizada en favor del donante, y que se realiza a través de la recompensa, ya que existiendo o no este obsequio, la función o el motivo principal del crowdfunding continua siendo, la de financiar

⁸⁹¹ En este sentido, RODRÍGUEZ DE LAS HERAS BALLELL, T.: "El Crowdfunding: Una forma de...". ob. cit. Pág. 109.

⁸⁹² En este sentido, RODRÍGUEZ DE LAS HERAS BALLELL, T.: "El Crowdfunding: Una forma de...". ob. cit. Pág. 114.

proyectos emprendedores entre personas semejantes, sin intención alguna de remuneración o contraprestación por las donaciones realizadas⁸⁹³.

Además, y en virtud de esta afirmación, podemos observar de nuevo otro carácter principal del crowdfunding como es la indiferencia hacia el proyecto, entendido como una aportación desinteresada y centrada única y exclusivamente en el éxito emprendedor.

Una vez establecida las anteriores consideraciones sobre el crowdfunding recompensa, necesitamos reflexionar jurídicamente sobre las diversas tipologías de la donación que podrían encajar, dentro de la estructura de esta modalidad de crowdfunding:

En primer lugar, ¿es el crowdfunding recompensa una donación modal?. Según DIEZ PICAZO, la donación modal es una donación onerosa definiéndola como quien realiza gratuitamente una atribución patrimonial, establezca un comportamiento, una conducta o una atribución que deba ser realizada por el beneficiario⁸⁹⁴.

La donación modal se encuentra dentro del artículo 619 del CC, y es definida como aquella donación a la que se hace a una persona por sus méritos o por los servicios prestados al donante, siempre que no constituyan deudas exigibles, o aquella en que se impone al donatario un gravamen inferior al valor de lo donado. Como establece CASTÁN, la carga o gravamen puede ser real u obligacional, y puede ser impuesto en beneficio del donante mismo, del donatario o de un tercero⁸⁹⁵.

En este sentido, BERCOVITZ establece que, en las donaciones modales, el gravamen se impone en forma de modo y no de condición⁸⁹⁶. Por tanto, el incumplimiento de estos gravámenes que le fueron impuestos al donatario-promotor será motivo de revocación de las donaciones aportadas por los micro-donantes⁸⁹⁷, siendo objeto de numerosas críticas por parte de la doctrina, debido en parte al error en la traducción del término de “condiciones”,

⁸⁹³ Únicamente servirá de reclamo publicitario y una forma de recompensar o gratificar la operación. Esta estimulación, independientemente de su existencia, no es un factor clave para decidir sobre la donación de las cantidades, puesto que es el propio donante en primer lugar quien decide el destino de sus donaciones y su apuesta por un proyecto en concreto.

⁸⁹⁴ En este sentido y por todos, DIEZ-PICAZO, L.: *Fundamentos del Derecho Civil Patrimonial IV...* ob. cit. Págs. 210-211.

⁸⁹⁵ En este sentido, CASTÁN TOBEÑAS, J.: *Derecho Civil Español...* ob. cit. Págs. 265-266.

⁸⁹⁶ En este sentido y por todos, BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO, R, MORALEJO IMBERNÓN, N y QUICIOS MOLINA, S.: *Tratado de Contratos. Tomo II.* ob. cit. Pág. 2196.

⁸⁹⁷ La revocación de las donaciones se encuentra regulada en artículo 644 y ss. del CC.

en el momento de su traducción del Código Civil francés, puesto que el legislador español tradujo el término francés “*conditions*” como condiciones, debiendo traducirse como “cargas”, como ya es conocido suficientemente por la doctrina⁸⁹⁸.

Por tanto y en definitiva, el incumplimiento de las cargas impuestas al donatario supone la resolución del contrato de donación como se desprende del segundo párrafo del artículo 647 CC, y por tanto, planteará un problema de ineficacia pero no de revocación como apunta DIEZ-PICAZO⁸⁹⁹. En este sentido, las donaciones modales están sujetas a cargas y el incumplimiento de éstas supone la revocación de la donación en un momento posterior. Sin embargo, y como así sucede en el crowdfunding donación, las donaciones realizadas en favor de los donatarios no pueden ser revocadas, puesto que son ineficaces hasta el cumplimiento de las condiciones impuestas por el donante y es por ello que, hasta que el donatario no cumpla con las condiciones impuestas por el donante, la donación no se perfeccionará, quedando el dominio sobre lo donado en suspenso o pendiente de resolución *ipso iure*⁹⁰⁰.

En el supuesto del crowdfunding recompensa, y extrayendo las conclusiones a las que llega GIMENO RIBES sobre la posibilidad de que el crowdfunding recompensa incorpore las obligaciones de destino del dinero y de entrega de la recompensa, debemos examinar dichas conclusiones dentro de la donación, con la intención de poder determinar si en el crowdfunding recompensa estamos ante una donación modal; o negocio jurídico atípico como asegura el propio autor; o de lo contrario, estamos ante una donación pura⁹⁰¹.

Las conclusiones a las que llegamos parecen determinantes en el momento de establecer la naturaleza jurídica de esta modalidad. En principio, la obligación de destino del capital donado, constituye en sí, un gravamen impuesto al donatario en forma de modo, con la que se limita la eficacia de la donación pero, ¿existe verdaderamente una obligación impuesta por el donante al donatario?, en este sentido, la respuesta no puede ser más que negativa.

⁸⁹⁸ En este sentido, ALBALADEJO GARCÍA, MANUEL.: “La revocación de las donaciones por incumplimiento de cargas”. En RDP 68-9. (1984). Pág. 972.

⁸⁹⁹ En este sentido y por todos, DIEZ-PICAZO, L.: *Fundamentos del Derecho Civil Patrimonial IV...* ob. cit. Págs. 210-211.

⁹⁰⁰ En este sentido y por todos, DIEZ-PICAZO, L. y GULLÓN. A.: *Sistema de Derecho Civil...* Tomo II. Vol. II. ob. cit. Págs. 82-84.

⁹⁰¹ GIMENO RIBES, M.: “Aproximación a la...”. ob. cit. Pág. 464.

En este sentido, y en nuestra opinión, no existe ninguna obligación impuesta al donante sobre el destino del capital donado como modo de adquirir la donación, puesto que es el propio donatario el que establece de forma anticipada y predeterminada, el destino del propio dinero y por ello, no estaríamos ante una obligación de destino del capital aportado impuesta por el donante, como un modo de adquirir las donaciones realizadas en favor del donatario, puesto que es él mismo el que establece el propio destino de las donaciones en el momento en que publica su proyecto en la plataforma.

Sin embargo, compartimos la necesidad de dar una respuesta legal ante la hipotética situación en la que el donatario no destine las cantidades donadas al fin que propuso, pero esta necesidad no puede alterar la naturaleza jurídica del crowdfunding recompensa. Por ello, GIMENO RIBES entiende como obligación impuesta por el donante, la incorporación de la obligación de destino del capital aportado dentro del contrato de donación, que a nuestro juicio no se produce dicha imposición puesto que la publicación del proyecto en la plataforma comporta intrínsecamente la obligación de destinar lo donado al proyecto publicitado, sin que el donante establezca ninguna condición⁹⁰².

Por otro lado, entendemos que este autor pueda interpretar la existencia de obligación de destino de la donación como donación modal, en un intento de dar una respuesta jurídica sobre la protección del donante a través de la revocación de la donación, en el hipotético supuesto en que el promotor no destine dicha cantidad a tal fin, pero admitiendo esta afirmación, aceptaríamos que todas las donaciones realizadas en favor de colectivos o ONGs que solicitan a diario donaciones para financiar proyectos de carácter humanitario, serían consideradas donaciones modales y por ende, el crowdfunding caridad entraría también dentro de esta modalidad⁹⁰³.

Además, debemos reflexionar sobre la función de la donación modal que, como apunta la doctrina, es un acto gratuito a través de una atribución patrimonial por el que se establece un comportamiento, una conducta o una atribución que deberá ser realizada por el beneficiario, que en este caso en concreto, y haciendo referencia a la obligación de destino, no existe tal obligación cuando la decisión de destino de las aportaciones ya se fija con

⁹⁰² GIMENO RIBES, M.: "Aproximación a la...". ob. cit. Pág. 466.

⁹⁰³ En este caso, y hasta este punto de la explicación, seguimos defendiendo la naturaleza de la donación pura en contra de algunas voces como el propio GIMENO RIBES, M.: "Aproximación a la...". ob. cit. Pág. 466, y autores como BRADFORD, C. S.: "Crowdfunding and the...". ob. cit. Págs. 15-16, que advierte de que la donación pura no suele emplearse de forma habitual en el crowdfunding. Sin embargo, y como veremos al finalizar la presente discusión, veremos como coincidimos en que no siempre se utilizan la donación simple en el crowdfunding, y que esta naturaleza corresponde a la modalidad de donación sin recompensa, puesto que nosotros establecemos dos submodalidades en el crowdfunding donación, como así concluiremos.

anterioridad por el donatario y promotor, durante la campaña del proyecto⁹⁰⁴. Finalmente y como apunta DIEZ PICAZO, la donación puede hacerse por generosidad, por caridad, por vanidad, por simple pompa, por cultivar lo que hoy se llama una determinada imagen exterior o por cualquier otro móvil⁹⁰⁵.

Y es por ello, que los micro-donantes a través del bajo riesgo que supone la aportación de cuantías tan reducidas, y el desinterés de carácter lucrativo y personal del donante, que supone esta modalidad de crowdfunding, deciden apoyar por méritos propios a los emprendedores y por ende, al emprendimiento en general.

Además, debemos recordar que la crisis económica y la restricción crediticia que sufren los emprendedores, fue el medio principal que motivó el desarrollo del crowdfunding como mecanismo alternativo de financiación, y por tanto, el apoyo desinteresado entre las personas dispuestas a colaborar de forma muy reducida con las ideas propuestas por los emprendedores, y cuya afinidad con éstos, propicia que los posibles donantes vean como una buena oportunidad la financiación de proyectos emprendedores, con el beneficio económico y social que supone la finalización y éxito de los mismos para el conjunto de la sociedad, a través de la creación de autoempleo.

Por otro lado, la recompensa y su valor, podría constituirse como una autentico gravamen impuesto por el donante, cuando el valor de la recompensa es manifiestamente reducido, y no constituye formalmente un bien ofrecido por el donante a cambio de un precio que se paga de forma anticipada. En este sentido, consideramos que la recompensa surge como un elemento decisivo por el que el donante decide libremente realizar una donación en favor del donatario, reconociendo además, el deseo del donante en recibir la recompensa.

Por tanto, las donaciones realizadas a los promotores en el que se incluya a cambio de ésta, una recompensa de valor reducido como técnica de marketing, y que estimula y premia el esfuerzo de los donantes, como por ejemplo, la posibilidad de inscribir los nombres y apellidos del donante en los agradecimientos de un libro o novela; un descuento en el precio final de un servicio o producto que ofrezca el promotor; o un objeto que tenga una finalidad conmemorativa del proyecto; no constituirá una condición en forma de

⁹⁰⁴ En este sentido y por todos, ALBALADEJO, M. y DIAZ ALABART, S.: *Comentarios al Código Civil...* ob. cit. Págs. 42-50, BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO, R. MORALEJO IMBERNÓN, N. y QUICIOS MOLINA, S.: *Tratado de Contratos*. Tomo II... ob. cit. Págs. 2195-2203, CASTÁN TOBEÑAS, J.: *Derecho Civil Español...* ob. cit. Págs. 264-268 DE LOS MOZOS, J. L.: *La donación en el Código...* ob. cit. Págs. 95-105.

⁹⁰⁵ En este sentido y como así lo definió en el año 2005, DIEZ-PICAZO, L. y GULLÓN, A.: *Sistema de Derecho Civil*. Tomo II. Vol. II. Ed. Tecnos. Edición novena. Madrid. (2005). Págs. 306-307.

“modo” de adquirir las donaciones y por tanto, no podrá constituir una donación modal. En la donación modal, donante establece un gravamen en forma de modo para adquirir la donación que consistirá principalmente en este supuesto, la obligación de entrega de la recompensa ofrecida y cuyo incumplimiento producirá la revocación de la donación por parte del donante, en virtud del artículo 647 del CC⁹⁰⁶.

Por tanto, debemos descartar que se traten de donaciones remuneratorias o *negotium mixtum cum donatione*, puesto que parece evidente que las donaciones no constituyen una forma de contraprestación de un servicio ofrecido por el donatario, puesto que la recompensa no constituye en sí, un servicio que deba ser recompensado por el donante, sino que constituye, más bien, una forma de atraer a la financiación.

En este sentido, la incumplimiento de la entrega de la recompensa generaría un daño hacia la imagen y credibilidad del promotor y de su proyecto, que ante la magnitud que alcanzaría en las redes sociales y en la propia plataforma, generaría una oleada de desprestigio que generaría un desastroso escenario para éstos. Además, la recompensa es una opción que tiene el promotor para promocionar mejor su proyecto y la necesidad de financiarlo y por tanto, no supone más que un acto de agradecimiento o una distinción especial que pueda ilusionar al donante a la hora de transmitir sus micro-aportaciones⁹⁰⁷.

Además, y en virtud de lo expuesto, parece más que evidente que el donante no puede remunerar un servicio prestado por el donatario que no se ha realizado, puesto que para realizar este hipotético servicio deberíamos haber obtenido en primer lugar, el dinero donado que posteriormente destinaríamos tanto al proyecto como en la elaboración de las recompensas.

Asimismo, debemos tener en cuenta que la gran mayoría de recompensas se realizan una vez concluya el proyecto de modo que, sirviéndonos del ejemplo anterior en el que se establece como recompensa la inscripción de los nombres de los donantes en el apartado de agradecimientos de una novela, vemos con claridad que no podríamos remunerar las donaciones realizadas con este tipo de recompensa, puesto que no habría un servicio anterior que remunerar. En este sentido, descartamos que las

⁹⁰⁶ En este sentido y por todos, ALBALADEJO, M. y DIAZ ALABART, S.: *Comentarios al Código Civil...* ob. cit. Págs. 369-418, CASTÁN TOBEÑAS, J.: *Derecho Civil Español...* ob. cit. Págs. 268-270, DE LOS MOZOS, J. L.: *La donación en el Código...* ob. cit. Págs. 340-344 y DIEZ-PICAZO, L.: *Fundamentos del Derecho Civil Patrimonial IV...* ob. cit. Págs. 240-241.

⁹⁰⁷ Como por ejemplo, la posibilidad de salir como “extra” en un capítulo de una serie de televisión financiada a través de crowdfunding. En este ejemplo, el donante busca en primer lugar la financiación de la serie, y en segundo lugar, la posibilidad de salir como extra en su serie favorita, a modo de colofón a una contribución de un proyecto emprendedor y que lo motiva a decantarse por un proyecto en concreto.

llamadas recompensas sean en sí, un servicio, y por ende, que constituya un servicio a remunerar.

También debemos descartar la posibilidad de que las donaciones realizadas en esta modalidad de crowdfunding sea un donación mixta o *negotium mixtum cum donatione*. Las donaciones mixtas o *negotium mixtum cum donatione*, se encuentran dentro de las donaciones indirectas realizadas por medio de un contrato de carácter oneroso con prestaciones recíprocas, que se concluye conscientemente por ambas partes en el que se desea el beneficio de una de ellas⁹⁰⁸.

En el caso que nos ocupa, no podemos afirmar que las aportaciones realizadas a cambio de un producto ofrecido en el proyecto, pueda constituir una donación mixta, puesto que como podremos ver en el siguiente capítulo cuando tengamos la oportunidad de analizar la naturaleza jurídica del crowdfunding precompra, podremos observar que las plataformas utilizan, además del crowdfunding basado en donaciones, la compraventa de bienes o prestación de servicios ofrecidos en referencia al proyecto ofrecido.

Por tanto, debemos adelantar que algunas plataformas de crowdfunding donativo utilizan además la modalidad precompra con la intención de ofrecer una nueva forma de colaborar con el promotor del proyecto, de una forma menos altruista y en definitiva, supone una forma diferente de conseguir el principal fin del crowdfunding, la financiación de proyectos emprendedores.

Por último y para finalizar, debemos hacer referencia al plazo temporal impuesto por la plataforma, para la captación total de fondos. Recordemos que el modelo de captación de fondos “todo o nada” es la condición impuesta por la plataforma, en que la recaudación de la cantidad total exigida por el promotor debe abonarse íntegramente en un plazo temporal que determine la plataforma. En principio, el donante traslada a una cuenta de la plataforma la cantidad que desea donar al donatario, con la exigencia impuesta por la plataforma de recaudar previamente el total de la cuantía solicitada por el promotor, dentro de un plazo previamente fijado, que suele ser de 30 días⁹⁰⁹.

Coincidiendo con GIMENO RIBES, consideramos que este límite temporal para la captación de fondos, constituye una condición suspensiva establecida en el contrato de donación entre las partes⁹¹⁰. La condición

⁹⁰⁸ En este sentido y por todos, ALBALADEJO, M. y DIAZ ALABART, S.: *Comentarios al Código Civil...* ob. cit. Págs. 24-29 DE LOS MOZOS, J. L.: *La donación en el Código...* ob. cit. Págs. 106-111 y DIEZ-PICAZO, L. y GULLÓN, A.: *Sistema de Derecho Civil...* Tomo II. Vol. II. Edición novena... ob. cit. Págs. 324-326.

⁹⁰⁹ Por ejemplo en la plataforma Verkami, se recomienda establecer un periodo de 40 días para la captación de fondos, como podemos ver en su página web: <http://www.verkami.com/start> (Última consulta 16/8/2016).

⁹¹⁰ En este sentido, GIMENO RIBES, M.: “Aproximación a la...”. ob. cit. Págs. 463-464.

suspensiva no modifica la naturaleza jurídica de la donación, puesto que como así indica el artículo 1.114 del CC, la adquisición de los derechos, así como la resolución o pérdida de los ya adquiridos, dependerán de un acontecimiento que constituya la condición. Esta condición tendrá el carácter de suspensiva, puesto que según el artículo 1.117 del CC, la condición de que ocurra algún suceso en un tiempo determinado extinguirá la obligación desde que pasare el tiempo o fuere ya indudable que el acontecimiento no tendrá lugar.

En este sentido, la condición impuesta por la plataforma en los contratos de donación y el resto de contratos realizados por la plataforma en las diversas modalidades de crowdfunding, incluirán una condición suspensiva en la que la adquisición de los derechos dependerá del acontecimiento que constituya la condición, extinguiéndose si la condición impuesta no se cumple durante el tiempo establecido para ello⁹¹¹. En definitiva y como establece PUIG PEÑA: *“Si siendo la condición potestativa, el donatario no provoca la realización del acontecimiento propio de la condición, se producen los efectos propios de los contratos condicionados, y, por lo tanto – siguiendo la regla general de los mismos –. La donación no llegará a tener efecto”*⁹¹².

2. Elementos esenciales del crowdfunding donativo.

Como hemos establecido anteriormente, en el crowdfunding donativo subyace el contrato de donación, pudiendo distinguir tanto la donación simple como a la donación modal, dependiendo de la submodalidad de crowdfunding donativo en la que nos encontremos.

En primer lugar y antes de analizar los diferentes elementos del contrato de donación, hemos de establecer algunas previas consideraciones sobre el gravamen impuesto por el donante en el modelo recompensa. En este sentido, el gravamen que se impone en el crowdfunding recompensa, es la obligación de entrega del obsequio ofrecido en la plataforma por el donatario al donante, en un periodo concreto de tiempo que ambas partes hayan pactado. El valor del obsequio debe ser siempre inferior al valor de lo donado, puesto que no tendría sentido ofrecer una recompensa mayor o igual a lo donado, si lo que se pretende es financiar un proyecto a través de donaciones. Si el gravamen es inferior al valor de lo donado, seguirá teniendo la naturaleza de donación pura, puesto que no correspondería a ningún tipo de contraprestación, y por tanto no cambia su naturaleza⁹¹³.

⁹¹¹ En este sentido y por todos, DIEZ-PICAZO, L. y GULLÓN. A.: *Sistema de Derecho Civil...* Tomo II. Vol. II. Edición novena. ob. cit. Pág. 95.

⁹¹² PUIG PEÑA, F.: *Compendio de Derecho...* ob. cit. Pág. 674.

⁹¹³ Según el artículo 619 del CC: “Es también donación la que se hace a una persona por sus méritos o por los servicios prestados al donante, siempre que no constituyan deudas exigibles, o aquella en que se impone al donatario un gravamen inferior al valor de lo donado”.

Según establece ALBALADEJO, en la parte puramente liberal, la donación con gravamen, cuando éste no llegue al valor del bien, se regirá por las reglas de la donación sin carga, pero en la parte en que el gravamen, aun sin llegar al valor entero del bien, absorba algo, la donación se rige por las reglas de los contratos⁹¹⁴.

A continuación, analizaremos los elementos esenciales del contrato de donación en las diferentes modalidades del crowdfunding donación:

Según el artículo 1274 del CC, los contratos onerosos se entiende por causa, para cada parte contratante, la prestación o promesa de una cosa o servicio por la otra parte; en los remuneratorios el servicio o beneficio que se remunera, y en los de pura beneficencia, la mera liberalidad del bienhechor.

En este sentido, **la causa** de los contratos de donación consiste en la mera liberalidad del donante en transmitir el bien que se pretende donar al beneficiario, y como establece MARTÍNEZ DE VELASCO, las donaciones ordinarias es esencial el *animus donandi*, componiéndose éste a su vez por dos elementos que son, primero, el dejar abandonar o renunciar la cosa donada para regalarla y segundo, querer desprenderse de ella en vida del donante⁹¹⁵.

Este acto de liberalidad denominado *animus donandi*, no debe buscarse siempre como elemento fundamental para la calificación de la donación como negocio jurídico, sino que como indica BERCOVITZ, el negocio es donación aun cuando en realidad no exista en el donante un verdadero ánimo liberal⁹¹⁶.

Independientemente de la modalidad de crowdfunding donativo en el que nos encontremos, la causa principal de los donantes es la de contribuir con el proyecto de forma desinteresada, apoyando a los proyectos ofrecidos en la plataforma a través de las micro-aportaciones. Sin embargo, podemos comprender que exista cierta discusión en torno a la causa de los contratos de donación en la modalidad crowdfunding recompensa, puesto que podemos

⁹¹⁴ En este sentido, ALBALADEJO, M. y DIAZ ALABART, S.: *Comentarios al Código Civil...* ob. cit. Pág. 50.

⁹¹⁵ En este sentido, CANO MARTÍNEZ DE VELASCO, J. I.: "La Naturaleza de la Donación". ob. cit. Págs. 74-75.

⁹¹⁶ En este sentido, BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO, R. y Otros.: *Tratado de Contratos*. Tomo II ... ob. cit. Pág. 2162, establece el ejemplo de las donaciones realizadas por empresas de forma interesada en la consecución de una imagen exterior a la sociedad. Además, debemos recordar que las donaciones realizadas en el crowdfunding pueden obedecer tanto a simple beneficencia o caridad, como el apoyo de los micro-donantes a proyectos sociales, además de apoyo al emprendimiento o al mérito de la genialidad del proyecto, o simple voluntad de apoyar o cooperar con la investigación y desarrollo de las ciencias u otras disciplinas, como el ejemplo propuesta por nosotros sobre la plataforma de *Capital Cell*.

observar cierto interés en adquirir las recompensas que se ofrecen por el promotor, a través de la plataforma de financiación colectiva.

En este sentido, debemos reiterar de nuevo que, muchas de las plataformas del sector como por ejemplo *Verkami*, no ofrecen verdaderamente recompensas entendidas como premio o agradecimiento por una pequeña donación, sino que estamos ante una verdadera compra o adquisición anticipada de bienes o servicios, a cambio de las aportaciones, y que no podrán recibir el nombre de donaciones, como indica la propia plataforma en su página web⁹¹⁷.

Por ello, volvemos a insistir en que debemos diferenciar claramente la modalidad, que se distinguirán principalmente por el valor de la recompensa, o por el valor equitativo entre la aportación realizada y los bienes y servicios que se ofrecen, estableciéndose de forma tácita, un precio a cambio de éstos.

En cuanto al consentimiento del contrato de donación, y como establece DIEZ PICAZO, el *animus donandi* no puede ser otra cosa que el genérico consentimiento que se exige para todo negocio jurídico, aplicado ahora al tipo que se llama donación y que no es otra cosa que consentir el negocio⁹¹⁸.

Por tanto, **el consentimiento** se manifiesta con la intención y la voluntad exteriorizada por parte del micro-donante, que realiza la donación de las cuantías a través de medios establecidos por la plataforma para transferir las aportaciones, y recibéndolas finalmente el donatario cuya aceptación es simultánea a la entrega del dinero⁹¹⁹.

⁹¹⁷ En este sentido, *Verkami*, podría ofrecer varias modalidades de crowdfunding en una misma plataforma, haciéndonos llegar a pensar que se tratan de auténticas donaciones. Según *Verkami*, y respondiendo a la pregunta, *¿Las aportaciones no pueden calificarse como una mera donación?*. La plataforma afirma que por regla general, no todo son donaciones, reafirmando nuestro argumento sobre la superposición de modelos en una misma plataforma. Además, en otra de las cuestiones que se plantea la plataforma sobre la tributación del mecenazgo, *Verkami* afirma que los mecenazgos, podrán deducirse el Impuesto sobre el IVA, si esta actividad se produce dentro de una actividad profesional o empresarial, admitiendo de forma tácita, que la mayoría de aportaciones no son donaciones en rigor, sino que se trata de aportaciones realizadas a modo de compra o adquisición futura de un bien o servicio, como así acaba asegurando la propia plataforma en una de las contestaciones a una pregunta crucial como es, la calificación jurídica del crowdfunding, que aporta la plataforma. Esta respuesta que da *Verkami*, es totalmente parcial, y va dirigida a la definición de su propio ámbito de actuación o modelo de crowdfunding que explota, no siendo una definición válida para todo el fenómeno del crowdfunding. Las preguntas se pueden consultar en la página web de *Verkami*, en la siguiente dirección web: <http://www.verkami.com/page/faq> (Última consulta 16/8/2016).

⁹¹⁸ En este sentido y por todos, BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO, R. y Otros.: *Tratado de Contratos*. Tomo II. ob. cit. Págs. 2169-2171, DIEZ-PICAZO, L. y GULLÓN. A.: *Sistema de Derecho Civil...* Tomo II. Vol. II. ob. cit. Pág. 72 y DIEZ-PICAZO, L.: *Fundamentos del Derecho Civil Patrimonial IV...* ob. cit. Págs. 194-200.

⁹¹⁹ En el supuesto en que la modalidad empleada en la campaña de crowdfunding sea "todo o nada", la cantidades se transmitirán automáticamente a una cuenta bancaria cuya titularidad corresponde a la plataforma. En cuanto se alcance el total de la cantidad propuesta,

Según estima MARTÍNEZ DE VELASCO, *el animus donandi o acto de liberalidad*, refleja la voluntad del donante que “renuncia a su derecho de propiedad” para transmitirlo al donatario, convirtiéndose este ofrecimiento como “oferta” del donante para con el donatario, que se produce bajo el consentimiento del donante al transmitir la propiedad del bien donando, sólo así, se puede transmitir la propiedad, – artículo 1257.2º CC – y es aquí, en esta confluencia entre oferta y aceptación, donde nace el consentimiento – artículo 1261.1 CC –⁹²⁰.

Por su parte, la donaciones tienen por **objeto** la transmisión de la propiedad tanto de bienes muebles como inmuebles. Además, en el artículo 633 contiene la obligación de determinar el objeto de la donación, y que según BERCOVITZ se extiende esa obligación a los objetos muebles, aunque el artículo 632 del Código Civil no lo determine⁹²¹.

En el caso que nos ocupa, el objeto del contrato será la propia cantidad de dinero – cosa mueble – transmitida por el donante hacia el donatario, con el fin de que pueda completar el proyecto publicado y por tanto, habrá transmisión de la entrega de la cosa de forma simultánea a la firma del contrato como apunta ALBALADEJO, existiendo una transmisión del derecho real al donar, puesto que se trata de transmitir una cosa mueble junto a su entrega simultánea como es el caso que nos ocupa⁹²².

A continuación, y aún no siendo un requisito esencial en nuestro código civil, – artículo 1261 CC – la **forma** si será un requisito esencial cuando así se determina bajo imperativo legal. La donación, es un contrato formal, y según BERCOVITZ, las razones por las que la donación se aparte del principio general de libertad de forma del artículo 1278 CC estriban básicamente en que tratándose de un acto a título gratuito exige una mayor madurez y reflexión que los actos onerosos por la trascendencia que tendrá en el patrimonio del donante, evitando así las donaciones impulsivas y precipitas⁹²³.

se producirá el negocio jurídico de la donación, y por tanto, se transmitirán las cantidades aportadas por los diferentes micro-donantes, formalizando finalmente los contratos de donación.

⁹²⁰ En este sentido, CANO MARTÍNEZ DE VELASCO, J. I.: “La Naturaleza de la Donación”. ob. cit. Pág. 75.

⁹²¹ En este sentido, BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO, R. y Otros.: “*Tratado de Contratos*”. Tomo II ... ob. cit. Págs. 2169-2171.

⁹²² En este sentido y por todos, ALBALADEJO GARCÍA, M. y DIAZ ALABART, S.: “La donación...”. ob. cit. Pág. 50, BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO, R. y Otros.: “*Tratado de Contratos*”. Tomo II... ob. cit. Págs. 2169-2171 y DIEZ-PICAZO, L.: “*Fundamentos del Derecho Civil Patrimonial IV...*”. ob. cit. Págs. 194-200

⁹²³ BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO, R. y Otros.: “*Tratado de Contratos*”. Tomo II. ob. cit. Págs. 2169-2171

Por tanto, y en esta línea, la donación de cosa mueble se puede formalizar tanto de manera verbal como de forma escrita, – artículo 632 CC – aunque es necesario para su formalización que la aceptación conste de forma escrita, si la entrega no es simultánea como sucede en la forma verbal⁹²⁴.

En esta modalidad concreta de crowdfunding, es necesario que conste al menos como requisito indispensable – requisito *ad solemnitatem* –, la notificación de la aceptación de forma escrita sin que sea necesaria su escritura pública, como requiere el artículo 633 CC para los bienes inmuebles. También es cierto que debido a como se realiza este tipo de contrato, es necesario y a la vez lógico, que se realicen los diferentes contratos de donación de forma escrita incluyendo esa aceptación de lo donado, puesto que la contratación se realizará inevitablemente de forma telemática y por tanto, se realizará de forma escrita independientemente del soporte donde se plasme el contrato⁹²⁵.

En este sentido, el TS en *sentencia de 15 de marzo de 2002*, declaró que la entrega de un cheque bastaría para la formalización de la entrega, así como cuando se realice la entrega simultánea de dinero, se entenderá que la propia entrega cumple con la función de forma⁹²⁶.

3. Sujetos que intervienen en la modalidad crowdfunding donativo.

a) Micro-donante o aportantes: En esta modalidad el donante, es el que a través de su aportación dineraria posibilita la financiación del proyecto expuesto en la Plataforma a elección de éste. Según el artículo 642 CC, todas las personas que puedan contratar y disponer de sus bienes podrán realizar donaciones, por tanto, éste deberá ser un requisito indispensable para poder realizar las donaciones en esta modalidad, además de las diversas normas generales sobre la contratación aplicables en este sentido.

Como así establece DE LOS MOZOS, el donante debe tener plena disposición de las cosas donadas y por ello, a través el contrato de donación se

⁹²⁴ En este sentido y por todos, COSTAS RODAL, LUCÍA.: “Forma de contrato de donación y simulación”. Ed. Aranzadi, en Aranzadi Civil-Mercantil. Nº 9. (2012). Pág. 2.

⁹²⁵ Además, y según la *Ley 34/2002, de 11 de julio, de servicios de la sociedad de la información y de comercio electrónico*, en su artículo 24.2, los contratos realizados en soporte electrónico en que consten en un contrato celebrado por vía electrónica, será admisible en juicio como prueba documental. En este sentido, cabría la posibilidad de realizar una donación sin que conste en un contrato físico en formato electrónico, puesto que al tratarse de una donación de bienes muebles, estaría exento del requisito de celebración en escritura pública para su tradición, como es el caso de los bienes inmuebles. Por ello, y en pro de garantizar los derechos de defensa de los micro-donantes, se debe exigir la forma electrónica como prueba de este negocio jurídico, incluyendo además de manera necesaria dentro de la modalidad recompensa, la prueba de la celebración de una donación modal y del deber de cumplimiento del gravamen impuesto al donatario.

⁹²⁶ Véase, sentencia del Tribunal Supremo, de 15 de marzo de 2002 (RJ 2002/1894).

aporta el dinero del que dispone en su cuenta particular, a la cuenta de la plataforma⁹²⁷. Por tanto, esta es la única obligación que tiene el donante, la de transferir la cantidad de dinero hacia la cuenta de la Plataforma que, pasado el plazo impuesto al promotor para reunir todo el capital solicitado, transmitirá el dinero hacia la cuenta del promotor, y en caso de no cumplir con los objetivos de recaudación, se devolverán las cantidades donadas a las respectivas cuentas de los donantes.

b) Donatario o promotor/es: Según el artículo 625 del CC, podrán aceptar donaciones los que no estén especialmente incapacitados por la ley para ellos. Sin embargo como ocurre con la capacidad del donante, esta capacidad también estará sujeta a las demás normas generales sobre la contratación⁹²⁸.

El donatario no tiene ninguna obligación, puesto que se trata de una donación simple en el supuesto de ambas modalidades. Sin embargo, en la modalidad de donación con recompensa, el donatario se compromete a la entrega del obsequio de igual manera que una entidad bancaria ofrece un regalo u obsequio si a través de ella el cliente contrata con algunos de sus servicios. Es por ello, que el incumplimiento de la obligación de entrega del obsequio por parte del donatario, no genera en sí controversias que afecten a la naturaleza del contrato.

Por otra parte, se puede contemplar la posibilidad de que el donatario no destine las cantidades aportadas al proyecto que promovió en la plataforma. Por ello, plataformas como *Verkami*⁹²⁹, advierten de forma ambigua en su propia página web de la consecuencias de incumplir con la finalización del proyecto y por consiguiente, del cumplimiento efectivo en el destino de esas donaciones⁹³⁰.

⁹²⁷ En este sentido y por todos, ALBALADEJO GARCÍA, M. y DIAZ ALABART, S.: *La donación*. ob. cit. Págs. 101-103, BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO, R, MORALEJO IMBERNÓN, N y QUICIOS MOLINA, S.: *Tratado de Contratos...* ob. cit. Pág. 2165, DE LOS MOZOS, J. L.: *La donación en el Código civil y ...* ob. cit. Pág. 115 y DIEZ-PICAZO, L.: *Fundamentos del Derecho Civil Patrimonial IV...* ob. cit. Págs. 212-213 y DIEZ-PICAZO, L. y GULLÓN, A.: *Sistema de Derecho Civil...* Tomo II. Vol. II. ob. cit. Pág. 75-76.

⁹²⁸ En este sentido y por todos, ALBALADEJO GARCÍA, M. y DIAZ ALABART, S.: *La donación*. ob. cit. Págs. 123-125, BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO, R, MORALEJO IMBERNÓN, N y QUICIOS MOLINA, S.: *Tratado de Contratos*. Vol II. ob. cit. Págs. 2165-2168, DE LOS MOZOS, J. L.: *La donación en el Código civil y...* ob. cit. Págs. 128-131, y DIEZ-PICAZO, L.: *Fundamentos del Derecho Civil Patrimonial IV...* ob. cit. Págs. 212-213 y DIEZ-PICAZO, L. y GULLÓN, A.: *Sistema de Derecho Civil...* Tomo II. Vol. II. ob. cit. Págs. 76-77.

⁹²⁹ <http://www.verkami.com> (Última consulta 16/8/2016).

⁹³⁰ En este sentido, la plataforma admite de forma tácita, la posibilidad real de que esta situación se produzca, sin establecer ninguna aclaración sobre la actuación judicial que puede emprenderse por parte de esta plataforma ante estos supuestos.

De esta advertencia no podemos conocer la verdadera responsabilidad que adquiere la plataforma *Verkami* con estas actuaciones fraudulentas, así como la adquisición del compromiso con los donantes de poder emprender acciones legales contra el promotor, además de las acciones que estaría dispuesta a emprender según la responsabilidad civil o penal que puede adquirir el donatario ante la comisión de estas actividades fraudulentas⁹³¹.

En principio, esta actuación podría conducirnos con total claridad, a calificar esta conducta como antijurídica y por tanto, calificarse como un delito de estafa ante los tribunales de justicia. Asimismo, pensamos que es necesario que la plataforma garantice la defensa jurídica de los intereses de los aportantes en el orden penal, como por ejemplo la comisión de un posible delito de estafa regulado en el artículo 248 y ss del CP⁹³².

Es por ello, que estas cuestiones, a nuestro juicio, son de especial relevancia en el crowdfunding no lucrativo puesto que deben ser ofrecidos como servicios por las plataformas para incentivar las aportaciones en la financiación de los proyectos, potenciando el crowdfunding no lucrativo de igual manera que los modelos lucrativos⁹³³.

4. La perfección del contrato y transmisión de la propiedad en el crowdfunding donación

Según el artículo 623 CC, la donación se perfecciona desde que el donante conoce la aceptación del donatario. Es por tanto que, el conocimiento de la aceptación del donatario por parte del donante, constituye el elemento esencial para que el negocio jurídico se perfeccione.

La perfección del contrato en la modalidad de crowdfunding donación se produce en el momento en que la plataforma transfiere las cantidades donadas al donatario que las acepta, puesto que, según lo establecido en el artículo 629 CC, la donación no obliga al donante, ni produce efecto, sino desde la

⁹³¹ <http://www.verkami.com/page/faq> (Última consulta 16/8/2016).

⁹³² Según el artículo 250.1.5º del Código penal, podrá calificarse como delito de estafa aquellas defraudaciones superiores a cincuenta mil euros, o aquellas que hayan afectado a un número elevado de personas. En este sentido, las campañas suelen superar en muchas ocasiones dichas cantidades, afectando de forma habitual a número importante de personas y por tanto, cabe la posibilidad de que pueda aplicarse el delito de estafa, además de la aplicación de la agravante por la comisión de un delito en masa contemplado en el artículo 74.2 del Código Penal.

⁹³³ En la práctica, la mayoría de las plataformas de crowdfunding ofrecen ambos servicios jurídicos, sin embargo, al no existir una regulación de crowdfunding no lucrativo debemos hacer especial énfasis en esta cuestión, con la intención de que la inclusión de este servicio se valore en el momento de decidir la plataforma que utilicen los usuarios en el crowdfunding no lucrativo. Esta cuestión está resuelta en el crowdfunding lucrativo a través de la obligación de prestar ambos servicios jurídicos en virtud de lo expuesto en la LFFE, en su artículo 51.2 d) y f).

aceptación, y por tanto, una vez se conozca la aceptación del donatario por parte del donante, la donación será irrevocable⁹³⁴.

El momento de la aceptación dependerá de la modalidad en que se ofrece el proyecto, puesto que dependerá del modelo de captación de fondos que elijamos, distinguiéndose principalmente entre el modelo “hasta fin de campaña”, o el modelo “todo o nada”.

En el modelo “hasta fin de campaña” se transmite las donaciones de forma directa tras la aceptación por el donatario, mientras que en la modalidad “todo o nada” la aceptación de las donaciones se realizará en el momento que finalice el plazo determinado en el que se haya alcanzado la cuantía solicitada, precediendo ulteriormente y por parte de la plataforma a la transferencia del capital donado.

En este sentido, y de no cumplirse con los objetivos fijados por el promotor, la plataforma devolverá a los contribuyentes las cantidades que ellos aportaron. Pero si se alcanzan las cantidades propuestas por el promotor, se procederá a la realización de los contratos de donación y posteriormente a su aceptación, se ingresarán las cantidades donadas al donatario.

Con respecto a la modalidad donación con recompensa, la perfección del contrato se producirá en el momento en que la donación se acepte, como así sucede en el modelo donación sin recompensa, y en el que deberá cumplirse además con la condición impuesta que es en sí, una exigencia de la modalidad recompensa.

En el caso de situar al crowdfunding donación como una donación modal, la obligación que incorpora el gravamen según ALBALADEJO, nacería cuando la donación se aceptara, y por tanto, la donación se transmitirá de forma directa cuando el donatario la acepte, pero podrá ser revocada ante el incumplimiento de la obligación impuesta en forma de modo⁹³⁵. Sin embargo, en los contratos de donación se establece –en el caso de la modalidad de recaudación “todo o nada”– una condición suspensiva de la donación que bloquea la adquisición en propiedad de las cuantías donadas.

Para finalizar, haciendo énfasis en esta cuestión y como apunta CARRIÓN OLMOS, la donación de cosa mueble transmitida por escrito, surte efectos entre las partes, pero recordando que no supone la transmisión de la

⁹³⁴ En este sentido las sentencias del Tribunal Supremo de 23 de diciembre de 1995 (EDJ 1995/6786), 31 de marzo de 2001 (EDJ 2001/6274), 25 de noviembre de 2004 (EDJ 2004/183453), 24 de enero de 2008 (EDJ 2008/3263) y 17 de abril de 2008 (EDJ 2008/3263), entre otras.

⁹³⁵ En este sentido y por todos, ALBALADEJO, M. y DIAZ ALABART, S.: *Comentarios al Código Civil...* ob. cit. Pág. 46.

propiedad del objeto donado hasta que esta no se transmita y por tanto, constituye un mero título de adquisición de los bienes donados por parte del donatario⁹³⁶.

En este sentido, y además del título que genera el contrato de donación entre las partes, el donatario deberá exigir como modo de adquirir su propiedad, la entrega de las cantidades donadas por los contribuyentes y micro-donantes.

En este sentido, la transmisión de la propiedad o *traditio* de las cantidades donadas variará en función de la modalidad contributiva elegida. Es por ello que en la modalidad “hasta fin de campaña”, las cantidades donadas se transmiten junto al contrato entre las partes y cuya aceptación de la donación es simultánea a la entrega del dinero, mientras que en las donaciones recaudadas a través del modelo “todo o nada” se transmitirán una vez el donatario cumpla con la condición suspensiva que fue establecida en el contrato de donación.

5. La extinción de la donación en el crowdfunding donativo.

Como hemos podido exponer anteriormente, la donación es un contrato irrevocable desde que el donante conoce la aceptación del donatario. Así pues, de no existir tal aceptación, la donación queda sin efecto⁹³⁷.

Sin embargo, además de la causa principal por la que se extinguen las donaciones, existen supuestos en los que la donación puede ser revocada, como en los supuestos en que no se cumple con la obligación del gravamen impuesto en la donación modal, u otros supuestos contemplados en el capítulo IV del título II del Libro tercero del CC como, la revocación por supervivencia o supervivencia de hijos, del artículo 644 del CC, y la revocación por causa de ingratitud del artículo 648 del CC.

A continuación, debemos de analizar los diferentes supuestos que pueden suceder, dependiendo de la modalidad de crowdfunding donativo en la que nos encontremos, así como las diferentes modelos de recaudación de las cuantías, haciendo referencia en exclusiva al modelo “todo o nada” o “hasta fin de campaña”.

En primer lugar, las donaciones realizadas en la modalidad donación sin recompensa y utilizando el mecanismo de captación de fondos “hasta fin de

⁹³⁶ CARRIÓN OLMOS, SALVADOR.: “Algunas consideraciones sobre la naturaleza de la donación (con especial referencia a la mecánica traslativa de aquélla)”. En *Actualidad Civil*. 29 de septiembre de 1998. Nº 35/23. XXXVI. Págs. 780-791.

⁹³⁷ En este sentido y por todos, DIEZ-PICAZO, L. y GULLÓN. A.: *Sistema de Derecho Civil...* Tomo II. Vol. II. ob. cit. Pág. 77.

campaña”, no supone discusión alguna, puesto que las donaciones se transmiten de forma directa al donatario que las acepta.

En segundo lugar y dentro del modelo crowdfunding donación sin recompensa y dentro de la modalidad de captación “todo o nada”, las obligaciones impuestas en la donación se extinguen ante el mero lapso de tiempo sin que se haya producido el acontecimiento pactado por las partes, debido principalmente a los efectos jurídicos que general el incumplimiento de la condición suspensiva que se incorpora en estos contratos de donación.

Y en tercer y último lugar, las donaciones realizadas en la modalidad donación con recompensa en la que únicamente se utiliza el modelo de captación de fondos “todo o nada”, no plantea duda alguna sobre la posibilidad de revocar la donación realizada por el donante, puesto que al igual que sucede con en el modelo donación sin recompensa, el incumplimiento de la condición suspensiva provocará la revocación de las donaciones.

En este sentido, y según expone el artículo 647, la donación podrá ser revocada a instancia del donante, cuando el donatario haya dejado de cumplir alguna de las condiciones que aquél le impuso y en efecto, el artículo 647 permite revocar las donaciones efectuadas en favor del donatario si este no cumple con la obligación de entrega de la recompensa. Por otra parte, y de igual forma que en la modalidad donación sin recompensa, cuando se captan los fondos bajo la condición “todo o nada” se extinguirán las obligaciones del donante a través del incumplimiento de la condición impuesta al término del plazo.

El plazo para el ejercicio de la revocación por parte del donante, es una cuestión ampliamente debatida por la doctrina, y en este sentido, autores como CASTÁN, DE LOS MOZOS, DIEZ-PICAZO y DOMINGUEZ RODRIGO, establecen que el plazo para el ejercicio de la acción de revocación es de cuatro años, mientras que la doctrina minoritaria representada por ALBALADEJO, estiman que el plazo para entablar la acción de revocación es de un año⁹³⁸.

No entraremos a fondo en el debate de esta cuestión, puesto que no es nuestro objeto de estudio, pero nos debemos posicionar junto a la posición mayoritaria debido principalmente a la imposibilidad de aplicar analógicamente la revocación por incumplimiento de cargas y la revocación por ingratitud, como así afirma DOMINGUEZ RODRIGO, que determina que efectivamente el

⁹³⁸ En este sentido y por todos, ALBALADEJO, M. y DIAZ ALABART, S.: *Comentarios al Código Civil...* ob. cit. Págs. 405-408, CASTÁN TOBEÑAS, J.: *Derecho Civil Español...* ob. cit. Pág. 254, DE LOS MOZOS, J. L.: *La donación en el Código...* ob. cit. Págs. 340-344, DIEZ-PICAZO, L. y GULLÓN. A.: *Sistema de Derecho Civil...* Tomo II. Vol. II. ob. cit. Pág. 84, DOMÍNGUEZ RODRIGO, LUÍS MARÍA.: “La revocación de donación modal”. En *Anuario de Derecho Civil*. Vol. 36. Nº 1. Murcia. (1983). Págs. 100-104.

legislador no ha previsto ningún régimen unitario respecto a la revocación de donaciones como resulta de la comparación entre los artículos 645 y 654 del CC y asimismo la acción procedentes del artículo 647.1 del CC es real, pareja en cierto modo a la establecida por el artículo 1290 del propio Cuerpo legal, y de ahí que sea aceptable la solución doctrinal, teniendo de otra parte en cuenta que se trata de un plazo de prescripción, y no de caducidad, consecuencia de aceptar un criterio subjetivo para la determinación del juego de la cláusula modal⁹³⁹.

En virtud de lo expuesto anteriormente, y siguiendo la línea de la doctrina mayoritaria, determinamos que el plazo para la revocación de la donación será de cuatro años como señala el artículo 1299 del CC en su aplicación analógica, y en relación con los artículos 1290 del CC sobre la rescisión de los contratos válidamente celebrados a través de lo dispuesto en la Ley, y el artículo 622 del CC sobre la aplicación de las reglas de los contratos a las donaciones con causa onerosa.

El plazo para interponer la acción contra el donatario que incumplió la obligación de entrega de la recompensa comenzará en el momento en que el donatario finalice el proyecto y no haya hecho entrega al donante de la recompensa, aplicando analógicamente el artículo 652 del CC⁹⁴⁰. En el supuesto en que no se establezca plazo alguno o se establezca un plazo distinto en aquellas campañas de crowdfunding donación en la modalidad de recaudación “hasta fin de campaña”, el plazo comenzará desde la finalización de la propia campaña.

Por ejemplo, si realizamos un crowdfunding donación con recompensa para financiar el desarrollo de un programa de doctorado en el plazo de 3 años, y la recompensa que establece el promotor se establece a modo de agradecimiento a los colaboradores en una simple nota a pie de página al principio de la Tesis doctoral, cabe pensar como es lógico que, en virtud del pacto entre las partes en el que se establecen un límite al desarrollo en el proyecto, la entrega se formalizará en el momento en que finalice la investigación del promotor o doctorando, ya que su finalización irá ligada también a la recompensa ofrecida.

Por tanto, el plazo para ejercer la acción personal contra el promotor por el incumplimiento de la entrega de la recompensa, comenzará a computarse desde el momento en que finalice el plazo para el desarrollo del proyecto, y en el que no se hizo entrega de la recompensa ofrecida por el promotor en su campaña de crowdfunding donativo.

⁹³⁹ En este sentido, DOMÍNGUEZ RODRIGO, L. M.: “La revocación de donación modal”. ob. cit. Págs. 100-104.

⁹⁴⁰ En este sentido, GIMENO RIBES, M.: “Aproximación a la...” ob. cit. Pág. 471.

6. El crowdfunding donativo y su régimen fiscal.

A continuación, analizaremos el régimen fiscal del crowdfunding donación, cuya tarea se facilita gracias al análisis anterior sobre la naturaleza jurídica de la modalidad de crowdfunding donación. En este sentido, la donación se erige como eje vertebrador de esta modalidad de crowdfunding, repercutiendo también a su tratamiento fiscal.

Por ello, ambas modalidades utilizan la figura jurídica de la donación, con la intención de adquirir financiación para proyectos, que son ofrecidos por emprendedores, personas físicas o jurídicas, a través de las respectivas plataformas de financiación. Estas aportaciones suelen realizarse en su mayoría, por personas físicas o micro-aportantes y pequeños ahorradores, que realizan una serie de aportaciones a proyectos que desde su punto de vista tienen viabilidad, o aportan una serie de beneficios a la sociedad, pudiendo simplemente ser movidos por el interés altruista que mueve en ocasiones al ser humano, y que le permite colaborar con sus semejantes premiando además, la voluntad y el esfuerzo que lleva a un promotor a emprender, distinguiendo nosotros este carácter altruista o de beneficencia, con el carácter comunitario o colectivo que creemos más acorde al crowdfunding⁹⁴¹.

En este sentido y superando además la idea simplista y reduccionista del “mecenasgo” como definición general sobre la microfinanciación y que ya desarrollamos con anterioridad en el Capítulo I de esta investigación, no podemos obviar el interés económico que despierta el crowdfunding en cualquiera de sus modalidades.

Por tanto, y a raíz de los movimientos de capital que origina el crowdfunding donativo nos podemos plantear, cómo se practicará su tributación en el régimen fiscal español, en virtud de la dispersión normativa que se produce en esta modalidad de crowdfunding.

La dispersión normativa a la que aludimos, surge en función de la falta de una regulación específica que regule el crowdfunding donativo de forma específica, puesto que la LFFE como hemos podido apuntar anteriormente en el Capítulo III, no regula el crowdfunding donativo. Es por ello, que la única forma de conocer el régimen fiscal de esta modalidad de crowdfunding es sin duda, analizar las diferentes legislaciones sobre los impuestos que le son aplicables al modelo donativo, y que expondremos a continuación.

Una vez identificada la donación, como el mecanismo jurídico por el que se transmite el capital de los aportantes, tenemos que realizar las siguientes consideraciones antes de entrar en el analizar los distintos impuestos que gravan el crowdfunding donativo:

⁹⁴¹ Vid supra págs. 68-70.

En primer lugar, tenemos que advertir de la existencia de dos diferentes negocios dentro de la modalidad de crowdfunding. En principio, la modalidad crowdfunding donativo puede suponer un negocio lucrativo para los promotores que adquieren una ganancia patrimonial en el momento en que adquieren las donaciones realizadas por los aportantes, o bien supondría un negocio no lucrativo para aquellos aportantes que transmiten su propio capital en forma de donaciones sin recibir nada a cambio, o bien recibiendo una recompensa de valor simbólico.

En segundo lugar, estamos ante diversos sujetos tributarios y por ello, tanto las plataformas como los donantes y donatarios, tendrán distintas obligaciones tributarias según la actividad que desarrollen dentro del propio fenómeno.

En tercer lugar, tenemos que hacer una especial referencia a la residencia fiscal de los sujetos tributarios, puesto que al tratarse de un fenómeno que utiliza el alcance global de Internet para conseguir el mayor número de *donantes*, permite a su vez que tanto personas que residen dentro de territorio español como extranjeras, puedan aportar capital al proyecto publicitado. Es por ello, que el tratamiento fiscal variará en función de donde radique el domicilio fiscal del sujeto que realice la aportación.

En cuarto y último lugar, tenemos que tener en cuenta el tipo de fiscalidad en cada uno de los sujetos tributarios que analicemos. En este sentido, tendremos una fiscalidad directa o indirecta dependiendo del tributo y la actividad que desarrollen cada uno de los sujetos tributarios y por tanto, tendremos que analizar los distintos regímenes fiscales que se establecen.

A continuación, y una vez repasadas las consideraciones generales que analizaremos en los cuatro modelos de crowdfunding existentes, estableceremos las siguientes consideraciones sobre el crowdfunding donativo y el régimen fiscal de los distintos sujetos tributarios que participan en esta modalidad de crowdfunding:

6.1. La tributación de los promotores.

Las donaciones en España están gravadas a través del impuesto de sucesiones y donaciones, como así establece el artículo 3, apartado 1, letra b), de la LISD que establece el hecho imponible en la adquisición de bienes y derechos por donación o cualquier otro negocio jurídico a título gratuito e *inter vivos*⁹⁴².

En cuanto al sujeto pasivo de este impuesto, y según lo dispuesto en el artículo 5 b) de la LISD se establece que, tendrá la consideración de obligados

⁹⁴² Véase artículo 3 de la LISD.

al pago del impuesto como contribuyentes, las personas físicas que sean beneficiarias de la donación⁹⁴³. Por tanto, el donatario tendrá que satisfacer por cuenta propia el pago del impuesto en función de la cuantía recaudada a través de las donaciones realizadas por la masa o aportantes⁹⁴⁴.

El hecho imponible del impuesto se calcula a través de la suma del capital recibido, como así indica el artículo 9 b) de la LISD, estableciéndose las deducciones que se estimen oportunas conforme a los artículos 16 y 17 de la LISD aunque en principio no afectará a la base imponible en estos supuestos en el que el promotor, libre de cargas y deudas, adquiere un capital para invertir en su proyecto⁹⁴⁵.

Después de este cálculo en función de la base imponible que constituye el capital aportado, habiéndose practicado las deducciones pertinentes en caso de existir, tendremos nuestra base liquidable, que se calculará en función de las reducciones aplicadas a la base imponible en función del grado de parentesco⁹⁴⁶. En este caso concreto, y salvo que un familiar done una micro-aportación al proyecto, no existirá ninguna reducción en función del parentesco y por tanto se aplicará el coeficiente del grupo IV – extraños – del artículo 20 de la LISD.

Por último y sin entrar a valorar los supuestos específicos de cada CCAA, el gravamen que se impone a los donatarios se establece en función del porcentaje que se establezca en cada normativa autonómica, aplicada a la base liquidable que hemos obtenido.

Por ello, hemos de tener especial consideración con la vecindad civil del emprendedor, puesto que este impuesto está cedido a las CCAA, como así establece el artículo 2 de la LISD y el artículo 32.2 c) de la *Ley 22/2009, de 18 de diciembre, por el que se regula el sistema de financiación de las Comunidades Autónomas de régimen común y Ciudades con Estatuto de Autonomía y se modifican determinadas normas tributarias*. Por tanto, hemos de remitirnos a la legislación autonómica en función de la vecindad civil del donatario⁹⁴⁷.

⁹⁴³ Véase artículo 5 de la LISD.

⁹⁴⁴ El cálculo de la cuota tributaria de este impuesto variará en función de la comunidad autónoma donde nos encontremos, puesto que la recaudación de este impuesto está cedida a las mismas. Asimismo y debido a la extensión del supuesto, estableceremos de forma general la aplicación de este tributo, advirtiendo a los interesados de cada Comunidad Autónoma, para que revisen su propia legislación autonómica y su respectivo tipo aplicable.

⁹⁴⁵ Véase, artículo 16 y 17.

⁹⁴⁶ Ver artículo 20 de la LISD.

⁹⁴⁷ Artículo 2 de la LISD y artículo 32.2 c) de la *Ley 22/2009, de 18 de diciembre, por el que se regula el sistema de financiación de las Comunidades Autónomas de régimen común y*

Cabe destacar que, en caso de no existir una ley autonómica, el gravamen se establecerá en función del tipo aplicable general del artículo 21 de la LISD, que oscilará entre el 7,65 por ciento y un 34 por ciento, según la base liquidable a la que se aplique, generando finalmente una deuda tributaria que deberá abonarse.

Esta deuda tributaria se devengará en el momento en que se celebre el contrato, o en el caso de las donaciones en la submodalidad con recompensa, en el momento en que se cumpla con las condiciones establecidas en el contrato de donación, como así establece el artículo 24 de la LISD y el artículo 47 del RISD en el que se establece. Por su parte, el plazo que establece el Reglamento para la prescripción de la obligación tributaria será de cinco años, comenzando a contarse a partir de la fecha en que tenga efecto frente a terceros los contratos entre los aportantes y promotores, como establece el artículo 48.2 del RISD

Del mismo modo, nos parece interesante comentar la Consulta V2831/2013 de 26 de septiembre de 2013 realizada a la DGT que determina a través de su pronunciamiento, que el ISD será el que grave este tipo de operaciones, puesto que este mismo organismo reconoce la naturaleza jurídica de la donación en este tipo de operaciones llevadas a cabo por los aportantes, en la modalidad de crowdfunding donativo⁹⁴⁸.

En este sentido, la consulta está formulada por dos personas – aparentemente físicas y no jurídicas – que han realizado un cortometraje a través de donaciones captadas a través de crowdfunding donativo, en una popular plataforma. Por ello, y ante la incertidumbre de su repercusión tributaria, plantean a la DGT si esas donaciones de las que se han beneficiado, tributan o no por el impuesto de sucesiones y donaciones.

Por su parte, la DGT llega a la conclusión de que la adquisición de dichas cantidades por una persona física sin contraprestación obligada, es un negocio jurídico de carácter lucrativo y como tal, estará sujeto a la LISD por el concepto de donación o de negocio jurídico “*inter vivos*” a título gratuito. Sin equivocación alguna, la DGT añade que el sujeto pasivo obligado será el que recibe la cantidad donada, dejando la puerta abierta a otro tipo de tributo

Ciudades con Estatuto de Autonomía y se modifican determinadas normas tributarias, que establece que.

⁹⁴⁸ Véase la respuesta a la consulta tributaria, con referencia EDD 2013/195789 Cons. DGT V2831/2013 de 26 septiembre 2013: “De acuerdo con los preceptos transcritos, las cantidades que reciba la consultante sin contraprestación estarán sujetas al Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones por el concepto de adquisición de bienes y derechos por donación o cualquier otro negocio jurídico a título gratuito e *inter vivos*, siendo sujeto pasivo del impuesto la consultante, por ser la persona favorecida por la donación o por el negocio jurídico a título gratuito e *inter vivos* realizado.

dependiendo si ha habido o no contraprestación, en clara referencia a la modalidad recompensa.

Por tanto y como era de esperar, vuelve a surgir la contraprestación como elemento distorsionador sobre la comprensión de los dos tipos de crowdfunding donativo, tanto el modelo donativo como el modelo recompensa, y como ya establecimos anteriormente, ambos modelos canalizan la financiación a través de las donaciones independientemente de la gratificación recibida, sin confundir tampoco con la modalidad precompra.

En la consulta planteada por estos usuarios del crowdfunding donación, la DGT entiende que no hay contraprestación en la modalidad recompensa, pero deja la puerta abierta a considerarla como tal, en el caso que se entienda como una donación realizada como contraprestación, que en este caso entendemos que no, y por tanto, estará sujeta únicamente a este impuesto.

Además de la anterior consulta, surge de nuevo otra Consulta dirigida hacia la DGT con número V3672/2013 de 26 de diciembre de 2013, que determina que las donaciones realizadas en el caso concreto de la consulta, tienen carácter remuneratorio como contempla el artículo 619 CC. En ella, el obligado tributario plantea a la DGT sobre la calificación de las donaciones recibidas para un proyecto financiado a través de crowdfunding, en el que ciento noventa y nueve personas aportaron entre cinco y mil euros para a los que se ofrecían recompensas por dichas aportaciones. En este sentido, la DGT establece el carácter de donación remuneratoria puesto que establece la obligación asumida por el promotor de realizar una contraprestación por las cantidades recibidas⁹⁴⁹.

Como ya determinamos anteriormente, las donaciones en esta modalidad no podrán tener causa remuneratoria, puesto que estaríamos confundiendo distintas modalidades de crowdfunding, así como el concepto de recompensa, premio o gratitud que se ofrece al aportante a cambio de la

⁹⁴⁹ Como expone la respuesta a la consulta, los promotores ofrecían a cambio de estas donaciones, una serie de premios o agradecimientos por participar a través de donaciones en la financiación de su proyecto. Es por ello que, en relación a la lista en la que se incluye desde entrega de una novela y un DVD, así como entrega de camisetas o el tema gratuito del musical, podemos ejemplificar el error en la distinción de la naturaleza jurídica del crowdfunding y por tanto, el proyecto del obligado tributario constituye dos modelos de crowdfunding claramente diferenciados. En este sentido, los modelos son, el preadquisitivo, que estará basado en la compra anticipada de bienes o servicios como novelas, DVDs y camisetas, y el modelo donativo con recompensa, como bien exponen las propias recompensas que premian e incentivan las donaciones como es la posibilidad de aparecer como un extra en el cortometraje, o el nombre en los créditos y agradecimientos. Por tanto, pensamos que la DGT confunde ambas modalidades y por tanto, no distingue correctamente la naturaleza jurídica de estas modalidades y como consecuencia de ello, las obligaciones tributarias que en ello se desarrollan como así trataremos de exponer tanto en este capítulo como en el capítulo V dedicado a la modalidad preadquisitiva.

donación⁹⁵⁰. Aun así, la respuesta sigue siendo la misma y por tanto en nada hará variar la respuesta dada en la anterior consulta y por tanto, en esta Consulta se vuelve a reitera la obligación de tributar estas actividad por el impuesto de sucesiones y donaciones⁹⁵¹.

En este sentido CAPARRÓS⁹⁵², establece la misma conclusión que la DGT y establece que las donaciones realizadas en el crowdfunding donativo son como actos jurídicos que están sometidas a imposición fiscal, y en el que también añade que el sujeto pasivo del impuesto sobre las donaciones es el donatario que recibe la donación y sólo afecta a personas físicas, por cuanto las donaciones que perciben las personas jurídicas quedan sujetas al Impuesto sobre Sociedades⁹⁵³.

Por ello, CAPARRÓS, a través de esta afirmación, advierte que no todas las personas estarán sujetas al impuesto y por tanto, sólo las personas físicas estarán sujetas a dicha imposición fiscal y por ello, tendremos que advertir que las persona jurídicas recibirán un tratamientos fiscal diferente conforme a su condición, y que por tanto será distinta a las personas físicas.

Aunque esta afirmación parezca una obviedad, resulta bastante relevante conocer el dinamismo que puede alcanzar el crowdfunding, puesto que no solo es un mecanismo de financiación alternativo reservado en exclusiva a personas físicas, sino que es más dinámico y permite las aportaciones tanto de personas físicas como de personas jurídicas, en su sentido más amplio como pueden ser desde fundaciones y asociaciones, hasta sociedades de capital.

En este sentido, el donatario puede ser además de persona física, persona jurídica, y por tanto, ya no tributaría a través del ISD sino que se aplicará un régimen fiscal diferente, como parece lógico. Sin embargo, no existe una verdadera unanimidad en los diferentes autores que tratan en profundidad esta cuestión, ya que en principio y a nuestro entender, no analizan correctamente la naturaleza jurídica del crowdfunding recompensa.

Es por ello, que autores como el anteriormente citado CAPARRÓS no entren en el fondo de la cuestión sobre el régimen fiscal de esta modalidad, ya

⁹⁵⁰ Vid supra págs 78-81.

⁹⁵¹ Además, la Consulta tributaria con referencia, EDD 2013/266810 Cons. DGT V3672/2013 de 26 diciembre de 2013, establece la posibilidad de tributar por ISD, la parte de la recompensa que no exceda de lo donado.

⁹⁵² Informe X-NET con asesoramiento jurídico de CAPARRÓS, S.: "Experiencias de CROWDFUNDING ...". ob. cit. Págs. 21-28.

⁹⁵³ Informe X-NET con asesoramiento jurídico de CAPARRÓS, S.: "Experiencias de CROWDFUNDING ...". ob. cit. Págs. 21-28.

que expresan sus dudas de que la llamada recompensa sea en sí un producto en forma de bien o en forma de servicio, determinando en su caso, un régimen fiscal distinto en cada caso. También SANZ GÓMEZ, aborda esta cuestión sobre la diferencia en la naturaleza jurídica del crowdfunding recompensa y precompra, apuntado algunas notas importantes sobre esta cuestión y que debemos analizar⁹⁵⁴.

Según SANZ GÓMEZ, coincidiendo con las tesis planteadas tanto por CAPARRÓS como por la DGT sobre la problemática que plantea la distinción del fenómeno, apunta con firmeza sobre la posibilidad de que las personas físicas que reciban donaciones a través del crowdfunding recompensa deban tributar a través del IRPF y por tanto, las recompensas deberán ser valoradas económicamente a través de una estimación directa simplificada, con la intención de identificar si se encubre o no, una donación, o si de lo contrario estamos ante una contratación de bienes o servicios de forma anticipada⁹⁵⁵.

La conclusión a la que llega SANZ GÓMEZ, no es compartida por nosotros, aunque estamos de acuerdo en el objeto diferenciador de la modalidad de crowdfunding recompensa. En este sentido, – y es nuestra principal tesis sobre la problemática planteada por las distintas voces a las que hemos hecho referencia anteriormente – creemos necesario distinguir el valor de la recompensa ofrecida por el promotor, para diferenciar ambas modalidades, no obstante – y es aquí donde radica la principal discusión – si utilizamos este elemento diferenciador necesitamos en primer lugar, conocer el valor por el que se determinamos la modalidad de crowdfunding⁹⁵⁶.

Esta cuestión podría haberse abordado en la LFFE, estableciendo el límite en que se considera recompensa, o producto o servicio ofrecido por la plataforma. Sin embargo, el legislador deja libertad a los promotores para

⁹⁵⁴ Tanto, Informe X-NET con asesoramiento jurídico de CAPARRÓS, S.: “Experiencias de CROWDFUNDING ...”. ob. cit. Pág. 28 y SANZ GÓMEZ, RAFAEL J. Y LUCAS DURÁN, MANUEL.: “Implicaciones tributarias del crowdfunding o financiación colectiva”. Revista Quincena Fiscal. Ed. Aranzadi. Nº 9/2015. (2015). Págs. 15-22, reflejan las mismas dudas que presenta la DGT en torno a la naturaleza jurídica del crowdfunding recompensa y por tanto, del régimen fiscal aplicable a las transacciones económicas en esta modalidad, como bien expresa la respuesta a la Consulta V2831/2013 de 26 de septiembre de 2013.

⁹⁵⁵ SANZ GÓMEZ, R. J. Y LUCAS DURÁN, M.: “Implicaciones tributarias del...”. ob cit. Págs. 18-19. (AÑADIR PÁRRAFO FINAL 18 Y PRINCIPIO 19).

⁹⁵⁶ En este sentido puede haber cierta divergencia en torno a qué consideramos recompensa, y a qué consideramos adquisición de bienes y servicios. Parece más que evidente – y así nos lo muestra la práctica habitual – que lo promotores de un mismo proyecto, pueden solicitar de forma conjunta tanto donaciones, como contraprestaciones a cambio del producto o servicio ofrecido, así como una fase intermedia en la que, con motivo de impulsar las donaciones, se ofrezca una premio o recompensa al donante, y cuyo valor obligatoriamente debe ser puramente simbólico, puesto que consumiría gran parte de las donaciones que se destinan al proyecto en sí.

designar libremente su recompensa, con las implicaciones a nivel tributario que ello supone⁹⁵⁷.

No obstante, SANZ GÓMEZ plantea una solución que se ajustaría en mayor medida a la tributación de las personas físicas en torno al crowdfunding recompensa, como podremos ver en el siguiente capítulo, y en el que debemos descartar en este mismo capítulo, puesto que el crowdfunding donativo en su conjunto constituye una financiación de proyectos emprendedores a través de las donaciones.

Como última consideración, y una vez analizada la tributación de las personas físicas en el crowdfunding donativo, debemos centrar nuestra atención en las personas jurídicas y su tributación. En principio, no existe duda en torno a la tributación de una sociedad de capital en torno a la modalidad donativo ya que en principio, las sociedades tributarán a través del IS, siempre en función de las donaciones captadas de forma indistinta en cualquier submodalidad de crowdfunding donativo⁹⁵⁸.

En el crowdfunding recompensa, se repercutirá como gasto aquel que genere la propia recompensa, aun siendo ésta de muy escaso valor, pero que deberá repercutirse como gasto dentro del IS. Recordemos que pueden ser recompensas sin valor, como puede ser un agradecimiento o mención especial en las obras o diseño realizados, o bien puede suponer un gasto muy inferior a lo donado, y que supondrá un valor residual sobre el montante general obtenido con la campaña.

Con respecto al IS, debemos establecer que es un impuesto estatal, que esta regulado en la LIS, y que los obligados tributarios en este impuesto serán las personas jurídicas que tengan ánimo de lucro, y aquellas que determine el artículo 7 de la LIS⁹⁵⁹.

Con respecto al hecho imponible de este impuesto, los donativos computarán como un tipo de ingresos dentro de sus ingresos corrientes, estableciéndose el resto del cómputo del hecho imponible conforme establece la LIS en sus artículos 10 y ss, en el que se deberá calcular el beneficio total resultante en restar los gastos del contribuyente, persona jurídica a sus

⁹⁵⁷ En el supuesto en que ambas modalidades se utilicen en una misma campaña, recomendamos a los promotores que soliciten a las plataformas, una vez haya finalizado satisfactoriamente la campaña, el desglose de las cantidades aportadas y el modelo de crowdfunding empleado, para diferenciar la naturaleza de las aportaciones y con ello, contribuir de manera exacta al pago de la deuda tributaria correspondientes a cada tipo de impuesto.

⁹⁵⁸ Informe X-NET con asesoramiento jurídico de CAPARRÓS, S.: "Experiencias de CROWDFUNDING ...". ob. cit. Págs. 24-25 y SANZ GÓMEZ, R. J. Y LUCAS DURÁN, M.: "Implicaciones tributarias del...". ob cit. Págs. 22-23.

⁹⁵⁹ Artículo 7 de la LIS.

ingresos dentro del año fiscal, para gravar dicha cantidad positiva con el tipo impositivo que establezca el artículo 29 de la LIS⁹⁶⁰.

Asimismo, tenemos que hacer referencia a la posibilidad de que una entidad sin ánimo de lucro decida realizar una campaña de crowdfunding⁹⁶¹. En este sentido, y además de las normas establecidas en la LSI, deberán de cumplirse las normas establecidas en la LME. Por ello, las diferentes asociaciones o fundaciones además de otras entidades que decidan utilizar el crowdfunding para financiarse, podrán quedar exentas de tributar por dichas aportaciones.

En principio, el artículo 6.1 a) de la LME declara exentas de tributación a las entidades sin fines lucrativos y por tanto, estarán exentas del IS⁹⁶². Además, la LIS contempla una reducción del tipo general impositivo en aquellas entidades para en que la LME no contemple una exención, reduciéndolo a un 10 por ciento, como así determina el artículo 29.3 a) de la LME⁹⁶³. Además, las entidades sin ánimo de lucro que queden fuera del Título II de la LME, quedarán parcialmente exentas de tributar en el IS, conforme establece el artículo 9.3 a) y 109 a 111 de LIS⁹⁶⁴.

Por último, y con respecto a aquellos promotores extranjeros que utilizan las plataformas de crowdfunding en España para financiarse, tenemos que analizar lo dispuesto en el TRLIRNR.

En principio, los promotores extranjeros que reciban rentas de España a través de donaciones, deberán tributar por el ISD, puesto que el artículo 7 de la LISD, establece la obligación de tributar por el ISD a todos aquellos beneficiarios de un acto de liberalidad que comporte la transmisión de bienes situados en España, o bien puedan ejercitarse en territorio español, o hubieran de cumplirse en dicho territorio, y en el que tributaran por el IRNR siempre y cuando, no sean contribuyentes de IRPF en nuestro país, como así establece

⁹⁶⁰ En el año 2016 se sitúa el tipo general en el 25%. Del mismo modo, nos parece interesante anunciar que, el tipo impositivo para aquellas actividades económicas llevadas a cabo por empresas de nueva creación, tributarán al 15%. Esta rebaja fiscal hay que tenerla en cuenta con respecto a aquellas empresas jóvenes que acuden al crowdfunding para poner en marcha su iniciativa. Para conocer más en profundidad sobre otros tipos específicos aplicables a otros sujetos pasivos, véase el artículo 29 de la LIS.

⁹⁶¹ SANZ GÓMEZ, R. J. Y LUCAS DURÁN, M.: "Implicaciones tributarias del...". ob. cit. Págs. 22-24.

⁹⁶² Véase el artículo 6.1º, a) de la LME.

⁹⁶³ Véase el artículo 29.3 de la LIS.

⁹⁶⁴ Véase el artículo 9.3 a), 109 y 110 de la LSI; y el artículo 111 de la LME.

el artículo 5 del TRLIRNR, o no tengan el carácter de entidades extranjeras con presencia en territorio español del artículo 38 del TRLIRNR⁹⁶⁵.

En este sentido, y en principio, las rentas serán obtenidas a través de cuentas bancarias españolas, pero puede surgir la posibilidad de que personas extranjeras puedan colaborar en la recaudación de una campaña de crowdfunding de un promotor que a su vez también es extranjero, gracias al alcance global de Internet. Por ello y en principio, las donaciones deberán tributar en territorio español, y se regirán por el ISD y no por el IRNR, siempre y cuando se traten de personas físicas.

En cambio, y según el artículo 39.1 del TRLIRNR, las entidades en régimen de atribución de rentas que se constituyan en el extranjero, y obtengan rentas en territorio español sin que éstas desarrollen actividad económica alguna y sin disponer de un establecimiento permanente, serán contribuyentes del IRNR, a excepción de lo dispuesto en los convenios internacionales que evitan la doble imposición⁹⁶⁶.

6.2. La tributación de los aportantes.

En primer lugar, las personas físicas que aporten donativos a una campaña de crowdfunding donativo, el donante deberá declarar las cantidades donadas en el IRPF⁹⁶⁷. En este sentido, la LIRPF establece en su artículo 68.3 la posibilidad de poder deducirse las aportaciones realizadas a través de donaciones realizadas por los aportantes, siempre y cuando éstas se realicen en favor de las entidades sin ánimo de lucro, como establece la LME en su artículo 19, en relación con los artículo 18.1 a) y 16 del mismo cuerpo legal⁹⁶⁸.

Precisamente el artículo 19 de la LME, ha sufrido modificaciones que han sido introducidas por la LIS, en el que establece una nueva deducción sobre las donaciones realizadas en favor del mecenazgo. En esta nueva redacción, se establece la posibilidad de aplicar una deducción de hasta un setenta y cinco por ciento hasta los primeros ciento cincuenta euros, y un treinta por ciento a partir de dicha cantidad hasta el resto de la base a deducir, elevándose hasta un 35 % para aquellas donaciones reiteradas que se vengán realizando inmediatamente anterior a dos periodos impositivos, como así establece la nueva redacción del artículo 19.1 en su párrafo segundo.

⁹⁶⁵ Véase el artículo 7 de la LISD.

⁹⁶⁶ Véase el artículo 39.1 del TRLIRNR.

⁹⁶⁷ En este sentido, Informe X-NET con asesoramiento jurídico de CAPARRÓS, S.: "Experiencias de CROWDFUNDING ...". ob. cit. Págs. 24-26. y SANZ GÓMEZ, R. J. Y LUCAS DURÁN, M.: "Implicaciones tributarias del...". ob. cit. Págs. 36-43.

⁹⁶⁸ Véase el artículo 68.3 de la LIRPF; 16, 19 y 18 de la LME.

Además, se establece según el artículo 68.3 de la LIRPF la posibilidad de deducirse, según lo dispuesto por la LME, las cantidades donadas en favor de entidades sin fines lucrativos e incentivos fiscales al mecenazgo.

Además, y según el artículo 68.3. b), se establece un límite del diez por ciento de la base liquidable para aquellas donaciones realizadas en favor de fundaciones legalmente reconocidas que rindan cuentas al órgano de protectorado correspondiente, así como las asociaciones declaradas de utilidad pública que no están comprendidas dentro del apartado a) de este mismo artículo, así como la deducción de un quince por cien por actuaciones para la protección y difusión del Patrimonio Histórico Español contempladas en el artículo 68. 5 de la LIRPF⁹⁶⁹.

Por último, el artículo 69 de la LIRPF establece un límite de un diez por ciento de la base liquidable del contribuyente sobre la base de las deducciones contempladas en el artículo 68.3.5 de la LIRPF⁹⁷⁰.

En cambio, si el donante es persona jurídica podrá deducirse las donaciones a través del impuesto de sociedades, aunque en la actualidad y de forma general, no existen deducciones por las donaciones realizadas por personas jurídicas, salvo en algunos casos muy excepcionales⁹⁷¹.

En cuanto a los aportantes no residentes, tenemos que diferenciar entre los no residentes con establecimiento permanente, que su régimen se semeja al del IS, como así indica el artículo 21.2 de la LME, y los no residentes que no dispongan de establecimiento permanente, se les aplicará las deducciones para las personas físicas, contenidas en el artículo 21.1 de la LME⁹⁷².

Por último, y para finalizar este apartado sobre el régimen fiscal del crowdfunding donación, debemos hacer mención expresa a la nueva LVIMCCV, en la que se incluye junto a las aportaciones privadas, el micromecenazgo, que se constituye como una forma alternativa de participar en la financiación del mecenazgo cultural valenciano.

En este sentido, la LVIMCCV en su artículo 2, establece en primer lugar una definición sobre "*acciones de micromecenazgo*", definiéndola como:

⁹⁶⁹ Véase el artículo 68.3 y 5 de la LME.

⁹⁷⁰ Véase el artículo 69 de la LME.

⁹⁷¹ En este sentido, y para un mayor ahondamiento en la cuestión, véase, SANZ GÓMEZ, R. J. Y LUCAS DURÁN, M.: "Implicaciones tributarias del...". ob cit. Págs. 37-40.

⁹⁷² Recordemos que las personas físicas que realicen aportaciones en forma donaciones, tendrán derecho a deducirse hasta un 75 por cien hasta los primeros 150 euros de la donación, y un 30 por cien a partir de dicha cantidad hasta el resto de la base a deducir, elevándose hasta un 35 por cien para aquellas donaciones reiteradas e inmediatamente anterior a dos periodos impositivos.

“aquellas actuaciones de iniciativa pública o privada, ya sea a través de Internet o por otros medios, en las que se solicita de un elevado número de personas actos de liberalidad consistentes en aportaciones económicas para cubrir el coste básico de una actividad de naturaleza cultural, científica o deportiva”.

En este sentido, la LVIMCCV establece una modificación en torno a las deducciones que se practican en el tramo autonómico del IRPF de esta CCAA, y en el que se modifica expresamente el artículo 4, apartado primero, letra q) de la Ley 13/1997, de 23 de diciembre, de la Generalitat, por la que se regula el tramo autonómico del IRPF y restantes tributos cedidos, sobre las deducciones que se aplican a las donaciones relativas al Patrimonio Cultural Valenciano⁹⁷³.

Entre las principales modificaciones destacamos las nuevas deducciones en el tramo autonómico del IRPF, que afectan a las micro-donaciones que los aportantes realizaran a las campañas de crowdfunding que intentaran conseguir financiación para proyectos del Patrimonio Cultural Valenciano.

Asimismo, la nueva LVIMCCV establece un quince por ciento de deducción sobre las cuantías aportadas a través de crowdfunding, siempre y

⁹⁷³ El artículo 4, apartado primero q), de la Ley 13/1997, de 23 de diciembre, de la Generalitat, por la que se regula el tramo autonómico del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y restantes tributos cedidos, establece: *“Por donaciones relativas al Patrimonio Cultural Valenciano: 1. El 15 por 100 de las donaciones puras y simples efectuadas durante el período impositivo de bienes que, formando parte del patrimonio cultural valenciano, se hallen inscritos en el inventario general del citado patrimonio, de acuerdo con la normativa legal autonómica vigente, siempre que se realicen a favor de cualquiera de las siguientes entidades: 1) la Generalitat y las corporaciones locales de la Comunitat Valenciana; 2) las entidades públicas de carácter cultural dependientes de cualquiera de las administraciones territoriales citadas en el número 1 anterior; 3) las universidades públicas y privadas, los centros de investigación y los centros superiores de enseñanzas artísticas de la Comunitat Valenciana; 4) las entidades sin fines lucrativos reguladas en los apartados a y b del artículo 2 de la Ley 49/2002, de 23 de diciembre, de régimen fiscal de las entidades sin fines lucrativos y de los incentivos fiscales al mecenazgo, siempre que persistan fines de naturaleza exclusivamente cultural y se hallen inscritas en los correspondientes registros de la Comunitat Valenciana. 2. El 15 por 100 de las cantidades dinerarias donadas a cualquiera de las entidades a las que se refiere el número 1 anterior y a consorcios participados por administraciones públicas, fundaciones y asociaciones de utilidad pública, constituidos con fines de interés cultural para la conservación, reparación y restauración de los bienes que, formando parte del Patrimonio Cultural Valenciano, se hallen inscritos en su Inventario General, siempre que se trate de donaciones para la financiación de programas de gasto o actuaciones que tengan por objeto la conservación, reparación y restauración de los mencionados bienes. A estos efectos, cuando el donatario sea la Generalitat o una de sus entidades públicas de carácter cultural, el importe recibido en cada ejercicio quedará afecto, como crédito mínimo, a programa de gastos de los presupuestos del ejercicio inmediatamente posterior que tengan por objeto la conservación, reparación y restauración de obras de arte y, en general, de bienes con valor histórico, artístico y cultural. La deducción alcanzará el 20 por 100 cuando la donación dineraria se destine a actuaciones de las recogidas en el Plan de Mecenazgo Cultural de la Generalitat. 3. El 15 por 100 de las cantidades destinadas por los titulares de bienes pertenecientes al patrimonio cultural valenciano inscritos en el Inventario General del mismo a la conservación, reparación y restauración de los citados bienes”.*

cuando se destinen a las entidades que establece el propio apartado primero de la letra q), alcanzando hasta un 20% del valor de las cuantías aportadas, siempre y cuando la donación dineraria se destine a actuaciones recogidas dentro del Plan de Mecenazgo Cultural de la Generalitat.

Además, se establece una nueva redacción sobre la letra r) del artículo 4 anteriormente citado, en el que se establece un 15% sobre las cantidades dinerarias aportadas en favor del fomento de la lengua valenciana, siempre y cuando estas cuantías se destinen a la Generalitat o entidades locales de la Comunidad Valenciana, entes públicos de la Generalitat y de las entidades locales que fomenten la lengua valenciana, universidades públicas y privada, así como centros de investigación y centros superiores de enseñanzas artísticas de la Comunidad Valenciana, y el resto de entidades sin fines lucrativos regulados en los apartados a) y b) del artículo 2 de la LME, siempre que su fin exclusivo sea el fomento de la lengua valencia, previa inscripción en los registros públicos de la Comunidad Valenciana⁹⁷⁴.

Por último, la nueva regulación contempla la aplicación de una deducción del 15%, en torno a las donaciones realizadas en favor de la actividad deportiva, cultural, científica, cinematográfica, universitaria, investigadora, y empresas de base tecnológica generadoras de proyectos tecnológicos, y en las que se establece un límite máximo deducible por periodo impositivo, que se aplicará a las cuantías que se aporten y en las que en principio, no afectará a los micro-donantes del crowdfunding, puesto que la aportación del crowdfunding es bastante reducida⁹⁷⁵.

7. La financiación de los partidos políticos a través del mal llamado “crowdfunding donativo”⁹⁷⁶.

A pesar de que el crowdfunding donativo haya saltado a la opinión pública por parte de varios partidos políticos a nivel nacional, la verdad es que este término ha sido utilizado de forma errónea, equiparando el crowdfunding a

⁹⁷⁴ Véase el artículo 2 de la LME.

⁹⁷⁵ Véase el artículo 2 de la LME.

⁹⁷⁶ En virtud de lo expuesto, y siendo conscientes de que los partidos en posteriores campañas políticas puedan desarrollar a través de una operación de crowdfunding debidamente realizada dentro de los límites que hemos fijado para ellos en el Capítulo I, es nuestra obligación comentar algunos aspectos fundamentales sobre la financiación a través del crowdfunding, a pesar de que somos conscientes de la equivocación que tanto estos partidos políticos, como el TCE y el Gobierno, a la hora de pronunciarse sobre una operación supuestamente desarrollada por éstos partidos que, en realidad, no suponía en sí una operación de crowdfunding, y que debían catalogarse como donaciones o mecenazgo en forma micro. Por ello, nosotros comentaremos lo que supuso la aparente aplicación del crowdfunding en las campañas a las europeas de los distintos partidos políticos que supuestamente creyeron operar dentro del crowdfunding, y que en nuestra opinión, no supuso más que la aplicación a través de Internet de operaciones de micro-mecenazgo o donaciones distintas, puesto que de no ser así, no tendría sentido las operaciones de crowdfunding en su totalidad, puesto que Internet es una de las características intrínsecas en las que opera un modelo en basado en un proyecto físico y evaluado por la plataforma, dentro de una relación triangular entre, promotor, aportante y la propia plataforma.

un sistema básico de recolección de donaciones de forma privada a través de la utilización de Internet o micro-mecenazgo, sin un servicio ofrecido por una plataforma virtual independiente, sin la exposición y análisis previo de proyecto de carácter empresarial que desean ofrecer a un número amplio de aportantes, puesto que éste mecanismo de financiación alternativa que utilizan los nuevos partidos políticos se limita a la solicitud de donaciones para afrontar gastos concretos del partido, tales como campañas de crowdfunding o los gastos procesales que comportan los litigios del partido, entre otros.

Sin embargo, y aún siendo conscientes de esta situación, y gracias a partidos como PODEMOS, VOX, PARTIDO X o EQUO que utilizaron esta modalidad micro-mecenazgo para financiar sus respectivas campañas políticas para las elecciones al Parlamento europeo del año 2014, denominándolas como “crowdfunding”, saltando este mecanismo de financiación alternativa a la palestra informativa de España, estableciéndose como debate sobre su utilización para financiar a partidos políticos.

Es por ello, que a pesar de no concurrir en estas campañas los caracteres propios por los que nosotros distinguimos entre una verdadera campaña de crowdfunding y otra de distinta índole, debemos denominar a este tipo de operaciones como micro-mecenazgo o recolecta de donaciones a través de Internet para financiar campañas políticas, debiendo no obstante exponer al lector, las consecuencias jurídicas que supuso las mal llamadas campañas de crowdfunding de los partidos políticos en especial, la campaña de PODEMOS, que fue todo un éxito en términos de representación política en las elecciones europeas de 2014, generando cierta controversia jurídica sobre el origen de las donaciones, que llevó al gobierno a elaborar modificaciones legislativas en torno a la nueva normativa sobre la financiación de los partidos políticos, a petición del TCE, como veremos a continuación, y que dicha polémica supuso para el crowdfunding, una oportunidad inmejorable para que la ciudadanía comenzara a conocer este mecanismo de financiación alternativa, a pesar de la confusión entre crowdfunding y micro-mecenazgo⁹⁷⁷.

Además, podemos ver otra distinción entre el verdadero crowdfunding y el sistema de recaudación de donaciones anónimas a través del micro-

⁹⁷⁷ No consideramos a estas campañas como crowdfunding, puesto que sus promotores, los partidos políticos señalados anteriormente, no solicitaron el capital necesario para elaborar su campaña electoral a través de una plataforma independiente y especializada en la financiación colectiva, ni tampoco estas entidades establecieron un plan de estudio sobre el proyecto empresarial concreto, sujeto y evaluado por la misma plataforma y cuyo análisis debió ser realizado por sus futuros aportantes. En este sentido, nosotros consideramos que esta forma de financiarse los partidos políticos a través de sus mismas plataformas, no son operaciones de crowdfunding en sí, sino más bien operaciones de micro-mecenazgo y no entraría en el objeto de nuestro análisis en la presente investigación. En virtud de lo expuesto, y siendo conscientes de que estas operaciones pueden catalogarse como simples solicitudes de donativos o mecenazgo a través de Internet, debemos en este caso, analizar dicha problemática.

mecenazgo o recaudación de donaciones a través de Internet, puesto que la campaña, que es en sí el proyecto del promotor o partido político, se desarrolla de igual forma que si se recaudará el dinero solicitado, no ocurriendo así en el crowdfunding, que ante la imposibilidad de recaudar el dinero establecido en periodo fijado por la plataforma, éste no podrá desarrollarse. En este caso, se afianza la distinción entre, financiar el gasto y financiar un proyecto concreto, que depende en cualquier caso sobre la obtención del total solicitado para desarrollarse.

Es por ello, que debemos analizar la relevancia a efectos jurídicos que tuvo la participación de PODEMOS en la campaña europea, a raíz del conflicto surgido en torno a su financiación a través del crowdfunding donación, como así se desprende del Pleno del TCE en su informe nº. 1.065, de fiscalización de las contabilidades de las elecciones al Parlamento europeo de 25 de mayo de 2014, a pesar esta campaña no supuso una verdadera operación de crowdfunding, y en vistas de la aplicarse en un futuro a campañas realizadas bajo los requisitos que establece el crowdfunding para denominarse como tal⁹⁷⁸.

En principio, el informe emitido por el TCE exponía las dudas de la propia institución sobre la financiación a través del crowdfunding donativo, a través del análisis de los presupuestos presentados por los partidos políticos sobre la financiación de la campaña electoral al Parlamento europeo, ya que el TCE entre otras muchas funciones, se encarga tanto de la fiscalización de la actividad económico-financiera de las formaciones políticas en general, y de forma particular, la de sus presupuestos en campaña política, debiendo además cumplir estrictamente con las exigencias establecidas por la LOREG y la LOFPP⁹⁷⁹.

⁹⁷⁸ Tribunal de Cuentas de España.: *“Fiscalización de las contabilidades de las elecciones al Parlamento europeo, de 25 de mayo de 2014”*. Nº 1.065. Madrid. (2015). Disponible en formato PDF a través de la siguiente dirección web: www.tcu.es/repositorio/5c0f591c-e063-4156-a3a7-bdb78f969b5d/l1065.pdf (Última consulta 16/8/2016).

⁹⁷⁹ Para completar el conjunto normativo sobre la forma en que los partidos políticos se financian, debemos hacer alusión a la LOPP y en concreto a su artículo 13 sobre financiación de los mismos, y que dispone de la siguiente forma: *“1. La financiación de los partidos políticos se llevará a cabo de conformidad con lo previsto en la Ley Orgánica 8/2007, de 4 de julio, sobre financiación de los partidos políticos. 2. De conformidad con la misma y con lo dispuesto en la Ley Orgánica 2/1982, de 12 de mayo, del Tribunal de Cuentas, y con la Ley 7/1988, de 5 de abril, de Funcionamiento del Tribunal de Cuentas, los partidos políticos asumen las obligaciones formales y personales en relación con la acreditación de fines y cumplimiento de requisitos previstos en la citada normativa en lo que se refiere al control de los fondos públicos que reciben. 3. Todos los partidos inscritos en el Registro de Partidos Políticos habrán de remitir las cuentas anuales consolidadas debidamente formalizadas al Tribunal de Cuentas en el plazo establecido en la Ley Orgánica 8/2007, de 4 de julio, sobre financiación de los partidos políticos.”*

El Informe nº 1.065 destaca que el partido político PODEMOS admite que financió el proceso electoral al Parlamento europeo, a través de múltiples ingresos de pequeñas cuantías procedentes tanto de personas físicas, como de personas jurídicas, a través de Internet y por medio de su propia plataforma de financiación colectiva o proceso conocido como crowdfunding, – concepto esgrimido por este partido y que resulta totalmente equivocado – recaudando un total de ciento catorce mil trescientos sesenta y cinco euros con setenta y cinco mil euros⁹⁸⁰.

En este sentido, y tras el análisis de los presupuestos realizados por el partido PODEMOS, el TCE determina que cincuenta y siete ingresos por importe de ochocientos sesenta y seis euros con doce céntimos de euro sobre el total recaudado a través de este sistema, incumple con lo dispuesto en el artículo 126.1 de la LOREG puesto que no se hayan identificados sus donantes.

Además, no se justifica totalmente un ingreso realizado en favor del partido político como donatario, por importe de cuarenta y ocho mil doscientos sesenta y un euros con cuarenta y siete céntimos de euro y en el que según el TCE, falta alguno de los requisitos impuestos por el artículo 126.1 de la LOREG, que reza de la siguiente manera: *“Quienes aporten fondos a las cuentas referidas en los artículos anteriores harán constar en el acto de la imposición su nombre, domicilio y el número de su Documento Nacional de Identidad o pasaporte, que será exhibido al correspondiente empleado de la entidad depositaria”*⁹⁸¹.

En consecuencia, el partido político PODEMOS, admite problemas en el diseño del software de la plataforma de crowdfunding, manifestando su voluntad en obedecer la decisión del TCE en cuanto al destino de las cuantías percibidas por crowdfunding y que incumple con lo estipulado en el artículo 126.1 de la LOREG, obligando además el TCE a que el partido identifique ahora en adelante, todas las cuantías recibidas en concepto de donación, previendo de los mecanismos necesarios para que no vuelva a incumplirse los requisitos que exige la LOREG⁹⁸².

Por último, el TCE declara que no existe irregularidad alguna en cuanto a este método de financiación, ya que se encuentra perfectamente reflejado en

⁹⁸⁰ Tribunal de Cuentas de España: “Fiscalización de las...”. ob. cit. Pág. 36.

⁹⁸¹ Tribunal de Cuentas de España: “Fiscalización de las...”. ob. cit. Pág. 36.

⁹⁸² Problemas que surge debido a la forma en que promotor y plataforma son el mismo sujeto, y en el que de forma efectiva se puede inducir a fraude, puesto que la misma persona que solicita financiación es quien la recauda y confecciona la relación de personas que fueron donantes y que en este caso, PODEMOS las establece como anónimas sin presentar más datos sobre su procedencia, siendo ésta, una de las partes más controvertidas que llevaron a sospechar sobre el origen extranjero de las operaciones.

su contabilidad. Además, el propio TCE y dentro de las cinco recomendaciones que emite, advierte sobre la necesidad de que se elabore una normativa sobre la financiación de los partidos políticos a través del crowdfunding, puesto que evidentemente supone una laguna legal dentro de nuestro Ordenamiento⁹⁸³.

En consecuencia, numerosas voces como el Partido Popular se han mostrado al menos expectantes ante el informe presentado por el TCE, ya que en principio y como así aseguran ambas instituciones de forma equivocada, – al menos desde nuestro punto de vista – el partido PODEMOS se ha financiado a través de un mecanismo de financiación que en principio no está regulado por ninguna normativa específica, ni tampoco se contempla por la LOFPP, pero que aún utilizando esta novedosa forma de captación de fondos, incumple de forma palmaria con lo establecido por el artículo 126.1 de la LOREG⁹⁸⁴.

También parece evidente, que el TCE salva su decisión en una fundamentación un tanto simplista y sin entrar en el fondo de la cuestión, ya que es evidente como así admite PODEMOS, que el partido no recogió los datos identificativos de los donantes, como así establece tanto la LOREG en su artículo 126.1 y en la LOFPP en su artículo 8, puesto que alegan problemas en el software de su web⁹⁸⁵. Sin entrar en este tipo de consideraciones técnicas sobre la forma de establecer la identificación de las personas a través de un software, u otro tipo de mecanismo informático en una plataforma de financiación participativa, que no contiene valoración jurídica alguno debido a que estas operaciones no están sujetas a la operatividad del crowdfunding⁹⁸⁶.

Como hemos determinado anteriormente, la utilización verdadera de una campaña sometida a crowdfunding hubiera permitido conocer el origen de los donativos de los aportantes, puesto que en la modalidad crowdfunding donación, los donantes de forma previa al ingreso de la plataforma, deben inscribirse e identificarse ante este tercer sujeto independiente al promotor que surge en la operación del verdadero crowdfunding, permitiéndonos de esta

⁹⁸³ Tribunal de Cuentas de España.: “Fiscalización de las...”. ob. cit. Pág. 44.

⁹⁸⁴ En principio, y para posteriores operaciones donde si se realicen recaudaciones de financiación para proyectos de partidos políticos, que utilicen los mecanismos exigidos por una plataforma independiente, éstos deberán someterse a las reglas establecidas en la nueva legislación de financiación de partidos políticos.

⁹⁸⁵ Recordemos que, el artículo 8 ha sufrido modificaciones a través de la Ley Orgánica 3/2015, de 30 de marzo, de control de la actividad económico-financiera de los Partidos Políticos, por la que se modifican la Ley Orgánica 8/2007, de 4 de julio, sobre financiación de los Partidos Políticos, la Ley Orgánica 6/2002, de 27 de junio, de Partidos Políticos y la Ley Orgánica 2/1982, de 12 de mayo, del Tribunal de Cuentas. Por tanto, en función de nuestro análisis sobre el Informe nº 1.065 del TCE, utilizaremos la redacción anterior, debido a que esta decisión emitida por dicho organismo es anterior a la publicación de la nueva redacción de la Ley Orgánica 3/2015, de 30 de marzo, de control de la actividad económico-financiera de los Partidos Políticos

⁹⁸⁶ Tribunal de Cuentas de España.: “Fiscalización de las...”. ob. cit. Pág. 44.

manera, conocer el origen de las donaciones, requiriendo la relación de los aportantes a la campaña de PODEMOS a través de ésta, cosa que no se produjo, alegando además por parte del partido, un fallo en su software⁹⁸⁷.

No obstante, PODEMOS debió garantizar la identificación de los donantes como así dispone el artículo 126.1 de la LOREG y el artículo 8 de la LOFPP, ya que independientemente del software empleado, existen otras formas en las que se pueden hacer constar las donaciones realizadas a través del crowdfunding, puesto que necesariamente se deben establecer múltiples contratos de donación con las que se transmitan las cantidades aportadas por los donantes, y como así operan en principio, las principales plataformas de crowdfunding⁹⁸⁸.

Además, las donaciones realizadas en favor del partido se realizaron a través de métodos de pago a través de Internet como *PayPal* o cobro a través de tarjeta bancaria, o métodos más tradicionales como las transferencias bancarias, como así establecen periódicamente en su página web, sin olvidarnos de la necesidad de establecer un contrato de donación entre las partes, que formalice la relación contractual entre donante y donatario⁹⁸⁹.

De igual modo, y sin entrar a valorar sobre el correcto funcionamiento de la plataforma, debemos focalizar más en profundidad sobre los tipos de método de pago que fueron empleados por la plataforma de PODEMOS. En este supuesto, PODEMOS utilizó métodos de pago como *PayPal*, que permiten identificar claramente a la persona que realizó la donación o aportación económica, y como muy bien se puede comprobar por cualquier usuario que utilizó en alguna ocasión este método.

Por otra parte y en relación a las alegaciones de PODEMOS sobre el fallo en el software, y es nuestra opinión, no parecen del todo convincente, debido a que PODEMOS conocía suficientemente las exigencias que contienen los artículos 126.1 de la LOREG y 8 de la LOFPP, y en el que pudo prever la necesidad de aportar en un futuro la documentación necesaria para identificar a los donantes, sin que un fallo o problema en el software se lo impidiera y por tanto, se pudo igualmente esclarecer el origen de esas donaciones, puesto que independientemente de la operación sujeta o no a crowdfunding, constituyen

⁹⁸⁷ En este sentido, *PayPal* es el mecanismo más utilizado por la amplia mayoría de plataformas que utilizan el crowdfunding donación, teniendo constancia a través de otra vía, sobre las operaciones realizadas y registradas en esta pasarela de pago a través de Internet.

⁹⁸⁸ RODRÍGUEZ DE LAS HERAS BALLELL, T.: "El Crowdfunding: Una forma de...". ob. cit. Pág. 115.

⁹⁸⁹ Véase: <http://transparencia.podemos.info/cuentas-claras/> (Última consulta 16/8/2016).

en sí mismo donaciones, y por tanto, sujetas a las exigencias de los artículos señalados anteriormente.

En vistas de esta reflexión, consideramos que las donaciones realizadas en favor de PODEMOS a través de su propia plataforma, no impediría conocer el origen de las donaciones puesto que los métodos de pago que empleo PODEMOS, permiten conocer de una forma fácil y sencilla, el origen de la principal fuente de financiación del partido, y que nada tienen que ver con el crowdfunding o el micro-mecenazgo o la recaudación de donaciones a través de Internet, que es, en nuestra opinión, la naturaleza de la que se sirve PODEMOS para financiarse a través de donaciones particulares, aprovechando la difusión que tiene Internet y la conexión de este mecanismo con su electorado.

Además, y sin entrar en algún tipo de valoración política sobre el origen incierto de las donaciones, comprendemos la postura mantenida por el TCE que establece una recomendación de mejora del sistema de recaudación que utiliza el partidos, a través de la decisión que mantiene este órgano sobre esta modalidad de financiación, y por ello nuestro interés en analizar esta problemática, en vistas de futuras y verdaderas operaciones de crowdfunding, por parte de partidos políticos nuevos o consolidados.

Asimismo, esta comprensión sobre la decisión tomada por el TCE, responde por todas, a una decisión un tanto prudente en función del grado de desconocimiento de la operatividad del crowdfunding, además de la falta de regulación del mismo, así como por la recomendación en forma de decisión sobre la mejora de la herramienta con la que desarrollan el método de financiación alternativo.

Por ello, el TCE espera que con esta eventualidad se ponga fin a una forma de financiarse que no esta regulada por nuestro Ordenamiento y que deberá ser abordada en un futuro bastante próximo por el Gobierno, puesto que se augura que pueda ser una forma muy habitual por la que los partidos políticos podrán financiarse, sobretodo si es un partido de reciente creación, como en el caso que nos ocupa⁹⁹⁰.

Tras esta polémica surgida, el Gobierno elabora la LOCAEFPP que modifica la LOFPP, la LOPP y la LOTC en las que se mantiene prácticamente la misma normativa en cuanto a la forma y las condiciones con las que los partidos políticos pueden ser beneficiarios de donaciones realizadas por personas físicas, y en el que se le da una nueva redacción del artículo 4, incluyendo la financiación participativa como mecanismo de captación de

⁹⁹⁰ En este sentido, el Tribunal no considera que haya una verdadera irregularidad en la financiación del partido, puesto que estas donaciones figuran correctamente dentro de la partida presupuestaria *“Aportaciones de personas físicas y jurídicas”*.

fondos a través de donaciones, materializando de esta forma las recomendaciones que manifestaba el TCE, e su Informe nº 1.065.

Por consiguiente, y en virtud del análisis jurídico que hemos realizado anteriormente sobre el crowdfunding donación, estableceremos algunas consideraciones sobre la forma en que los partidos políticos pueden recibir a través de Internet, financiación por medio de múltiples micro-donaciones en conformidad con la LOFPP.

A continuación, estableceremos cuatro consideraciones sobre la posibilidad de financiarse los partidos políticos, a través del denominado por el TCE como crowdfunding:

En primer lugar, las donaciones realizadas en favor de un partido político, son consideradas como operaciones bajo los requisitos de la donación simples como hemos podido ver anteriormente⁹⁹¹. Este tipo de aportaciones a través de donaciones se equiparan a las desarrolladas dentro del modelo caridad, y se trata principalmente en la recaudación del capital que necesita el partido político para emprender un proyecto concreto a través de donaciones simples, suponiendo con claridad, una operación de micro-mecenazgo.

Según el artículo cuarto de la LOFPP, las donaciones realizadas en favor de los partidos políticos podrán ser aceptadas si éstas no responden a ningún fin concreto, identificándose el origen de la donación a través del nombre del donante, su domicilio, y el DNI o pasaporte, debiendo efectuarse la donación en dinero o en especie⁹⁹².

En segundo lugar, las donaciones efectuadas por personas físicas en favor de partidos políticos deberán realizarse a través de donaciones irrevocables por tanto, podría coincidir esta característica o requisito con el tipo de donación a la que hacemos referencia, puesto que las donaciones simples en el momento en que son aceptas por el donatario, son irrevocables puesto que se produce el perfeccionamiento del contrato, en virtud del artículo 623 del

⁹⁹¹ Hemos de tener en cuenta la condición suspensiva que supondría la no obtención del capital solicitado, si nos moviéramos dentro de la modalidad de recaudación “todo o nada”, no afectando a la modalidad “hasta fin de campaña”, en el que se establecería un periodo bastante amplio en el que una vez cerrado el plazo para realizar las aportaciones, se trasladaría todo el capital al promotor, no sometiendo a la donación a ninguna condición suspensiva como así sucede en la anterior modalidad, en el que si se establece un plazo para su eficacia.

⁹⁹² En este sentido, el artículo 126.1 de la LOREG, dispone lo siguiente: **“1. Quienes aporten fondos a las cuentas referidas en los artículos anteriores harán constar en el acto de la imposición su nombre, domicilio y el número de su Documento Nacional de Identidad o pasaporte, que será exhibido al correspondiente empleado de la entidad depositaria. 2. Cuando se aporten cantidades por cuenta y en representación de otra persona física o jurídica, se hará constar el nombre de ésta. 3. Cuando las imposiciones se efectúen por partidos, se hace constar la procedencia de los fondos que se depositan.”**

CC, tal y como así sucede en la naturaleza jurídica de las donaciones realizadas dentro de la modalidad de crowdfunding caridad y que también podría asociarse al micro-mecenazgo, dada su similitud⁹⁹³.

Sin embargo, debemos recordar que las donaciones serán irrevocables dependiendo de la modalidad en que nos encontremos, puesto que en la modalidad de recaudación “todo o nada” aplicada también a esta forma de financiación por micro-mecenazgo, se aplica la condición suspensiva establecida en las operaciones de crowdfunding donación y por tanto, no tendrán el carácter de irrevocable hasta que no haya concluido el plazo y se haya obtenido la financiación total solicitada. No ocurriendo así en la modalidad hasta fin de campaña, en el que debido a su plazo más extenso, las donaciones son irrevocables desde que se transmiten, puesto que no importará no existe ningún plazo para obtener el montante financiero solicitado a instancia del promotor.

En tercer término, el artículo cuarto de la LOFPP determina que las donaciones se deban destinar a la actividad propia de entidad donataria. Esta condición que exige la Ley, obliga principalmente a los partidos políticos a destinar lo donado a actividades propias del partido político, sin explicar más detalladamente en que consisten dichas actividades⁹⁹⁴. Esta cuestión será muy relevante en cuanto al destino de las cantidades donadas a los partidos, y la imposibilidad de realizar donaciones finalistas, como así disponen los artículos 4 y 5 de la LOFPP.

En este sentido y como bien expone OÑATE, los partidos políticos tienen entre otras funciones, las siguientes: *“Estructuran y transmiten la opinión pública, comunican demandas a los poderes públicos, propician el control público del poder político y la influencia de los ciudadanos en las decisiones públicas, dan lugar a la formación de las principales instituciones políticas del país, protagonizan el reclutamiento de las élites dirigentes, colaboran a la integración y legitimación del sistema político determinando que pretenden derrocar...”*⁹⁹⁵.

Además de estas funciones, y para conocer más en profundidad las distintas funciones que tienen los partidos políticos, OÑATE establece entre las funciones más relevantes que desempeña los partidos políticos, las de

⁹⁹³ En este sentido y por todos, DIEZ-PICAZO, L. y GULLÓN. A.: *Sistema de Derecho Civil...* Tomo II. Vol. II. ob. cit. Pág. 79: *“La donación, una vez que han sido cumplidos los requisitos constitutivos exigidos legalmente, es irrevocable”*.

⁹⁹⁴ El artículo 9 de la LOPP, establece principalmente las situaciones o actuaciones en las que podría producirse la ilegalización del partido, remitiéndonos a las actividades que se encomiendan en la CE, en sus artículos 6 y 22.

⁹⁹⁵ DEL ÁGUILA, RAFAEL (Coord): *Ciencia Política*. Ed. Trotta. 5ª edición. Madrid. (2008). Pág. 251.

canalización del procedimiento electoral, las de articulación de las opciones políticas de los ciudadanos mediante el voto, y las de desarrollo o realización de actividades complementarias como la programación de una campaña electoral, así como la de elaboración y difusión del programa político⁹⁹⁶.

En cuarto lugar, el artículo quinto de la LOFPP, establece los siguientes límites dentro del apartado primero, letra a), y cito textualmente: “*Los partidos políticos no podrán aceptar o recibir directa o indirectamente: a) Donaciones anónimas, finalistas o revocables*”⁹⁹⁷.

Como hemos indicado en las anteriores consideraciones, la LOFPP prohíbe las *donaciones anónimas, finalistas o revocables*”. Es por ello que, en principio, los partidos políticos no podrán realizar campañas de micro-mecenazgo específicas para un proyecto en concreto y por tanto, las donaciones deberán realizarse al partido político en su conjunto.

A continuación trataremos de analizar las medidas adoptadas por la nueva regulación de la LOFPP, adaptándolas a la operatividad del mecanismo dentro de la actividad de captación de fondos para financiar partidos políticos, estableciendo las condiciones en que los partidos políticos puede solicitar financiación a través del crowdfunding donativo, destacando alguna controversia.

Debemos partir del análisis de las condiciones en que los sujetos, personas físicas, pueden realizar donaciones en favor de los partidos políticos según el artículo 4 h) de la LOFPP, que permite a los partidos políticos solicitar financiación a través del crowdfunding donativo o financiación participativa⁹⁹⁸.

⁹⁹⁶ DEL ÁGUILA, R.: *Ciencia Política...* ob. cit. Págs. 261-264.

⁹⁹⁷ Entendemos que hace referencia a aquellas donaciones en las que se establece un destino concreto, estando prohibida por tanto, las donaciones efectuadas para cumplir un fin específico. Con ello, se trata de evitar que el donante pueda condicionar a un partido político para que realice acciones destinadas a su beneficio exclusivo y no al de la generalidad. Este principio tiene como excepción aquellas donaciones realizadas para una campaña electoral. Su carácter irrevocable casa totalmente con nuestra argumentación en torno a la irrevocabilidad de la donación simple una vez se transmite y la posibilidad de establecer condiciones suspensivas en la modalidad “todo o nada”, en el que cumpliendo el plazo establecido, se constituyen como donaciones con carácter irrevocable.

⁹⁹⁸ **Artículo 4 de la LOFPP:** Aportaciones, donaciones, operaciones asimiladas y acuerdos sobre condiciones de deuda. **Uno.** *Aportaciones de sus afiliados.* Los partidos políticos podrán recibir de acuerdo con sus estatutos, cuotas y aportaciones de sus afiliados. **Dos.** *Donaciones privadas a partidos políticos.* **a) Los partidos políticos podrán recibir donaciones no finalistas, nominativas, en dinero o en especie, procedentes de personas físicas, dentro de los límites y de acuerdo con los requisitos y condiciones establecidas en esta ley. Las donaciones recibidas conforme a lo dispuesto en esta ley, que tendrán carácter irrevocable, deberán destinarse a la realización de las actividades propias de la entidad donataria.** Los partidos políticos no podrán aceptar o recibir, directa o indirectamente, donaciones de personas físicas que, en ejercicio de una actividad económica o profesional, sean parte de un contrato vigente de los previstos en la legislación de contratos del sector

En este sentido, y conforme al ejemplo que nos muestra la problemática planteada por el TCE, planteamos algunas objeciones en cuanto a la limitación que podría producirse conforme a la redacción actual del artículo 4 de la LOFPP, a través de la inclusión del apartado h) por la LOCAEFPP, y en el que se podría producir una limitación en la forma en que se utiliza este mecanismo de financiación alternativo.

Analizando las actuales condiciones legales establecidas en los artículos 4 y 5 de la LOFPP, advertimos que, ante la falta de concreción y desarrollo, el

público. **b) Las cantidades donadas a los partidos políticos deberán abonarse en cuentas abiertas en entidades de crédito exclusivamente para dicho fin. Los ingresos efectuados en estas cuentas serán, únicamente, los que provengan de estas donaciones. A tal efecto, el partido político comunicará a las entidades de crédito en las que tenga cuentas abiertas y al Tribunal de Cuentas, cuál o cuáles son las que se encuentran destinadas exclusivamente al ingreso de donaciones. Las entidades de crédito informarán anualmente al Tribunal de Cuentas sobre las donaciones que hayan sido ingresadas en las citadas cuentas.** **c)** Cuando por causa no imputable al partido político, el ingreso de la donación se haya efectuado en una cuenta distinta a las señaladas en la letra b), aquel deberá proceder a su traspaso a una cuenta destinada exclusivamente a la recepción de donaciones en el plazo de tres meses desde el cierre del ejercicio, informando de tal circunstancia al Tribunal de Cuentas, con expresión individualizada de los ingresos afectados. **d)** De las donaciones previstas en la letra b) quedará constancia de la fecha de imposición, importe de la misma y del nombre e identificación fiscal del donante. La entidad de crédito donde se realice la imposición estará obligada a extender al donante un documento acreditativo en el que consten los extremos anteriores. La aceptación de las donaciones de efectivo se entenderá producida si en el plazo establecido en el apartado anterior no se hubiera procedido a su devolución al donante, a su consignación judicial o ingreso en el Tesoro. **e)** Las donaciones en especie se entenderán aceptadas mediante certificación expedida por el partido político en la que se haga constar, además de la identificación del donante, el documento público u otro documento auténtico que acredite la entrega del bien donado haciendo mención expresa del carácter irrevocable de la donación. La valoración de las donaciones en especie se realizará conforme a lo dispuesto en la Ley 49/2002, de 23 de diciembre, de Régimen Fiscal de las Entidades sin Fines Lucrativos y de los Incentivos Fiscales al Mecenazgo. **f)** Cuando la suma del valor de las donaciones efectuadas por una misma persona física exceda del límite máximo anual permitido se procederá a la devolución del exceso al donante. Cuando ello no haya resultado posible, la cantidad o el equivalente del bien en metálico, se ingresará en el Tesoro en el plazo de tres meses desde el cierre del ejercicio. **g)** En todo caso, cuando excepcionalmente no haya sido posible proceder a la identificación de un donante, el importe de la donación se ingresará en el Tesoro en el plazo de tres meses desde el cierre del ejercicio. **h) Lo dispuesto en las letras anteriores será de aplicación a los supuestos de recepción de donaciones a través de mecanismos de financiación participativa.** **i)** No tendrán la consideración de donaciones las entregas de efectivo, bienes muebles o inmuebles realizadas por partidos políticos pertenecientes a una misma unión, federación, confederación o coalición permanente, ya sean entre sí o a aquellas. **Tres. Operaciones asimiladas.** Los partidos políticos no podrán aceptar que, directa o indirectamente, terceras personas asuman de forma efectiva el coste de sus adquisiciones de bienes, obras o servicios o de cualesquiera otros gastos que genere su actividad. **Cuatro. Acuerdos sobre condiciones de deuda.** Los partidos políticos podrán llegar a acuerdos respecto de las condiciones de la deuda que mantengan con entidades de crédito de conformidad con el ordenamiento jurídico, sin que el tipo de interés que se aplique pueda ser inferior al que corresponda a las condiciones de mercado. De tales acuerdos, y en especial, de los que supongan la cancelación de garantías reales, se dará cuenta al Tribunal de Cuentas y al Banco de España por el partido político y por la entidad de crédito, respectivamente. Las entidades de crédito no podrán efectuar condonaciones totales o parciales de deuda a los partidos políticos. A estos efectos se entiende por condonación la cancelación total o parcial del principal del crédito o de los intereses vencidos o la renegociación del tipo de interés por debajo de los aplicados en condiciones de mercado.

legislador limita de forma considerable esta modalidad de financiación a los partidos políticos, que es una financiación alternativa a la bancaria y que las instituciones deben fomentar, puesto que supone en sí, una forma efectiva de democratizar el crédito, realizando además las siguientes consideraciones:

En primer lugar, este mecanismo de micro-mecenazgo político, al igual que el crowdfunding donativo, cumple con las exigencias legales impuestas a los partidos políticos al carácter nominativo de las donaciones, datos de registro e ingreso en cuentas bancarias diferenciadas, además del carácter irrevocable de las mismas.

Sin embargo, existen dudas en torno al carácter finalista o no de las donaciones, o dicho de otra manera, existe confusión en torno a la falta de rigurosidad y de voluntad legislativa en adaptar este sistema de financiación alternativo, a la financiación de partidos políticos, sin entrar a valorar sobre la disposición del legislador en regular este tipo de sistema alternativo financiero para partidos, o su incorrecta apreciación sobre su finalidad y mecanismo⁹⁹⁹.

Por consiguiente, y volviendo al carácter finalista de las donaciones, debemos considerar la opción de que el legislador esté limitando este mecanismo a través de esta nueva normativa. Esta afirmación se fundamenta en la imposibilidad de adquirir donaciones por parte de simpatizantes que deseen financiar proyectos concretos del promotor, partido político, y esto puede suponer un cambio en la forma en que se realizan las donaciones, puesto que existirá un cambio en la voluntad del donante a la hora de transmitir la propiedad de las cantidades económicas a los partidos políticos, pudiendo variar sustancialmente, en función de la popularidad de los partidos y la contribución a la financiación de los mismos¹⁰⁰⁰.

Esto es así, en virtud de la discusión que pueda suscitarse el carácter finalista o no que tienen las donaciones realizadas en este tipo de operaciones.

⁹⁹⁹ Es por ello, que la nueva norma que habilita a los partidos a financiarse a través de la financiación participativa, suple las carencias normativas en nuestro ordenamiento sobre la posibilidad de que los partidos políticos puedan financiarse a través de la financiación participativa, pero evidentemente, nos parece un tanto estéril y pobre.

¹⁰⁰⁰ La imposibilidad de financiar campañas de micro-mecenazgo para financiar proyectos concretos, puede mermar la capacidad de los pequeños partidos para solicitar financiación para el propio partido, puesto que los pequeños aportantes ven más atractivo colaborar con proyectos específicos, individualizados y para un fin concreto, que no proyectos a la generalidad y que además, entraría en conflicto con la operatividad del micro-mecenazgo, muy parecida a la del crowdfunding donación, puesto que ambas modalidades seducen a los aportantes a través del planteamiento de financiar campañas específicas y no a la generalidad de una institución. Por tanto, se podrían plantear una campaña en el que el proyecto sea la financiación de un partido político, pero constreñiría en nuestra opinión, la capacidad para financiar proyectos específicos tales como, las sedes de los partidos que son tan necesarias para asentarse territorialmente en las distintas provincias del país entre otros proyectos más concretos que insten a los militantes y afiliados a realizar un pequeño esfuerzo para un fin en concreto, cuyo fin moviliza y fomenta en mayor medida las aportaciones.

En este sentido, se establecen varias formas de realizar donaciones a través del Internet, dependiendo de la forma en que se soliciten las donaciones.

Sin embargo, con esta nueva redacción se reconoce la financiación de partidos políticos a través del micro-mecenazgo y se vincula a las mismas exigencias que en los demás supuestos sobre las aportaciones de personas físicas través de donaciones, que en caso de que estas aportaciones tengan un carácter finalista, vulneraría lo dispuesto en la LOFPP, ya que al establecer la Ley el símil entre las donaciones realizadas de forma privada con la financiación a través de micro-mecenazgo, se prohibiría a los partidos políticos desarrollar campañas bajo esta operativa siempre y cuando tengan carácter finalista¹⁰⁰¹.

Ahora bien, si observamos la naturaleza jurídica de las donaciones realizadas dentro del modelo crowdfunding donativo sin recompensa, y atendemos a las conclusiones realizadas por nosotros con respecto al destino de las donaciones que de forma intrínseca establece el promotor en la campaña de su proyecto, podemos observar que la financiación participativa de proyectos concretos dentro de un partido político, no contradice lo dispuesto por la nueva redacción del artículo 4 de la LOFPP, ya que se tratarían de donaciones simples en los que se incluiría únicamente una condición suspensiva en el contrato de donación, – si se utiliza el modelo “todo o nada” – y en el que no se establecería ninguna condición de destino, ya que de forma previa, el promotor establece el destino de las donaciones, sin que el donatario lo imponga, intentando jurídicamente salvar en última instancia la utilización del micro-mecenazgo por parte de los partidos político con la vigente normativa.

En definitiva, y aceptando esta propuesta que planteamos, el método de financiación alternativa del micro-mecenazgo sería posible dentro de la nueva regulación otorgada por la LOCAEFPP y por tanto, las donaciones realizadas por personas físicas a través de la financiación participativa tendría cabida dentro de la LOFPP siempre y cuando, se cumplan las exigencias establecidas en torno al registro e identificación de los donantes, así como su irrevocabilidad, que recordemos que es un carácter de las donaciones simples, y que incluso, tendría cabida dentro de la modalidad “todo o nada”, ya que la condición suspensiva no afectaría a la revocabilidad de las donaciones.

Por tanto, única y exclusivamente los partidos podrán financiarse a través de donaciones simples y por tanto, podrá utilizar la venta de

¹⁰⁰¹ A medida que vamos avanzando en este análisis sobre la última reforma en torno a la normativa de financiación de partidos políticos, vemos con mayor claridad que esta normativa confunde totalmente el crowdfunding donativo, con las tradicionales y simples donaciones realizadas a través de Internet, puesto que con esta regulación cabría dos opciones, o se prohíbe de forma tajante el micro-mecenazgo y su utilización por los partidos políticos; o bien se aplica esta normativa no al micro-mecenazgo, sino a las donaciones particulares a través de Internet.

merchandising para financiar proyectos del partido, no pudiendo comparar esta actividad con el crowdfunding recompensa para financiar proyectos del partido, en virtud de los requisitos que debe cumplir esta actividad para que pueda ser considerada como crowdfunding, o al menos, el crowdfunding que nosotros hemos analizado.

Además, y en referencia al ejemplo planteado anteriormente sobre la mal llamada campaña de crowdfunding para la captación de fondos con las que sufragar los gastos de la defensa jurídica del partido PODEMOS, debemos extraer la siguiente conclusión, en función de la obligación de destino de las donaciones, que impone la LOFPP.

En este sentido, no podemos afirmar con total seguridad que el destino de las donaciones realizadas en favor de PODEMOS, corresponde a un fin perseguido por el partido político, puesto que como bien indica el artículo 4.2 en su apartado segundo, las donaciones deberán destinarse a la realización de actividades propias de la entidad donataria y por tanto, desconocemos si estas actividades podrían considerarse como actividades propias del partido¹⁰⁰².

Asimismo, este tipo de operaciones han quedado descartadas por nosotros, como auténticas operaciones de crowdfunding, puesto que el fin de financiarse a través de crowdfunding, no responde a la financiación de proyectos de carácter personal como contribuir a los gastos que ocasiona por ejemplo, un litigio en el que se ve inmerso un grupo político y por tanto, quedarían fuera del ámbito del crowdfunding, al menos y repetimos, dentro del crowdfunding analizado en esta investigación, quedando dentro del ámbito del micro-mecenazgo.

Por último, la nueva regulación del artículo 5 de la LOFPP, prohíbe además que las personas jurídicas puedan donar a los partidos políticos, además de establecer un límite de cincuenta mil euros anuales, que una persona física puede destinar al partido político. Por consiguiente, todas aquellas donaciones realizadas por una misma persona física que supere el umbral de los veinticinco mil euros, deben ser notificadas al TCE por el partido político, en un plazo de tres meses, justificando además los ingresos por donaciones según lo dispuesto en el artículo 126 de la LOREG y el artículo 8 de la LOFPP¹⁰⁰³.

¹⁰⁰² En este sentido, nosotros pensamos que la defensa jurídica del partido, entraría dentro de las actividades del propio partido, puesto que supone la defensa del mismo ante una vulneración de su derecho al honor. Pero independientemente de esta cuestión, creemos necesario que se establezca al menos a grandes rasgos, una lista de actividades de los partidos políticos a modo de *numerus clausus*, para conocer más en profandidad los posibles destinos de las donaciones realizadas en favor de los partidos políticos.

¹⁰⁰³ **Artículo 8 de la LOFPP:** *Justificación de las cuotas y aportaciones:* “**Uno.** Las cuotas y aportaciones de los afiliados deberán abonarse en cuentas de entidades de crédito

Por tanto, quedan prohibidas las donaciones realizadas por las personas jurídicas, además de aquellas personas que donen al partido más de 50.000 euros durante el año natural. En consecuencia, los partidos deben tener constancia en forma de Registro, de todas aquellas personas que donan al partido durante el año contable y sus cantidades, con la intención de no aceptar las donaciones realizadas por personas físicas que en el cómputo de un año contable superen las cuantía límite que impone la nueva redacción del artículo 5 de la LOFPP¹⁰⁰⁴.

8. Conclusiones

Como hemos podido observar anteriormente, el crowdfunding donativo es algo más complejo de lo que muchos autores han propuesto durante estos últimos años en sus respectivas investigaciones. El motivo de su complejidad es sin género de duda, las múltiples formas en las que se manifiesta una misma modalidad de crowdfunding y por ello, en función de un análisis estrictamente jurídico sobre los diferentes submodelos de crowdfunding donativo, podemos aproximarnos a su verdadera naturaleza jurídica.

En este sentido, el crowdfunding donativo es una forma de financiar el emprendimiento a través de las donaciones, utilizando para ello, dos formas claramente diferenciadas a las que nosotros denominaremos como crowdfunding donativo sin recompensa y crowdfunding donativo con recompensa.

En la primera modalidad, los donantes utilizan el contrato de donación simple para transmitir de manera directa las cantidades que ellos mismos desean aportar al proyecto, estableciéndose una condición suspensiva en

*abiertas exclusivamente para dicho fin. **Dos.** Los ingresos efectuados en las cuentas destinadas a la recepción de cuotas serán, únicamente, los que provengan de éstas, y deberán ser realizados mediante domiciliación bancaria de una cuenta de la cual sea titular el afiliado, o mediante ingreso nominativo en la cuenta que designe el partido. **Tres. Las restantes aportaciones privadas** deberán abonarse en una cuenta distinta de la prescrita en el párrafo anterior. En todo caso, quedará constancia de la fecha de imposición, importe de las mismas y del nombre completo del afiliado o aportante. La entidad de crédito donde se realice la imposición estará obligada a extender un documento acreditativo en el que consten los extremos anteriores. Todas las aportaciones que, de forma individual o acumulada, sean superiores a 25.000 euros y en todo caso, las de bienes inmuebles, deberán ser objeto de notificación al Tribunal de Cuentas por el partido político en el plazo de tres meses desde el cierre del ejercicio.”*

¹⁰⁰⁴ **Artículo 5 de la LOFPP: Límites a las donaciones privadas. Uno.** Los partidos políticos no podrán aceptar o recibir directa o indirectamente: a) Donaciones anónimas, finalistas o revocables. b) Donaciones procedentes de una misma persona superiores a 50.000 euros anuales. c) Donaciones procedentes de personas jurídicas y de entes sin personalidad jurídica. Se exceptúan del límite previsto en la letra b) las donaciones en especie de bienes inmuebles, siempre que se cumplan los requisitos establecidos en el artículo 4.2, letra e). **Dos.** Todas las donaciones superiores a 25.000 euros y en todo caso, las donaciones de bienes inmuebles, deberán ser objeto de notificación al Tribunal de Cuentas por el partido político en el plazo de tres meses desde su aceptación.

aquellas donaciones realizadas en campañas de crowdfunding que se utilicen el modelo de recaudación “todo o nada”.

En la segunda modalidad, nos encontramos ante el mismo negocio jurídico en el que rige la normativa sobre la donación simple, ya que no existe una obligación de recompensar al donante y por tanto, no constituye en sí un modo de adquirir las donaciones, puesto que las recompensas no constituyen el motivo por el cual el donante realiza a través del crowdfunding una pequeña transmisión del capital en forma de donación, sino que constituyen un simple agradecimiento de escaso valor para el promotor con el que agradecer la colaboración e incentivar la futura operación.

Además, no podemos olvidarnos de la condición suspensiva establecida en todos los contratos de donación perfeccionados entre el promotor y los aportantes, puesto que la utilización del modelo “todo o nada” así lo exige, ya que no se transmitirán las donaciones hasta que no se cumpla el objetivo de financiación establecido por el promotor, dentro del periodo que establece la plataforma.

En definitiva, ambas modalidades utilizan el contrato de donación en el que se incluye en ambas modalidades una condición suspensiva en virtud de la modalidad de recaudación “todo y nada”, en el que la obligación de entrega de la recompensa por parte del donante, no constituye en sí un auténtico modo de adquirir las donaciones, puesto que la recompensa no debe confundirse propiamente con los bienes ofrecidos por el promotor en la modalidad preadquisitiva.

Es por ello, que únicamente separando ambas modalidades podemos ver con claridad la naturaleza jurídica de ambas modalidades, identificando correctamente su distinción para no incurrir en el error de considerar las recompensas con una verdadera entrega de bienes y servicios, facilitando enormemente la operatividad del fenómeno y respondiendo a la verdadera voluntad de los aportantes en el momento de donar pequeñas cantidades a un proyecto emprendedor, cumpliendo con el verdadero origen y los caracteres del crowdfunding, indistintamente de la evolución del fenómeno hacia otras modalidades que componen el llamado crowdfunding.

No obstante, tampoco podemos obviar que en esta modalidad, al igual que el resto de modalidades y en virtud de la autonomía de la voluntad que asiste a las partes, establecida por el artículo 1.255 del CC, las partes pueden pactar las condiciones que ellas mismas propongan o que así la plataforma disponga en los contratos que pone a disposición para que las partes firmen, no existiendo prohibición alguna al respecto.

Además, y como viene siendo habitual, las plataformas unen las dos submodalidades de crowdfunding que acabamos de analizar, junto al modelo

de preadquisición, ofreciendo al aportante la posibilidad de aportar toda clase de cuantías, facilitando la inversión para todos aquellos aportantes con menor poder adquisitivo.

Como hemos podido observar, el crowdfunding donativo constituye en sí, una forma múltiple de colaborar con proyectos caritativos y/o emprendedores, a través de una misma figura jurídica y un contrato que se modifica adaptándose a las exigencias patrimoniales de los aportantes, que aportaran financiación a los promotores por el interés en premiar el esfuerzo de emprender, generar y desarrollar un proyecto.

Por ello, la parte más complicada de este análisis jurídico sobre el crowdfunding donación, no recae sobre la naturaleza jurídica del fenómeno, sino que la verdadera complejidad reside en la multiplicidad de formas que adopta el fenómeno en las distintas plataformas, así como el valor de la recompensa y la separación de las modalidades recompensa y precompra, siendo esta distinción crucial, para entender la modalidad donativo con recompensa, como una donación simple sujeta a condición, y no como una donación modal o una donación indirecta o *negotium mixtum cum donatione*.

Esta última afirmación consolida una idea fundamental que debe considerarse en un futuro por los distintos usuarios del crowdfunding donativo, así como por las distintas plataformas que lo emplean, y por tanto, ajustar la llamada recompensa a un premio u obsequio concreto, que no comporte más allá de un mero reconocimiento por las aportaciones donadas. Además, el valor de la recompensa debe ser siempre inferior al valor del capital donado, y no debe constituir un precio a cambio de un bien o servicio, excluyendo la posibilidad de establecer recompensas como forma de contraprestación al pago anticipado de estos bienes o servicios.

Por último y en referencia conjunta a los otros grandes temas tratados en este capítulo, como la cuestión tributaria, debemos enfatizar la idea de la complejidad del crowdfunding en general debido en gran parte a la gran casuística del fenómeno que nos obliga a analizar el fenómeno supuesto a supuesto, y por ello y de forma específica, el análisis fiscal del crowdfunding nos sirve como ejemplo de ello, debido en parte a las diferentes peculiaridades que presentan la aplicación de diferentes impuestos para cada uno de los negocios que de forma específica se generan en el crowdfunding, y que la mayoría de personas concibe como una sola modalidad y una sola respuesta.

Como hemos podido observar hasta el momento, el crowdfunding debe ser analizado en compartimentos estancos en relación con las diferentes modalidades, como ocurre en el análisis del crowdfunding tributario o el análisis de la naturaleza jurídica de cada negocio jurídico desarrollado, indistintamente de que puedan ser de aplicación algunas de las características principales del

crowdfunding, así como el mecanismo de recaudación empleado para la recaudación del objetivo de financiación.

Además, hemos de ser conscientes de que a través del crowdfunding se puede conseguir importantes deducciones fiscales en el IRPF, ayudando significativamente a aquellas entidades sujetas a la regulación de la LME, permitiendo acercar las donaciones al ciudadano medio, facilitando las donaciones para financiar proyectos emprendedores a través de un mecanismo accesible, sencillo y económico, generando por parte de la sociedad civil en general, un entusiasmo y una posibilidad más sencilla de poder emprender proyectos emprendedores.

Por su parte, la reforma de la LOFPP nos deja bastantes dudas sobre el cariz de la regulación de las donaciones a través del crowdfunding, puesto que vemos en esta normativa, una forma de regular un fenómeno distinto al crowdfunding, y que se sitúa más próximo a las donaciones solicitadas a través de Internet en strictu sensu y no a través de crowdfunding, tal y como hemos analizado en nuestra investigación y que podríamos considerarlo micro-mecenazgo.

En este sentido, el debate sobre el crowdfunding en la política, es al menos, una cuestión estéril en nuestra investigación, ya la LOFPP en nuestra opinión, regula el micro-mecenazgo en su estado puro, cuestión a parte que podamos plantear un debate sobre la forma de financiación de los partidos a través de donaciones y la regeneración política o la democratización de los partidos que utilizan las aportaciones de sus afiliados y simpatizantes para financiarse y evitar, de esta manera, las injerencias de los grupos de presión o lobbys en la política.

Es por ello, que la nueva regulación de la LOFPP no constituye ningún límite a la financiación a través de crowdfunding, puesto que no regula el crowdfunding, sino las donaciones solicitadas a través de Internet, siendo el único punto de debate posible, el de la limitación de la posibilidad de financiar a partidos políticos de forma directa por sus afiliados y simpatizantes, además de la implantación de un sistema más transparente de financiación para partidos políticos.

A pesar de la consideración errónea del crowdfunding utilizado por los nuevos partidos que surgen con la preparación de la campaña a las elecciones europeas, hemos de reconocer la magnífica labor del partido PODEMOS por situar el crowdfunding en el panorama social y político de España, ayudado tanto por los resultados obtenidos en las europeas por parte de un partido de reciente creación, y con los populares casos de financiación de los gastos de defensa jurídica de sus máximos dirigentes, debiendo negar la posibilidad de que éstas sean campañas de crowdfunding.

Otro de los factores que más destacan sobre, qué entendemos por crowdfunding, se puede observar en estas supuestas campañas de crowdfunding, y su inexistente relación triangular, que debe aparecer en toda operación de crowdfunding. En este sentido, los partidos políticos que financian sus campañas a través del “autodenominado crowdfunding” no utilizan una plataforma independiente en la que expongan debidamente un proyecto debidamente presupuestado, en el que se exponga a los posibles aportantes la planificación del mismo, puesto que sufragar gastos de un proyecto en que los aportantes no han dado su aprobación, parece desvirtuar totalmente la figura del crowdfunding, que incluso llega a desvalorarla como mecanismo de financiación de proyectos, independientemente del carácter de éstos y pudiendo ser tanto económicos como sociales etc...

Por tanto, este tipo de actividades podrían relacionarse a la recaudación de donaciones a través de Internet o al micro-mecenazgo, puesto que el crowdfunding es un fenómeno que va más allá de la recaudación de dinero a través de Internet y en pequeñas cuantías. Además, esta afirmación da sentido a la paulatina evolución del crowdfunding en forma más complejas como las modalidades préstamo o inversión, y no derivando en otras formas que no consideramos operaciones de crowdfunding y por tanto, están descartadas en esta investigación.

Capítulo V.- Crowdfunding preadquisición¹⁰⁰⁵.

La modalidad preadquisición, es una modalidad muy interesante desde el punto de vista económico y que con toda probabilidad alcanzará una gran expansión económica a lo largo de los próximos años. Sin embargo, existen bastantes incertidumbres sobre su naturaleza jurídica y en definitiva, sobre la distinción y singularidad del propio fenómeno.

En este sentido, una de las principales reflexiones previas al análisis jurídico del crowdfunding preadquisición será la distinción de esta modalidad, dotándola de un estudio individualizado, a pesar de algunas voces que no consiguen distinguir claramente la modalidad preadquisitiva con la modalidad de donación con recompensa por la confusión sobre el concepto reward o recompensa, su valor y la intencionalidad con la que el promotor trata de influir en la voluntad y decisión de los posibles aportantes.

Además, debemos de ser conscientes de la nueva realidad impuesta a raíz de la nueva regulación de la LFFE, en la que con total claridad habla de una modalidad crowdfunding a través de la venta de bienes y servicios en su artículo 46. 2. b), cuya modalidad queda excluida de la regulación de crowdfunding inversión, ofreciéndonos alguna aclaración sobre la posible naturaleza jurídica de esta modalidad, estableciendo el propio artículo: “*venta de bienes y servicios*”, no existiendo duda alguna sobre la naturaleza de esta modalidad de crowdfunding.

Por tanto, y siguiendo la línea que hemos marcado al inicio de esta investigación, situaremos dentro del crowdfunding preadquisición dos grandes modalidades, por una parte la denominada crowdfunding preadquisición de bienes o productos, y de otra, la modalidad crowdfunding preadquisición de servicios. En ambas modalidades aplicaremos dos modalidades contractuales como son, el contrato de compraventa para la modalidad preadquisición de bienes, y el contrato de arrendamiento de servicios.

A continuación, trataremos de abordar la cuestión principal sobre la naturaleza jurídica del crowdfunding, además de otras cuestiones relevantes que afectan a esta modalidad de crowdfunding, incluyendo también un comentario hacia la tributación tanto de promotores como de los consumidores

¹⁰⁰⁵ Los datos de este modelo en Estados Unidos son “demoledores” y el motivo de esto es el auténtico furor de la plataforma *Kickstarter*. La recaudación de sus proyectos no tiene límite superando en 2012, los 10 millones de dólares con el proyecto *Pebble watch* y volviendo a superar esta cifra en 2015 con alrededor de 20 millones de dólares en la recaudación para su nuevo reloj, publicado en la propia plataforma *Kickstarter*. Más información al respecto en, <http://es.wikipedia.org/wiki/Kickstarter>, donde podemos encontrar, una tabla donde se publican los proyectos que más recaudaron, junto a los enlaces que nos redirigen al Proyecto en la web de *Kickstarter*. Esta plataforma nos servirá de ejemplo para su estudio en este apartado, aunque *Kickstarter* también actúe como plataforma de crowdfunding donación en sus dos modalidades.

y aportantes, sin obviar algunas consideraciones previas que debemos abordar antes de entrar al estudio de las cuestiones planteadas en este capítulo.

Ante todo, y coincidiendo con la exposición de RODRÍGUEZ DE LAS HERAS en cuanto a la determinación y distinción del modelo preadquisición, y que defenderemos su existencia a raíz del análisis de su naturaleza jurídica en comparación con las campañas realizadas en la práctica diaria por sus promotores¹⁰⁰⁶. En estas campañas, los promotores utilizan un modelo de contrato específico para canalizar la financiación obtenida de los aportantes, según las necesidades y el producto o servicio que ofrezcan en cada campaña, y cuya modalidad contractual que se emplee será el elemento que distinga la modalidad de crowdfunding preadquisición en el que nos encontremos¹⁰⁰⁷.

Además, y como hemos incidido anteriormente, el crowdfunding preadquisición se basa en un mecanismo de financiación a través de la recaudación anticipada del importe de la venta de los productos y servicios que elaborará o desarrollara, una vez el promotor consiga el capital fijado para desarrollar su proyecto. Los aportantes, atraídos por el producto o servicio, además de la posibilidad de adquirir los bienes o servicios a un precio inferior que el de mercado, adelantan el pago del precio, esperando a la finalización del mismo para adquirir el producto en cuestión o recibir el servicio solicitado¹⁰⁰⁸.

Es por ello, que esta modalidad supone un tipo de financiación que obtiene el promotor para su idea o proyecto gracias a los pagos anticipados de los productos y servicios que el promotor desea ofrecer anticipadamente, y en el que los mismos promotores pueden ser tanto empresas, como personas físicas, autónomos o profesionales. La compra anticipada de ese producto o servicio supone para los promotores, una forma de financiación para poder abordar los costes de su producción o desarrollo, así como un importante

¹⁰⁰⁶ En este sentido, RODRÍGUEZ DE LAS HERAS BALLELL, T.: “El Crowdfunding: Una forma de...”. ob. cit. Pág. 101-123.

¹⁰⁰⁷ Es por ello, que cada modalidad empleada tendrá asignada su propia modalidad contractual. Por ejemplo, el contrato de compraventa utilizado en la modalidad preadquisición en campañas en las que el propio promotor ofrezca un producto o bien en concreto, constituirá una modalidad de crowdfunding preadquisición basada en el contrato de compraventa, dando nombre a una modalidad de crowdfunding en concreto, al igual que sucede cuando se utiliza el arrendamiento de servicios en campañas en la que el promotor ofrezca un servicio a realizar, utilizándose el contrato de arrendamiento de servicios.

¹⁰⁰⁸ Esta rebaja en el precio de los productos y servicios puede considerarse como una especie de recompensa o premio por confiar en el promotor, así como por el esfuerzo de aportar por anticipado la cantidad del precio fijado, sin recibir simultáneamente el bien o servicio contratado.

estudio de mercado que les posibilita conocer el alcance e impacto de su idea o proyecto¹⁰⁰⁹.

Antes de pasar a analizar la naturaleza jurídica del Crowdfunding preadquisición, hemos de advertir que, entre expertos en el crowdfunding no existe unanimidad en torno a su clasificación y distinción entre el crowdfunding recompensa y el crowdfunding preadquisición. En nuestra opinión, y aún argumentando de nuevo nuestra postura, creemos conveniente volver a incidir en algunas cuestiones relevantes, para comprender mejor nuestra tesis sobre la distinción de ambas modalidades:

1.- En primer lugar el preadquisición se confunde en la mayoría de ocasiones con la donación por recompensa, pero debemos diferenciar que en el caso del crowdfunding donativo, rige el contrato de donación y en esta modalidad de preadquisición, en principio, y como veremos a continuación, rigen los contratos de compraventa con entrega aplazada del bien y el contrato de arrendamiento de servicios, puesto que verdaderamente existe un pago anticipado del precio que servirá para que el promotor pueda financiar con esas cantidades, el producto o servicio que se ofreció previamente a los aportantes¹⁰¹⁰.

2.- En segundo lugar, esta modalidad de crowdfunding se desarrolla en plataformas destinadas al crowdfunding donación con recompensa como es el caso de *Kickstarter* o *Indiegogo* y ello, dificulta su distinción, pudiendo producir un error en el momento de distinguir ambas modalidades si no realizamos una distinción en función del análisis de su naturaleza jurídica, en relación con el negocio jurídico que se lleva a cabo en cada una de las distintas campañas¹⁰¹¹.

3.- En tercer lugar, la distinción entre recompensa y producto resulta complicada, puesto que en la misma plataforma cabe la posibilidad de unir ambas modalidades y por tanto, debemos identificar cuando el promotor ofrece una recompensa, – sea un objeto conmemorativo, un agradecimiento o incluso un descuento del producto o servicio final – y cuando el promotor ofrece un

¹⁰⁰⁹ En este sentido, GRACIA LABARTA, C.: “Presente y futuro del...”. ob. cit. Págs. 7-8, y HUI-YI H, PAO-CHENG L. y MENG-HUANG L.: “Effects of online Crowdfunding...”. ob. cit. Págs. 837-844. Las conclusiones a las que llega este informe son bastante significativas asegurando que, la intención de compra, se puede medir a través de las aportaciones de capital realizadas por la masa a los diferentes proyectos de crowdfunding.

¹⁰¹⁰ En este sentido, autores como GIMENO RIBES, M.: “Aproximación a la naturaleza...”. ob. cit. Págs. 459-460, aluden a la forma en que autores anglosajones como BRADFORD, C. E.: “Crowdfunding and...”. ob. cit., establecen una clasificación amplia sobre las distintas modalidades de crowdfunding en la que se distingue la modalidad donativa y preadquisición. Por tanto, nosotros nos situamos más próximos a la clasificación mantenida por BRADFORD, en la que distingue con claridad la modalidad donativa o recompensa – que nosotros incluimos dentro de la modalidad donación – de la modalidad preadquisitiva.

¹⁰¹¹ En este sentido, BRADFORD, C. E.: “Crowdfunding and...”. ob. cit. Págs. 10-13.

producto o un servicio que debe ser remunerado y que constituye en sí mismo el objeto del negocio que desea emprender. En este sentido, el ejemplo más evidente es el Reloj *Pebble* en el que claramente su promotor estableció una clarividente correlación entre “aportación” y “producto”¹⁰¹².

4.- En cuarto y último lugar, como indica el *European Crowdfunding Network*, no en todos los países se dan las mismas condiciones legislativas, ni las mismas plataformas, ni los mismos modelos, y por ello, hemos de insistir en la dificultad de adoptar un mecanismo que se importa a terceros países, cuyo origen surge en Estados Unidos, siendo este país la referencia del crowdfunding como mecanismo de financiación colectiva para el resto de países¹⁰¹³. Esto nos lleva a la conclusión sobre la posibilidad de que puedan existir diferencias en torno a su clasificación, dependiendo de la nacionalidad de los autores, el tiempo de sus publicaciones, y el mercado de crowdfunding existente en sus países, evidenciando por tanto la situación de evolución y desarrollo experimentada en estos últimos años por el crowdfunding.

Por tanto, no es extraño observar cómo las distintas voces del crowdfunding, como, por ejemplo, CAPARRÓS, CASTRATARO, HOYOS IRUARRIZAGA, MITRA, PIATELLI, RIVERA BUTZBACH, WOLFSON, WROLDSEN, entre otros, no realizan una clasificación unánime en torno a la clasificación de los distintos modelos de crowdfunding¹⁰¹⁴. Por otra parte, la *European Crowdfunding Network* establece la diferenciación entre el modelo de donación simple y el de recompensa, estableciendo una excesiva y muy

¹⁰¹² Y durante el transcurso de esta Tesis, *Eric Migicovsky* vuelve a lanzar en 2015 el nuevo *Pebble Watch*, desbancando del *TopOne* de recaudación en *Kickstarter* a *Cooler Cooler*, alcanzando el reloj inteligente la cifra de más de veinte millones de dólares, a través del mismo método y plataforma que en la anterior plataforma. Como podemos ver, cada año aumentan las recaudaciones máximas alcanzadas, ofreciéndonos además una idea sobre el crecimiento de este mecanismo de financiación. Véase las siguientes direcciones web: <http://www.xataka.com/relojes-inteligentes/y-pebble-time-lo-logro-mas-de-20-millones-de-dolares-para-su-financiacion> y <https://www.kickstarter.com/projects/597507018/pebble-time-awesome-smartwatch-no-compromises> (Última consulta 16/8/2016).

¹⁰¹³ En este sentido, véase *European Crowdfunding Network*: “*Review of Crowdfunding Regulation Interpretations of existing regulation concerning crowdfunding in Europe, North America and Israel*” Ed. Tax & Legal Work Group. Octubre 2013. En <http://es.slideshare.net/ar1815/ecn-reviewofcrowdfundingregulation2013> (Última consulta 16/8/2016).

¹⁰¹⁴ En este sentido, Informe X-NET con asesoramiento jurídico de CAPARRÓS, S.: “*Experiencias de CROWDFUNDING en...*”. ob. cit. Págs. 21-33. CASTRATARO, D. WRIGHT T. IMKE B. y FRINOLLI C.: *Crowdfuture...* ob. cit. y CASTRATARO, D. y PAIS I.: *Analisi delle Piattaforme...* ob. cit., HOYOS IRUARRIZAGA, J. y BLANCO MENDIALDUA, A.: *Financiación del Proceso...* ob. cit. Págs. 125-138, MITRA, D.: “*The role of crowdfunding in...*”. ob. cit. Págs. 68-69. RIVERA BUTZBACH, E.: *Crowdfunding: La eclosión de la financiación colectiva...* ob. cit. Págs. 37-38 PIATELLI, U.: *Il Crowdfunding in Italia...* ob. cit. WOLFSON, STEPHEN MANUEL.: “*Crowdsourcing and the Law*”. Faculty of the Graduate School of The University of Texas at Austin. May. (2012). Trabajo de investigación fin de Máster publicado en el repositorio de la University of Texas at Austin. Págs. 39-42. y WROLDSEN J. S.: “*The Social Network and the...*”. ob. cit. Págs. 587-590.

pormenorizada, diferenciación de los distintos modelos, pero podemos extraer claramente los cuatro grandes modelos que son los más utilizados¹⁰¹⁵. Sin embargo, algunos autores anglosajones como BRADFORD, WOLFSON o WORLDSSEN, aluden al menos, a la distinción entre la modalidad preadquisitiva y la modalidad donación con recompensa, llegando a establecer la clasificación de los modelos de crowdfunding en cinco grandes figuras como la donación, precompra, preadquisición, préstamo y participación o acciones¹⁰¹⁶.

Creemos por tanto, que esta diferenciación es la que más se ajusta a la realidad jurídica del fenómeno, así como la realidad del mercado de crowdfunding, estableciendo un cierto orden y rigor a la clasificación real del fenómeno, arrojando además luz en torno a la naturaleza jurídica de los negocios jurídicos que en estas modalidades se desarrollan¹⁰¹⁷.

Por último, debemos advertir sobre la posibilidad real de que en esta modalidad puedan surgir numerosos problemas que han sido analizados por los primeros consumidores de esta modalidad durante el breve espacio de tiempo que lleva en funcionamiento, como ejemplo, los primeros conflictos surgidos entre los promotores y los aportantes o consumidores en el proyecto *Pebble watch*, que nos servirá de nuevo como un claro ejemplo de los problemas más habituales que pueden surgir a la hora de llevar a cabo este negocio jurídico¹⁰¹⁸.

En este sentido, el primero de los problemas que debemos analizar es la diferencia entre la calidad con la que se ofrece el producto al consumidor en la plataforma, y el estado real en que se encuentra el producto en el momento de la entrega al aportante y consumidor¹⁰¹⁹. Además otro de los factores que han promovido fuertemente el descontento con este servicio ofrecido, es el incumplimiento del Promotor a la hora de entregar el producto finalizado en los plazos indicados en el contrato. El incumplimiento de la entrega en el plazo acordado, suele ser uno de los problemas más importantes que podemos observar en este modelo de Crowdfunding puesto que por ejemplo, el

¹⁰¹⁵ En este sentido DE BUYSERE, K., GAJDA, O., KLEVERLAAN R. AND MAROM, D.: "A Framework for European Crowdfunding". ob. cit. Págs. 10-11.

¹⁰¹⁶ Véase, BRADFORD, C. E.: "Crowdfunding and...". ob. cit. Págs. 9-17. WOLFSON, S. M.: "Crowdsourcing and the...". ob. cit. Págs. 39-42. y WORLDSSEN J. S.: "The Social Network and the...". ob. cit. Págs. 587-590.

¹⁰¹⁷ Advirtiendo de la inclusión del modelo preadquisición en algunas plataformas como *Kickstarter* o *Indiegogo* que incluyen ambas modalidades.

¹⁰¹⁸ Vid supra págs. 82-86.

¹⁰¹⁹ En este sentido como apunta el siguiente comentario publicado en el *Blog* de Tecnología del diario *El País*: <http://blogs.elpais.com/tecnologia/2012/12/las-falsas-promesas-del-crowdfunding.html> (Última visita 16/8/2016).

dimensionamiento de las líneas de producción no es el mismo, ni tampoco los procesos de calidad del producto o su distribución¹⁰²⁰.

A continuación, y una vez planteadas dichas cuestiones, procedemos al análisis de las principales cuestiones de las diferentes modalidades de crowdfunding.

1. El crowdfunding preadquisición de bienes o productos como compraventa de cosa futura o arrendamiento de obra.

Como ya hemos podido establecer anteriormente, la modalidad preadquisitiva de crowdfunding se divide en dos modalidades en función de los contratos que en ella se desarrollan. En esta primer análisis sobre el crowdfunding preadquisición en la modalidad de compraventa de bienes y productos desarrollados por el promotor, realizaremos un análisis jurídico sobre la naturaleza del contrato de compraventa que ambas partes perfeccionan con la intención de transmitir las cantidades acordadas para la financiación solicitada por el promotor, y la relación jurídica que establecen tanto los aportantes como los promotores, en calidad de consumidor y vendedor respectivamente.

A continuación, repasaremos el análisis de la figura del contrato de compraventa realizada por la doctrina, trasladando esas mismas conclusiones a la aplicación del crowdfunding preadquisición en la modalidad preadquisitiva de bienes y productos, con la intención de encajar dicha naturaleza en este mecanismo de financiación colectiva.

1.1. Naturaleza de los contratos que se desarrollan en la modalidad preadquisición de bienes o productos.

El contrato de compraventa civil se regula en los artículos 1445 a 1520 del CC. En este sentido, el concepto de compraventa se establece en el artículo 1445 del CC que por el contrato de compra y venta uno de los contratantes se obliga a entregar una cosa determinada y el otro a pagar por ella un precio cierto, en dinero y signo que lo represente.

Además de esta definición legal, podemos encontrar otros conceptos sobre la propia compraventa que, autores como VÁZQUEZ BARROS, la definen como aquel contrato en virtud del cual una de las partes se obliga a transmitir a otra una cosa o derecho, a cambio de que éste se obligue a pagar

¹⁰²⁰ En este sentido, la implementación de una idea colisiona en ocasiones con la fabricación del producto, sobre todo si el desarrollo de estos productos provienen de países con bajos costes de producción y de escasa calidad de su industria manufacturera. En esta página podemos observar ciertos problemas que genera este modelo de crowdfunding a la hora de llevar a cabo las operaciones que en él se indican y que por supuesto tendrá una trascendencia jurídica relevante que deberemos de analizar. Ver <http://ipaderos.com/04/07/crowdfunding-luces-y-sombras/> (Última visita 16/8/2016).

a aquel, una suma de dinero llamado precio y que como podemos comprobar, sigue fielmente los caracteres propios del concepto legal¹⁰²¹.

Como así indica la doctrina civilista, el contrato de compraventa civil en un contrato de carácter bilateral, puesto que genera prestaciones recíprocas entre las partes desde el momento en que se perfecciona el contrato; consensual, puesto que dicho perfeccionamiento es necesario para que se produzcan los efectos jurídicos que ambas partes perseguían a través del consentimiento de ambos en los derechos y obligaciones establecidos en él; obligatorio, puesto que simplemente obliga a la transmisión de la cosa; conmutativo, puesto que las partes conocen en el momento de la perfección del contrato el resultado o la ganancia patrimonial que van a obtener; oneroso, puesto que existe un intercambio de carácter patrimonial; y típico, puesto que es una modalidad contractual regulada por la Ley¹⁰²².

En este sentido, vemos claramente como el concepto legal del contrato de compraventa se puede aplicar con al crowdfunding preadquisición de bienes o productos, puesto que en esta modalidad, el vendedor es el promotor, que a través de la venta de sus propios productos a través de la campaña de crowdfunding, intenta reunir de forma anticipada el capital necesario para poder financiar el proyecto emprendedor basado en la venta de esos mismos producto ofrecidos a los consumidores, constituyéndose éstos a su vez como cofinanciadores del propio proyecto, realizando sus aportaciones a través del pago anticipado del precio, cuyo importe será bastante menor al de mercado.

Por su parte, KAPPEL es uno de los primeros autores junto a BRADFORD que establece la distinción de una modalidad de crowdfunding que utiliza el negocio de la compraventa de bienes y productos con los que a través del pago del precio de forma anticipada se conseguirá financiación para su propio proyecto emprendedor¹⁰²³.

Es por ello que, aunque BRADFORD establezca en una misma distinción tanto a la modalidad donación con recompensa como a la modalidad preadquisición de bienes y servicios, sin establecer como hemos indicado anteriormente, la distinción entre la donación y la verdadera transmisión de la propiedad del producto realizado por el promotor a cambio de un cierto precio, independientemente de la recompensa o premio que pueda constituir el precio

¹⁰²¹ VÁZQUEZ BARROS, SERGIO.: *El negocio jurídico de la compraventa y permuta*. Ed. Tirant lo Blanch Tratados. Primera edición. Valencia. (2010). Pág. 101.

¹⁰²² En este sentido y por todos, DIEZ-PICAZO, L. y GULLÓN. A.: *Sistema de Derecho Civil...* Tomo II. Vol. II. ob. cit. Pág. 23 y VÁZQUEZ BARROS, S.: *El negocio jurídico de la...* ob. cit. Págs. 101-108.

¹⁰²³ KAPPEL, T.: "Ex Ante Crowdfunding and..." ob. cit. Págs. 378-379.

establecido por el promotor que suele ser inferior que el de mercado, con la intención de seducir a los aportantes¹⁰²⁴.

Sin incidir más en esta cuestión, puesto que es más que evidente la relación contractual que al promotor y al aportante les une en esta modalidad de crowdfunding, debemos hacer especial énfasis en la distinción entre la naturaleza civil o mercantil del propio contrato de compraventa, en virtud de la regulación contenida en nuestro CC y C. com. y de los sujetos que en ella intervienen.

En este sentido, la doctrina establece dos características que diferencian ambas compraventas en virtud de la regla general otorgada por el artículo 325 del C.com, y la regla de exclusión que incorpora el artículo 326 del mismo cuerpo legal, estableciéndose dos criterios interpretativos sobre la naturaleza civil o mercantil de la compraventa¹⁰²⁵.

En primer lugar, los artículos de la compraventa que contiene el CC son normas de aplicación supletoria a los demás contratos de compraventa, como así establece el artículo 4.3 CC, completando además, la regulación de los contratos de la compraventa mercantil con la aplicación de las normas de Derecho común, en relación a lo dispuesto en el artículo 2 del C.com¹⁰²⁶.

En segundo término, el contrato de compraventa mercantil se regula en los artículos 325 a 345 del C. com., realizando una distinción entre ambas tipologías en su artículo 325 del C.com., en el que establece: “*Será mercantil la*

¹⁰²⁴ En este sentido, BRADFORD, C. S.: “Crowdfunding and the...”. ob. cit. 10-13.

¹⁰²⁵ En este sentido y por todos, NAVARRO PÉREZ, JOSÉ LUIS.: *La compraventa civil: Antecedentes, comentario doctrinal, jurisprudencia, y formularios*. Ed. Comares. Primera edición. Granada. (1993). Págs. 68-69, y *La compraventa en el código civil: Estudio sistemático de este contrato*. Ed. Ibarra de Arce. Primera edición. Córdoba. (1999). Pág. 86 y VÁZQUEZ BARROS, S.: *El negocio jurídico de la...* ob. cit. Pág. 101-108.

¹⁰²⁶ Sobre la compraventa mercantil véase, entre otros, ALONSO ESPINOSA F. J., (Coord.), SÁNCHEZ RUIZ, M, VERDÚ CAÑETE, M.J.: *Derecho Mercantil de Contratos...* ob. cit. BERCOVITZ RODRÍGUEZ CANO, A. y CALZADA CONDE, M^a. A.: *Contratos Mercantiles*. Tomo I... ob. cit. BROSETA PONT M.: *Manual de Derecho Mercantil*. Vol II. ob. cit., GALLEGO SÁNCHEZ, E.: *Derecho Mercantil*. Parte segunda. ob. cit. GARRIGUES, JOAQUIN.: *Tratado de Derecho Mercantil*. Tomo III. Ed. Tecnos. Madrid. (1964), JIMÉNEZ SÁNCHEZ, GUILLERMO J. y DÍAZ MORENO, ALBERTO.: *Derecho Mercantil*. Vol V... ob. cit., JIMÉNEZ SÁNCHEZ, GUILLERMO. J. y DÍAZ MORENO, ALBERTO.: *Lecciones de Derecho Mercantil*. Ed. Tecnos. 18^a edición. Madrid. (2015), MENÉNDEZ, R; ROJO, A. y OTROS.: *Lecciones de Derecho Mercantil*. Vol II. ob. cit. PAZ-ARES RODRÍGUEZ, JOSÉ CÁNDIDO.: “Una teoría económica sobre la mercantilidad de la compraventa (A propósito de la STS de 12 de diciembre de 1981)”. En Anuario de Derecho Civil, Jurisprudencia del Tribunal Supremo. Departamento de Derecho Mercantil. Universidad Autónoma de Madrid. (1983). Págs. 943-996., POLO DÍEZ, ANTONIO.: “La calificación mercantil de la reventa”. *Revista de Derecho Privado*. (1945)., SECO CARO, ENRIQUE.: *El contrato mercantil de compraventa*. Tratado de Derecho Mercantil. Tomo XXXIII. Ed. Marcial Pons. Primera edición. Madrid. (2009) y VICENT CHULIÁ, F.: *Introducción al Derecho Mercantil*. Vol II... ob. cit. y “Delimitación del concepto de compraventa mercantil”. *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario*. Año nº 50. Nº 500. (1974).

compraventa de cosas muebles para revenderlas bien en la misma forma que se compraron o bien en otra diferente, con ánimo de lucrarse en la reventa". La delimitación del C. com. finaliza en su artículo 326 estableciendo los cuatro supuestos o casos en los que no podremos considerar a la compraventa como contrato de naturaleza mercantil¹⁰²⁷.

El artículo 325 del C. com. especifica que los bienes muebles se configuran como objeto del tráfico comercial, a diferencia de lo establecido en el CC que nada dice al respecto; y en segundo lugar, la figura del comprador-comerciante aparece como un sujeto que adquiere y compra el bien o la cosa con ánimo de lucrarse en dicha operación¹⁰²⁸.

Además, según el artículo 326.1 del C. com. se excluye de la compraventa mercantil a las compras de bienes y productos en el ámbito del consumo, así como de las ventas que realicen los artesanos de sus objetos contruidos o fabricados dentro de sus talleres, según el artículo 326.3 C. com., situándolas por tanto dentro del ámbito civil.

Por su parte, el artículo 326.3 del C. com. establece con claridad la naturaleza de las múltiples compraventa que se producen en esta modalidad de crowdfunding, puesto que si partimos del ejemplo básico que a su vez supone la práctica habitual en esta modalidad, nos encontramos con que los promotores a través de sus campañas de crowdfunding, proponen a los aportantes la compra anticipada de sus productos con la intención de poder financiar el proceso productivo del mismo.

Por tanto, y a tenor de lo dispuesto en el anteriormente mencionada artículo 326.3 del C. com., observamos como un empresario perfecciona múltiples contratos de compraventa de carácter civil con posibles consumidores, que adquirirán el producto ofrecido por éste, como así venía sucediendo con los productos vendidos a través de campañas de crowdfunding preadquisición puesto como ejemplos en el capítulo I, *Colest Cooler* y *Pebble Watch*, siendo éstos los productos más rentables de la historia del crowdfunding hasta el momento¹⁰²⁹.

Como parece evidente, y en vistas de los ejemplos planteados anteriormente en relación a los productos comercializados a través de crowdfunding como *Colest Cooler* y *Pebble Watch*, los promotores dirigen principalmente su ventas futuras a posibles consumidores, tengan o no el carácter de empresario, y entendiéndose como concepto amplio de

¹⁰²⁷ Véase el artículo 326 del C.com.

¹⁰²⁸ Vide por todos, DIEZ-PICAZO, L.: *Fundamentos del Derecho Civil Patrimonial IV...* ob. cit. Pág. 49.

¹⁰²⁹ Vid supra págs. 82-86.

consumidores, el ofrecido por la LGDCU en su artículo 3.

Sin embargo, cabría la posibilidad de que distintos empresarios, dentro de una lógica evolución y crecimiento de este método de financiación de proyectos novedosos realizados por emprendedores, utilicen el crowdfunding para adquirir productos o bienes con intención de revenderlos o bien para incorporarlos a su estructura empresarial, aumentando su eficiencia en la gestión, y por ende, su aumento de la productividad¹⁰³⁰.

En este sentido, debemos realizar una especial mención a las distintas posiciones doctrinales sobre la mercantilidad de la reventa, así como el carácter de las compraventas realizadas entre empresarios con la intención de incorporar los bienes o productos adquiridos en su estructura empresarial, observando además la posición jurisprudencial al respecto, que es vacilante en torno al carácter civil o mercantil de este tipo de compraventas, como podremos ver a continuación, no teniendo una respuesta clara al respecto.

Sobre la mercantilidad de la compraventa, autores como GARRIGUES, PAZ-ARES, POLO o VÉRGEZ, sostienen que la compra de los bienes adquiridos por un empresario para su posterior reventa o inversión en su propia actividad tienen carácter mercantil, debido principalmente a las siguientes cuestiones¹⁰³¹:

1.- En virtud de los artículo 325 y 326.1, en relación al silencio mantenido por el actual C. com. sobre la mercantilidad de la reventa, a diferencia de lo que sucedía con el C. com., de 1829, han supuesto que la mayoría de la doctrina así como la reciente jurisprudencia, no otorgue el carácter mercantilista a las compraventas con ánimo de reventa, a pesar de que estas operaciones ha sido tradicionalmente desarrolladas por profesionales mercantiles.

2.- El propio C. com. regula la compraventa de mercaderías en

¹⁰³⁰ Por ello, y a pesar de que no es nuestra intención la de abordar en profundidad estos supuestos que hasta el momento se muestran como meras hipótesis de laboratorio, si que hemos creído conveniente analizar el carácter de este tipo de operaciones basadas en compraventas, debido a que dicha cuestión no es pacífica desde un punto de vista doctrinal y jurisprudencial, ya que no siempre las adquisiciones de bienes o productos entre empresarios constituyen una compraventa de carácter mercantil. No obstante, hemos de dejar suficientemente claro, que nuestro propósito es analizar los contratos de compraventa celebrados entre un empresario/promotor y los aportantes, dentro de las operaciones que hemos denominado como “clásicas”, en las que un consumidor o empresario adquiere los productos ofrecidos por un promotor en una campaña de crowdfunding, para su uso o disfrute personal, íntimo o privativo, sin ánimo de revender ni de incorporarlas a su negocio.

¹⁰³¹ Autores a favor de la mercantilidad de la compraventa en establecimientos al público, GARRIGUES, J.: *Tratado de Derecho Mercantil*. ob. cit., MENÉNDEZ, R, ROJO, A y OTROS.: *Lecciones de Derecho Mercantil*. Vol II... ob. cit. Págs. 76-77, PAZ-ARES RODRÍGUEZ, J. C.: “Una teoría económica sobre la mercantilidad...”. ob. cit., POLO DÍEZ, A.: “La calificación mercantil de...”. ob. cit.

establecimiento abierto al público en su artículo 85, suponiendo éste un acto propiamente de comercio, como así establece el propio C. com. en su artículo 2.

3.- Los artículos 325 y 326.1, deben interpretarse de forma menos restrictiva cuando se trata de compraventas realizadas por empresarios para su propio consumo o uso dentro de su propia actividad empresarial.

4.- Que el C. com. ya establece en sus artículo 326.2 y 326.3, la exclusión como compraventas de carácter mercantil a los productos realizados por agricultores, ganaderos, artesanos, incluso aquellas que realicen personas no comerciantes de los acopios que hicieron para su consumo como establece el apartado 4º del artículo 326 del C. com.

5.- Que el empresario-capitalista aspire a una ganancia en la que adopte una estricta vigilancia sobre el capital adquirido y donde se calcule el riesgo que corre haciendo la inversión, todo ello en virtud de la expectativa de ganancia en virtud del cálculo de capital que subyace en los artículos 325 y 326 del C. com., en una transformación lógica del Derecho civil patrimonial cuyo resultado es el Derecho mercantil, que surge en la época del capitalismo¹⁰³².

Por su parte, el sector doctrinal más amplio que defiende el carácter civil las compraventas celebradas por empresarios, establece los siguientes argumentos en defensa de su posición¹⁰³³:

1.- Como así determina VICENT CHULIÁ, la compraventa mercantil en nuestro C. com. se define en dos nociones fundamentales. La primera de ellas va dirigida hacia el objeto mismo de la compraventa que deberá versar sobre bienes muebles, excluyendo definitivamente a los bienes inmuebles, mientras que la segunda noción fundamental radica principalmente en que la compraventa deba estipularse entre vendedor, que no tenga el carácter de agricultor, ganadero, artesano, ni consumidor, y comprador que adquiere la cosa para su reventa con o sin transformación, excluyendo de su carácter civil

¹⁰³² Éstas son las conclusiones a las que llega PAZ-ARES RODRÍGUEZ, J. C.: “Una teoría económica sobre la mercantilidad...”. ob. cit. Págs. 994-996., sobre la conducta que debe esperarse en el empresario-capitalista, acogiendo la teoría de JAVIER CONDE en torno a la expectativa de ganancia en virtud del cálculo del capital, que se encuentra subyacente en los artículos 325 y 326 del C. com.

¹⁰³³ Autores en contra de la mercantilidad de la compraventa por empresarios con ánimo de revender: BROSETA PONT M.: *Manual de Derecho Mercantil*. Vol II... ob. cit. Págs. 66-71 Autores a favor de la compraventa civil, ALONSO ESPINOSA F. J. (Coord.), SÁNCHEZ RUIZ, M, VERDÚ CAÑETE, M.J.: *Derecho Mercantil de Contratos...* ob. cit. Págs. 56-58 y 62-68, JIMÉNEZ SÁNCHEZ, G. J. y DÍAZ MORENO, A.: *Derecho Mercantil*. Vol. V. ob. cit. Págs. 147-150, SÁNCHEZ CALERO, F. y SANCHEZ-CALERO GUILARTE, J.: *Instituciones de Derecho Mercantil*. Vol. II... ob. cit. Pág. 258-259 y VICENT CHULIÁ, F.: *Introducción al Derecho Mercantil*. Vol II... ob. cit. Págs. 1759-1789 y “Delimitación del concepto de...”. ob. cit. Pág. 141.

a las compraventas estipuladas por un comprador consumidor, comerciante o industrial, cuando el objeto de lo adquirido esté destinado para su propio consumo o sirva para instalarse o utilizarse dentro de la actividad empresarial del empresario que adquiere el bien¹⁰³⁴.

2.- Así también, y como determina BROSETA PONT, la compraventa será considerada como mercantil, en aquellas operaciones que son realizadas por empresarios mercantiles dentro de su tráfico como empresarios, siendo éste, y como así puntualiza este autor, el supuesto prototípico de la compraventa mercantil¹⁰³⁵.

Por su parte, nuestro TS se encuentra bastante dividido en torno al carácter mercantil o civil de la compra para uso o consumo empresarial, como podemos observar a tenor de los diferentes y alternos pronunciamientos de nuestro Alto Tribunal, que determina en ocasiones el carácter civil de dichas compras como así establecen sus sentencias como la de 27 de enero de 1945 (A/120), 1 de julio de 1947 (A/927), 7 de junio de 1969 (A/3885), 15 de octubre de 1969 (A/3392), 14 de octubre de 1970 (A/4229), 14 de mayo de 1979 (A/1828), 21 diciembre de 1981 (A/5280), 12 de diciembre de 1983 (A/6929), 9 de julio de 2008 (A/4477), 19 de octubre de 2011 (A/6841), y en otras ocasiones, establece el carácter mercantil de este tipo de compras, como así se determina en sentencias como la de 16 de junio de 1972 (A/2744), 15 de octubre de 1980 (A/3808), 12 de marzo de 1982 (A/1372), 23 de marzo de 1982 (A/1500), 20 noviembre de 1984 (A/5617), 27 de febrero de 2004 (A/1270), 22 de octubre de 2007 (RJ/ 8094), 23 de enero de 2009 (A/1270), 17 de febrero de 2010 (A/1284) o 21 de mayo de 2010 (A/3711).

A tenor de la extensa jurisprudencia sobre esta cuestión y la controvertida posición oscilante de nuestro TS, y a pesar de que la adquisición de bienes o productos ofrecidos a través de campañas de crowdfunding por parte de empresas no sea una constante en las operaciones de crowdfunding en la actualidad, sí puede ser una actividad frecuente en el futuro inmediato de las empresas que aprovechen las oportunidades que presenta el crowdfunding preadquisición, para adquirir sobretodo, software u otros mecanismos de carácter tecnológico a bajo coste, con los que poder integrarlos en su actividad empresarial a través de una pequeña inversión inicial en un proyecto empresarial ofrecido por el promotor a través de este mecanismo de financiación alternativo.

El carácter civil o mercantil de estas “inversiones productivas”, como así

¹⁰³⁴ En este sentido, VICENT CHULIÁ, F.: “Delimitación del concepto...”. ob. cit. Pág. 141.

¹⁰³⁵ En este sentido véase BROSETA PONT, M.: *Manual de Derecho Mercantil*. Vol II... ob. cit. Págs. 62-68.

las denominada nuestro TS, siguen sin ser una cuestión pacífica por nuestra Jurisprudencia como hemos observado anteriormente, no resolviendo en definitiva, la cuestión principal sobre el carácter de la mercantilidad de la compraventa en este tipo de operaciones¹⁰³⁶.

¹⁰³⁶ En este sentido, y como hemos apuntado anteriormente, la Jurisprudencia parece estar dividida en cuanto al carácter mercantil o civil de la compraventa cuando ésta se produce por parte de una empresa. En primer lugar, y como así establece la STS 20 de noviembre de 1984 (RJ 1984/5617): *“Primera porque entiende la doctrina científica más autorizada que la nota que la caracteriza **la compraventa mercantil frente a la civil es el elemento intencional**, que se desdobra en un doble propósito por parte del comprador el de revender los géneros comprados, bien sea en la misma forma que los compró o adecuadamente transformados, y el ánimo de lucro, consistente en obtener un beneficio en la reventa, de modo que la compraventa mercantil se hace no para que el comprador satisfaga sus propias necesidades de consumo, sino para lucrarse con la actividad, constituyéndose el comprador en una especie de mediador entre el productor de los bienes comprados y el consumidor de los mismos, una vez transformados o manufacturados, Segunda. Que a las mismas concesiones llega la doctrina de esta Sala que, en sentencia de veintiuno de diciembre de mil novecientos ochenta y uno tiene declarado que «el Código de Comercio califica la compraventa como mercantil, no por el sistema subjetivo, en el cual es mercantil toda venta que sea acto de comercio para el vendedor o para el comprador, o para ambos, y que tenga por objeto mercaderías, títulos valores, sino por un sistema objetivo, en que se prescinde de la persona del sujeto contratante, para atender sólo su intención, de tal manera que se sustituye el concepto de compra profesional por el concepto de compra de especulación; de modo que la compraventa mercantil descansa, no sobre la venta misma, sino sobre la venta de lo comprado, manteniendo al respecto el concepto económico como instrumento jurídico de mediación entre los que producen y los que consumen, con dominio, en consecuencia de la finalidad mediadora, que se exterioriza en la reventa de la cosa mueble comprada, **de tal modo que la intención para a ser lo esencial, mientras que la profesión del que compra o vende pasa a ser elemento secundario o irrelevante desdoblándose dicho elemento intencional en dos propósitos por parte del que compra, cual es de reventa y el propósito de lucrarse en la reventa.**”*

Por otra parte, la STS de 3 de mayo de 1985 (RJ 1985/2257) establece tajantemente que la compra de bienes por una empresa que no estén destinados dentro del ámbito de consumo quedarán fuera del ámbito civil, estableciendo: *“se puede hoy lícitamente llegar a la conclusión de negar el calificativo de civiles respecto de aquellas compras que «para su consumo» (artículo trescientos veintiséis, primero del Código de Comercio) se hacen por empresas o particulares -incluso no comerciantes- dedicados a una explotación industrial, mercantil o agrícola, con o sin transformación de la mercancía o incorporada ésta al revender, por entenderse que esas compras no están incluidas en la excepción del número primero del citado artículo trescientos veintiséis, en relación con el trescientos veinticinco del Código Mercantil, es decir, por no estar destinadas al consumo particular o familiar, o exceder de éste, sino al fin empresarial o negocial de producción, transformación o inversión productiva (ciclo producto-dinero-producto); b) que dicha interpretación de los preceptos citados parece efectivamente más concorde con la realidad económica presente, aunque tampoco disconforme con la anterior, en el sentido de que la expresión legal «compras al consumo» no puede tener un alcance totalizador o comprensivo tanto de las compras hechas para el consumo personal o familiar, o bien para un destino o fin que se agota o consume en la propia empresa, sin trascender originaria o derivativamente (por incorporación a un producto transformado), como de esas compras llamadas de empresa o empresariales, cuyo fin propio, aunque sea para su «consumo» como tal empresa o negocio, sea en definitiva la venta productiva o lucrativa (o la adquisición de bienes para producir), **en definitiva la inversión productiva, actividad que evidentemente no puede ser calificada más que con la nota que a su vez califica de mercantil la compra con ánimo de lucro según el artículo trescientos veinticinco del Código de Comercio, en cuanto la empresa, o la persona empresaria, no compra para consumir, sino para producir, es decir, obtener un beneficio que le permita continuar en la cadena productiva;**”*

Como hemos podido comprobar, ambas hipótesis entrañan cierta dificultad debido principalmente a la disparidad de interpretaciones del TS en sus pronunciamientos sentencias, y a la dificultad que se plantea desde la doctrina científica al no ser una cuestión tratada de forma pacífica, sobretodo aquellas compraventas entre empresarios que son adquiridas con la intención de incorporarlas a la explotación de su propio negocio¹⁰³⁷.

De otro lado, y a tenor de las operaciones habituales que se vienen desarrollando hasta el momento en el crowdfunding preadquisición, podemos determinar con mayor claridad, como la compraventa celebrada por empresarios con intención de adquirir un bien para su uso íntimo dentro del ámbito de consumo privado o familiar constituye una compraventa con carácter civil, según establece nuestro TS en sentencias como la de 3 de mayo de 1985 (RJ 1985/2257), que establece que las compraventas realizadas por un empresario para su propio consumo privado o familiar, no tienen carácter mercantil.

Es por ello, que en virtud de la doctrina científica y la jurisprudencia de nuestro TS, podemos llegar a varias conclusiones sobre el carácter civil o mercantil de las distintas compraventas que pueden celebrarse tanto en la actualidad, como en el futuro del crowdfunding preadquisición, y la aplicación o usos que las empresas puedan realizar de este sistema de financiación alternativo, en un hipotético escenario en el que además de aportantes, las empresas puedan adquirir para su uso o consumo empresarial, los productos ofrecidos por otros empresarios:

1.- Que las compraventas realizadas entre consumidores y aportantes –

En este sentido, las compraventas de bienes o servicios que no estén consideradas para consumo propio. Por ello, todas aquellas compras de bienes que estén pensadas para integrarlas dentro de la propia actividad de la empresa deberán tener la consideración de compraventas mercantiles, estableciendo el TS dos conceptos a tener en cuenta, “el carácter lucrativo” de la compraventa, y la llamada “inversión productiva”, que supondría la compra de bienes para integrarlos a la producción de la empresa, siendo ambas distintas de las adquisiciones que podría celebrar un empresario para consumo propio o familiar, en relación al considerando establecido en la sentencia que hemos hecho alusión con anterioridad. Sin embargo, y en relación a otras resoluciones contrarias al carácter mercantil de este tipo de inversiones productivas las encontramos en STS 10 de abril de 2003 (RJ 2003/2981), 30 de noviembre de 1988 (RJ 1998/8411) y 12 de marzo de 1982 (RJ 1982/1372).

¹⁰³⁷ En este sentido y por todos, ALONSO ESPINOSA F. J. (Coord.), SÁNCHEZ RUIZ, M. VERDÚ CAÑETE, M. J.: *Derecho Mercantil de Contratos...* ob. cit. Págs. 56-57. BROSETA PONT M.: *Manual de Derecho Mercantil*. Vol II. ob. cit. Págs. 66-71, MENÉNDEZ, R, ROJO, A y OTROS.: *Lecciones de Derecho Mercantil*. Vol II. ob. cit. Págs. 76-77 y SÁNCHEZ CALERO, F. y SANCHEZ-CALERO GUILARTE, J.: *Instituciones de Derecho Mercantil*. Vol. II. ob. cit. Pág. 259, YZQUIERDO TOLSADA, MARIANO.: *Contratos civiles, mercantiles, públicos laborales e internacionales con sus implicaciones tributarias*. Tomo I, Contratos de finalidad traslativa del dominio (I). Ed. Aranzadi. Primera edición. Pamplona. (2014). Págs. 624-627.

artículo 3 de la LGDCU– y empresarios/vendedores – promotores de las campañas de crowdfunding – tendrán carácter civil.

2.- Que las compraventas realizadas entre empresarios, cuando el bien adquirido vaya destinado para su uso personal, deberán ser considerados como compraventas con carácter civil.

3.- Que no existiendo unanimidad por parte de la doctrina y la jurisprudencia en cuanto al carácter civil o mercantil de las compraventas realizadas por empresarios, cuando éstos sean adquiridos con ánimo de revenderlos o incorporarlos en la estructura de la propia empresa, no podemos valorar la naturaleza civil o mercantil de este tipo de compraventas en vistas de la dimensión de la discusión planteada a nivel doctrinal y jurisprudencial de ésta, y que escaparía al objeto de esta investigación, debiendo estar en última instancia a lo que dispongan los últimos pronunciamientos del TS en el momento de examinar su naturaleza.

En otro orden de cosas, y como apuntan algunos autores como NAVARRO PÉREZ y VÁZQUEZ BARROS, la compraventa civil puede tener cierta similitud con el contrato de permuta¹⁰³⁸. Es por ello, que podríamos plantearnos la posibilidad de que los negocios jurídicos desarrollados en las plataformas que gestionen la modalidad preadquisitiva de bienes y productos, de que estemos ante un contrato de permuta contemplado en el artículo 1.538 del CC. Sin embargo, debemos mostrar nuestra postura en contra en virtud de los siguientes fundamentos jurídicos que aporta NAVARRO PÉREZ, junto a su examen conjunto de la modalidad analizada¹⁰³⁹:

a) En el crowdfunding preadquisición de bienes o productos se puede prestar a error según se observen algunas campañas de crowdfunding, puesto que, si elegimos *Kickstarter* como la plataforma modelo en la que nos basaremos para nuestro análisis jurídico, podemos observar como se habla literalmente de recompensa a cambio de una donación de cantidad cierta de dinero. Sin embargo, existen otras muchas campañas de la plataforma como por ejemplo las campañas ya finalizadas de *Pebble Watch* y *Cooler Cooler*, donde podemos observar como el objeto que se pretende crear le corresponde una cantidad de dinero que debe ser considerada como un precio establecido.

Por tanto, aunque podríamos plantearnos la posibilidad de que se pudieran perfeccionar contratos de permuta, debemos desestimar esta hipótesis puesto que dentro de la campaña de crowdfunding en la lista de

¹⁰³⁸ En este sentido, NAVARRO PÉREZ, J. L.: *La compraventa civil...* ob. cit. Págs. 83-84 y *La compraventa en el código civil...* ob. cit. Págs. 101-102 y VÁZQUEZ BARROS, S.: *El negocio jurídico de la...* ob. cit. Págs. 551-553.

¹⁰³⁹ En este sentido, NAVARRO PÉREZ, J. L.: *La compraventa civil...* ob. cit. Págs. 83-84.

posibles aportaciones y su “recompensa”, aparece con toda claridad como el objeto con el que se quiere recompensar al aportante es en realidad un precio establecido, y en el que en virtud de los bienes que se deseen obtener, aumentará su precio en proporción, y en el que no debemos olvidarnos que la recompensa en este modelo de crowdfunding corresponde a la posibilidad de ofrecer el bien a un precio más reducido¹⁰⁴⁰.

b) Además, no podemos hablar de permuta en esta modalidad de crowdfunding, puesto que en la permuta se produce un intercambio mutuo de la cosa y sin embargo, en la compraventa como sucede en este modelo de crowdfunding, el vendedor y promotor es la única parte que asume dicha obligación.

c) Los gastos ocasionados en la operación corresponden única y exclusivamente al vendedor, sin embargo, en la permuta pertenece a ambos pro indiviso y por tanto, no coincide con el negocio jurídico desarrollado en la modalidad preadquisición de bienes o productos.

d) Según NAVARRO PÉREZ, la “lesión” es causa de rescisión del contrato de compraventa como así establece el Código Civil francés en relación con el artículo 1.706. Sin embargo, esta causa no puede ser denunciada en el contrato de permuta ante un hipotético supuesto en que el bien o producto esté defectuoso por razones de fabricación.

e) En cuanto a las obligaciones entre las partes, en la permuta se debe cumplir simultáneamente con el intercambio de la cosa, mientras que en contrato de compraventa y como sucede en esta modalidad, el aportante y comprador tiene la obligación de pagar un precio determinado por el promotor y vendedor, generando una obligación de transmisión del bien adquirido que, como veremos en esta modalidad, debe ser cumplida dicha obligación en un determinado espacio de tiempo que debe configurarse en el clausulado del contrato entre las partes, al tratarse de una compraventa con entrega aplazada del bien.

Por último y en cuanto a la verdadera naturaleza del negocio jurídico que se desarrolla en este tipo de plataformas, debemos examinar jurídicamente la posibilidad de encontrarnos ante un contrato de arrendamiento de obra, en el que los contratantes pacten la ejecución de una obra a cambio de precio cierto, como así dispone el artículo 1.544 del CC. Además, RODRÍGUEZ DE LAS HERAS contempla la posibilidad de que pueda perfeccionarse un contrato de

¹⁰⁴⁰ En este sentido, obsérvese como la nevera *Cooler Cooler* costaba en precio de mercado alrededor de doscientos noventa y nueve dólares, y en la campaña de crowdfunding se estableció un precio de salida de cien dólares. En definitiva, esto es un producto que se vende por un precio, y en el que podemos observar como el promotor seduce a los aportantes con la “recompensa” de ver su producto rebajado a comparación con los precios de mercado.

arrendamiento de obra en el que múltiples aportantes realicen contribuciones para la construcción de un bien por parte de los aportantes a la financiación del proyecto, convirtiéndose por tanto en futuros propietarios de dicho bien, como así se desprende de la clasificación planteada por este autor¹⁰⁴¹.

En este sentido, y como hemos apuntado anteriormente, el contrato de arrendamiento de obra se regula en el artículo 1.544 y 1.588 y ss del CC y por tanto, estaremos ante un contrato típico – regulado por la Ley – teniendo además el carácter consensual puesto que este contrato genera obligaciones recíprocas para cada una de las partes, en tanto en cuanto, el comitente se obliga al pago de la obra encargada por éste al contratista que se obligará a realizarla en el plazo que hayan establecido en el contrato¹⁰⁴².

Más complicada parece dilucidar la naturaleza jurídica del contrato de arrendamiento de obra y su posible aplicación en el crowdfunding preadquisición de bienes o productos en los supuestos semejantes a la campaña de crowdfunding de *Pebble watch*, que nos sirve como el ejemplo más común de campañas de crowdfunding preadquisición de bienes y productos, debiendo analizar las múltiples peculiaridades que este modelo de crowdfunding une entre sí.

En primer lugar, y como advierte DIEZ PICAZO, no podemos confundir el contrato de arrendamiento de obra con otras modalidades semejantes a ésta como por ejemplo, el contrato de venta futura o el contrato mixto de obra y compraventa, en el que deberíamos aplicar conjuntamente ambas normativas en función del fin o intención perseguida por las partes¹⁰⁴³.

En segundo lugar, necesitamos especificar que, el crowdfunding en la modalidad preadquisición de bienes o productos, el aportante adquiere un producto que el promotor y fabricante debe fabricar en masa como en el caso del reloj *Pebble* o la nevera *Coolnest Cooler*, pero no realiza la fabricación de éste producto por encargo directo y específico del aportante, sino que el promotor publicita un futuro bien que desea vender.

Es por ello, que el promotor no elaborará el bien o producto por encargo, sino que plantea una futura producción de un bien que desea comercializar, asumiendo la obligación de transmisión de la propiedad y por ello, el promotor adquiere la obligación de dar, propia del contrato de compraventa, a diferencia

¹⁰⁴¹ RODRÍGUEZ DE LAS HERAS BALLELL, T.: “El Crowdfunding: Una forma de...”. ob. cit. Pág. 109.

¹⁰⁴² DIEZ-PICAZO, L. y GULLÓN. A.: *Sistema de Derecho Civil...* Tomo II. Vol. II. ob. cit. Pág. 131.

¹⁰⁴³ DIEZ-PICAZO, L. y GULLÓN. A.: *Sistema de Derecho Civil...* Tomo II. Vol. II. ob. cit. Pág. 131-132.

del contrato de arrendamiento de obra cuya obligación consiste en la ejecución de la obra.

Además, debemos tener muy en cuenta la función que tiene la interfaz de la campaña que se publica a través de las web de la plataforma, y que actúa en ocasiones como una especie de catálogo físico en el que el propio promotor, ofrece distintos productos en función del precio aportado, siendo este dato relevante para conocer más acerca la tipología en relación con su naturaleza jurídica y la verdadera intención del aportante y comprador.

Sin embargo, la solución más sencilla y útil parece encontrarse en la aplicación de la compraventa de cosa futura, en la que el promotor tiene la obligación de transmitir la cosa en un periodo de plazo pactando entre ambas partes, produciéndose la obligación inmediata del pago del precio por parte del aportante y cofinanciador del proyecto, y la obligación de entrega del bien por parte del promotor en el periodo pactado por ambas partes para su entrega, cuyo espacio de tiempo servirá al promotor para su fabricación y comercialización.

Además, debemos recordar que el contrato de compraventa de cosa futura o compraventa con entrega aplazada del bien, es posible gracias a la aplicación del artículo 1.271 del CC que permite como objeto de contrato, todas aquellas cosas que no están fuera del comercio de los hombres y aquellas que podrán ser objeto de contrato en un futuro¹⁰⁴⁴. En este sentido, y aplicando el citado artículo 1.271 del CC en relación con los artículos 1445 y ss, sobre la compraventa, permite a las partes comprar y vender productos futuros, permitiendo en el caso concreto del crowdfunding, el pago anticipado de un bien que será elaborado, construido o fabricado en un espacio de tiempo, obligándose por tanto el promotor, a entregarlo en un espacio de tiempo futuro y cierto.

En este sentido, autores como ATAZ LÓPEZ, LLAMAS POMBO y ROVIRA SUEIRO, entre otros, apuntan sobre la complejidad en la distinción entre compraventa de cosa futura y el contrato de arrendamiento de obra, distinción que implica un ejercicio de conceptualismo jurídico, puesto que aun aplicando el contrato a una de las dos modalidades contractuales no resolveríamos todos los problemas, ya que ni la regulación de la compraventa resuelve la cuestión de la obligación en la fabricación o construcción de la cosa

¹⁰⁴⁴ FUENTESECA DEGENEFTE, CRISTINA.: *Pérdida y deterioro de la cosa debida antes y después de la entrega en el contrato de compraventa*. Ed. Cuadernos de Derecho Registral. Primera edición. Madrid. (2012).

vendida, ni tampoco la regulación del contrato de arrendamiento de obra aunque pudiera haber dicha posibilidad¹⁰⁴⁵.

Es por ello, como así apunta la doctrina, qué debemos conocer la causa por la que el aportante paga el precio establecido por el promotor, preguntándonos si era la voluntad del aportante la de realizar un encargo de ejecución de la obra o si de lo contrario, la intención del aportante era la de adquirir el producto ofrecido por el mismo¹⁰⁴⁶. Por tanto, parece más que evidente que en el supuesto que planteamos como ejemplo de campaña de crowdfunding preadquisición de bienes y productos, el contrato de compraventa con entrega aplazada es el contrato que más se ajusta a la intención perseguida por las partes.

En este sentido, además de la voluntad de las partes, debemos hacer especial énfasis a la naturaleza del objeto que en este caso es el bien fungible o no fungible que se desea obtener a través del pago de un precio preestablecido. En este supuesto, y siguiendo el ejemplo mantenido por DIEZ PICAZO, es fácil distinguir la naturaleza jurídica de la compraventa de la naturaleza del arrendamiento de obra, en virtud del tipo de obligación que surge en este tipo de contratos.

Mientras que en el contrato de cosas fungibles producidas en masa la obligación principal del contratista es la de dar, más propia del contrato de compraventa, las cosas no fungibles y elaboradas por encargo y bajo la dirección estricta del comitente en la construcción específica de la obra, la obligación de hacer se superpone a la obligación de dar y con ello, podemos ver con mayor claridad que la construcción de cosas no fungibles se acerca más a la naturaleza del contrato de arrendamiento de obra y a la voluntad que persiguen ambos sujetos¹⁰⁴⁷.

Además, descartamos la posibilidad de aplicar el contrato de arrendamiento de obra con suministro de materiales en esta modalidad de crowdfunding, puesto que claramente el aportante en el crowdfunding preadquisición de bienes, los aportantes desean adquirir un bien ofrecido por el promotor a cambio de un precio, siendo este producto ensamblado o

¹⁰⁴⁵ BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO, RODRIGO, MORALEJO IMBERNÓN, NIEVES y QUICIOS MOLINA, SUSANA.: *Tratado de Contratos*. Tomo III. Ed. Tirant lo Blanch-Tratados. Segunda edición. Valencia. (2009). Págs. 3327-3328, CARRASCO PERERA, ÁNGEL.: *Tratado de la compraventa. Homenaje al profesor Rodrigo Bercovitz*. Tomo I. Ed. Thomson Reuters-Aranzadi. Primera edición. Navarra. (2013). Pág. 107-116, y LLAMAS POMBO, EUGENIO.: *La compraventa*. Ed. La Ley Tratados. Primera edición. Madrid. (2014). Págs. 123-125.

¹⁰⁴⁶ BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO, R., MORALEJO IMBERNÓN, N. y QUICIOS MOLINA, S.: *Tratado de Contratos*. Tomo III. ob. cit. Pág. 3328 y LLAMAS POMBO, EUGENIO.: *La compraventa...* ob. cit. Pág. 124.

¹⁰⁴⁷ DIEZ-PICAZO, L. y GULLÓN. A.: *Sistema de Derecho Civil...* Tomo II. Vol. II. ob. cit. Págs. 131-132.

construido en masa por el promotor, como así se desprende de los ejemplos empleados anteriormente.

Sin embargo, y como ya hemos podido advertir sobre el crowdfunding, la realidad del fenómeno implica que debemos estar al supuesto concreto, puesto que existen campañas de crowdfunding como la elaborada en Holanda por *Windcentrale*, que rompe con todas las conclusiones a las que acabamos de llegar, haciéndonos ver que el contrato de compraventa con entrega aplazada de bien no es el contrato tipo que rige de manera uniforme en esta modalidad y por tanto, parece ser como que, como apuntaba RODRÍGUEZ DE LAS HERAS, el contrato de arrendamiento de obra pueda surgir en alguna de las campañas realizadas por los aportantes¹⁰⁴⁸.

En este supuesto concreto, *Windcentrale*, una compañía dedicada al sector de las energías renovables en concreto a la energía eólica, lanzó una campaña de crowdfunding para que 1.700 hogares en Holanda pudieran adquirir un molino por el valor de un millón trescientos mil euros, por el que a través de la constitución de una Comunidad de bienes adquirirían el molino, dividiendo la propiedad en cuotas iguales entre los propietarios, pudiendo gestionar y aprovechar una energía ilimitada y limpia con la que se beneficiarían económicamente todos estos hogares, puesto que esta energía sería producida por ellos mismos¹⁰⁴⁹.

En este sencillo ejemplo, y sin entrar a valorar la figura jurídica de la Comunidad de bienes, – que constituye la forma jurídica con la que adquieren la propiedad del bien, en función de su cuota de participación en relación a la cantidad aportada – podemos observar como en este supuesto los aportantes tienen la intención de contratar la ejecución de la obra en la que el promotor y ejecutante, ponga su trabajo o industria y además, – y en este caso concreto – suministre sus propios materiales.

En este sentido, podemos observar con más claridad la diferencia y casuística de los contratos que se producen en esta modalidad, pudiendo ser el contrato de arrendamiento de obra un contrato que podría aplicarse en este tipo de modalidades de crowdfunding, teniendo como hemos podido ver en el ejemplo anterior, un resultado magnífico.

Por otro lado, y en un intento por establecer un contrato único en esta modalidad de crowdfunding, y en relación a la distinción que establecen tanto NAVARRO PÉREZ como DIEZ PICAZO, cabe la posibilidad de plantearnos la posibilidad de si el contrato que rige en esta modalidad de crowdfunding puede

¹⁰⁴⁸ En este sentido, RODRÍGUEZ DE LAS HERAS BALLELL, T.: *El Crowdfunding: Una forma de...* ob. cit. Pág. 109.

¹⁰⁴⁹ En este sentido: <http://blogs.lainformacion.com/futuretech/2013/09/24/windcentrale/> (Última visita 16/8/2016).

ser un contrato mixto, en el que se podría aplicar tanto las normas del contrato de arrendamiento de obra como los caracteres del contrato de compraventa¹⁰⁵⁰.

Sin embargo, y siguiendo la línea mantenida por ambos autores, en relación a las conclusiones sobre el análisis sobre la intencionalidad de las partes en el contrato a las que hemos aludido anteriormente, debemos recordar de nuevo en la intencionalidad con que las partes formalizaron el contrato, acudiendo en definitiva a las instituciones típicas en las que se consiga alcanzar la voluntad en la que ambas partes en el contrato consintieron en obligarse.

En consecuencia, parece lógico pensar que en ambos supuestos los aportantes perseguían una finalidad distinta y por tanto, mientras que en el ejemplo de *Pebble watch*, la intención es la de adquirir un producto que se producirá en un plazo cierto por el promotor, en el caso de la empresa *Windcentrale* y el molino de viento en Holanda, los aportantes deseaban financiar un proyecto que podía ejecutarse por parte de esta empresa, y de los que ellos pretendían adquirir en propiedad.

Esta distinción en torno a la intención con la que los aportantes contratan con el promotor, se ve reforzada ante el ejemplo que establece DIEZ PICAZO en torno a la naturaleza del objeto y cuya distinción nos ofrecerá el conocimiento certero sobre la intención de las partes.

En este sentido, DIEZ PICAZO establece que la observación de la naturaleza del objeto del contrato es importante para detectar aquella intención y normalmente, en el contrato celebrado para la elaboración o construcción de una cosa fungible pierde el proceso productivo importancia frente a la obligación de entrega, a la prestación de dar, como sucede cuando se trata de cosas fungibles producidos de forma periódica y profesionalmente por quien las construye o elabora, mientras que si se encarga la elaboración o construcción de una cosa específica no fungible la prestación de hacer para conseguir un resultado es más relevante que la prestación de dar, específica de la compraventa¹⁰⁵¹.

Por tanto, y de nuevo en relación al ejemplo entre *Pebble watch* y el molino de viento, vemos con suficiente claridad la intención de los aportantes de realizar una compra de un producto con la que el promotor comercializará, una vez alcance el objetivo de financiación; y como en el supuesto de la

¹⁰⁵⁰ En este sentido, véase DIEZ-PICAZO, L. y GULLÓN. A.: *Sistema de Derecho Civil...* Tomo II. Vol. II. ob. cit. Págs. 131-132 y NAVARRO PÉREZ, J. L.: *La compraventa civil...* ob. cit. Págs. 84-85.

¹⁰⁵¹ DIEZ-PICAZO, L. y GULLÓN. A.: *Sistema de Derecho Civil...* Tomo II. Vol. II. ob. cit. Págs. 131-132.

campaña del molino de viento, los propietarios de los hogares desea construir un viento en partes proporcionales con la idea de suministrar en un futuro, energía renovable y gratuita.

En definitiva, todo parece indicarnos que las partes en esta modalidad de crowdfunding también pueden utilizar el contrato de arrendamiento de obra en el que el propio contratista, ejecutante y promotor del futuro proyecto, se obliga frente a los comitentes, futuros propietarios y aportantes, a ejecutar el proyecto propuesto por el propio promotor y solicitado por éstos, que deberá ser elaborado bajo la dirección del promotor, suministrándose sus propios materiales para la ejecución de tal fin.

En cuanto a la transmisión de la propiedad a través del contrato de compraventa, afirma DIEZ-PICAZO que la compraventa se configuró como un contrato obligatorio o creador de obligaciones que sirve de causa y justificación a una transmisión de la propiedad, que debe ser llevada a cabo mediante la denominada tradición, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 609 CC, según el cual la propiedad y los derechos reales se adquieren y transmiten por consecuencia de ciertos contratos mediante la tradición¹⁰⁵².

Por su parte y en cuanto al contrato de arrendamiento de obra, el contratista pondrá a disposición del comitente la obra finalizada, –teniendo la obligación y responsabilidad de su conservación– transmitiendo la propiedad del bien o cosa en el momento de la posesión de los aportantes en el momento de la entrega como apunta la doctrina¹⁰⁵³.

También hemos de advertir que en ambas modalidades se introducirán, al igual que ya ocurría en el contrato de donación analizado en la anterior modalidad, una condición suspensiva en virtud del alcance o no del montante exigido para el desarrollo del contrato¹⁰⁵⁴. En este sentido, y en caso de no producirse tal acontecimiento, no se producirán los efectos previstos en el contrato de compraventa, y por tanto, se producirá la cancelación de la campaña y la devolución del capital depositado en la cuenta bancaria de la plataforma, al igual que sucede en la modalidad de crowdfunding donación.

¹⁰⁵² DIEZ-PICAZO, L.: *Fundamentos del Derecho Civil Patrimonial IV...* ob. cit. Pág. 49 y DIEZ-PICAZO, L. y GULLÓN. A.: *Sistema de Derecho Civil...* Tomo II. Vol. II. ob. cit. Pág. 23.

¹⁰⁵³ DIEZ-PICAZO, L. y GULLÓN. A.: *Sistema de Derecho Civil...* Tomo II. Vol. II. ob. cit. Pág. 23 y NAVARRO PÉREZ, J. L.: *La compraventa civil...* ob. cit. Pág. 104.

¹⁰⁵⁴ En esta modalidad, las plataformas imponen la modalidad de recaudación “todo o nada” y por tanto, la aplicación de la condición suspensiva será la regla.

1.2. Los elementos esenciales de los contrato que se producen en la modalidad preadquisición de bienes o productos.

Al hilo de la anterior argumentación, y una vez conocemos las distintas relaciones contractuales que pueden surgir en esta modalidad, tenemos la obligación de analizar los elementos esenciales tanto del contrato de compraventa civil –en referencia siempre al supuesto clásico del crowdfunding preadquisición–, así como del contrato de arrendamiento de obra.

Antes de abordar los elementos esenciales del contrato de compraventa de cosa futura, los elementos esenciales a analizar son los que constituyen propiamente el contrato de compraventa civil, teniendo en cuenta que la entrega del bien adquirido depende de un resultado futuro para su perfección y por tanto, la perfección del contrato se producirá en un momento posterior al pago del precio del bien que se pretende adquirir.

En primer lugar, el consentimiento entre ambas partes en esta tipología de contrato se produce en el momento en que el aportante acepta las condiciones en las que el promotor ofrece el objeto que desea transmitir, a cambio del precio. En este sentido, el consentimiento se producirá una vez se haya formalizado el contrato entre ambas partes que deberá aportarse el modelo de contrato por la plataforma, produciéndose inmediatamente el traslado de la cuantía solicitada por el promotor, equivalente al precio pactado¹⁰⁵⁵.

El consentimiento, no necesita de ninguna forma específica como así establecen los artículos 1.279 y 1.280 del CC, en referencia a la forma en que la Ley obliga a las partes a prestar consentimiento a través de documento público y por ello, salvo que estemos en un caso muy particular como podría ser la compraventa de un inmueble, no necesitaríamos de una forma particular en la que las partes necesiten plasmar su consentimiento¹⁰⁵⁶.

En este sentido y para el caso que nos ocupa y al tratarse de la transmisión de bienes muebles, bastaría que la plataforma celebrara un contrato de compraventa de cosa futura en el que conste claramente el precio entregado, así como el plazo máximo que estime el promotor para la

¹⁰⁵⁵ Véase el artículo 1.262 del CC.

¹⁰⁵⁶ La compraventa de bienes inmuebles no es habitual en el crowdfunding en general y en particular en la modalidad preadquisitiva, y circunscribiéndonos al ejemplo planteado y más habitual de la adquisición de bienes y productos como el *Pebble Watch*, bastaría tener física o electrónicamente el contrato suscrito entre ambas partes, como dispone el artículo 24.2 de la LSSICE, sobre la prueba de la existencia de contrato electrónico a través de este formato, puesto que estamos en una contratación electrónica a distancia. Además, y según el artículo 23.3 de la LSSICE, se entenderá como válida el contrato en formato electrónico en aquellos contratos que se exija la forma escrita, teniendo validez a efectos probatorios y del cumplimiento de la forma como requisito esencial en la perfección del contrato.

elaboración de esos bienes que desea comercializar y que deberá entregar a los aportantes para que puedan adquirir la propiedad del bien o producto adquirido.

Por último, y en cuanto a la forma del contrato de arrendamiento de servicios, nos remitiremos de nuevo a la necesidad de establecerse por escrito en formato electrónico, tal y como así realizan las plataformas de crowdfunding.

Sin embargo, en el caso de que los contratantes sean consumidores, como en la mayoría de supuestos que presenta el crowdfunding preadquisición, el contrato celebrado a distancia deberá cumplir con los requisitos establecidos tanto en el Capítulo IV de la LSSICE sobre contratación electrónica, y la LGDCU en su artículo 98.1 y 2, –contratación electrónica en la que alguna de las partes tiene el carácter de consumidor– en el que se exige el formato electrónico debido al medio tecnológico en el que se producen, constando además los requisitos establecidos en el artículo 97 de la propia LGCU.

Asimismo, y ante la constante evolución del crowdfunding, hemos de exponer el supuesto que plantea *Housers*¹⁰⁵⁷, y la posibilidad real sobre la adquisición o compra de bienes inmuebles a través del crowdfunding, en el que el inversor espera obtener una cierta rentabilidad por la ulterior venta del inmueble adquirido o por las rentas que se obtengan de su arrendamiento¹⁰⁵⁸. Sin embargo y tras una breve investigación sobre la actividad desarrollada en esta plataforma, podemos concluir que no se basa directamente en el modelo crowdfunding preadquisición, sino que estamos ante una modalidad de crowdfunding inversión y por tanto, no podemos analizar esta plataforma en este capítulo¹⁰⁵⁹.

Por el contrario, la realización de una campaña de esta magnitud, generaría una alta conflictividad jurídica y debería detallarse de forma clara y muy concreta, tanto los derechos de goce, uso y disfrute del bien inmueble con respecto de los crowdfunders propietarios, como las obligaciones que generan los gastos de mantenimiento del bien o el cumplimiento de sus obligaciones tributarias, debiendo resolverse dichas cuestiones con anterioridad a la

¹⁰⁵⁷ La plataforma <https://housers.es/es/> es el primer portal de crowdfunding en nuestro país para la compra de activos inmobiliarios

¹⁰⁵⁸ Para conocer más sobre el crowdfunding inmobiliario, véase REDONDO FAYA, FERNANDO: "Crowdfunding inmobiliario: una alternativa de inversión más democrática". En *Inmueble: Revista del sector inmobiliario*. N° 162. (2016). Págs. 18-23.

¹⁰⁵⁹ La plataforma *Housers* desarrolla la actividad de compra y venta de inmuebles a través de la creación de sociedades, o la ampliación de capital de empresas ya existentes, utilizando el capital aportado por los compradores y aportantes, para la adquisición de éstos bienes inmuebles, obteniendo beneficios para la empresa y sus socios o . Es por ello, que esta forma de utilizar el crowdfunding corresponde más bien a una modalidad de crowdfunding inversión.

adquisición del bien, previo pacto contemplado tanto en la escritura de constitución de la Comunidad de bienes como en la escritura de compraventa¹⁰⁶⁰.

Además, cabe otra posible utilidad práctica en torno a la adquisición de un bien inmueble por parte de un colectivo, y que podría tener una gran utilidad en la compra del bien inmueble propuesto por el promotor a los aportantes y su posterior donación con la que se cumpla el deseo de ambas partes en satisfacer alguna carencia o necesidad del promotor, como por ejemplo, una situación de necesidad de una familia sin recursos económicos y cuyo inmueble esta gravado por una carga hipotecaria en favor de una entidad bancaria.

Asimismo, también podríamos plantear la posibilidad de que un colectivo amplio de una zona geográfica concreta, desee adquirir en propiedad para posteriormente donarlo –como podría ser un piso o una nave industrial– a favor de una asociación, fundación, cooperativa o sociedad, en la que tal acción repercuta sensible y notoriamente en ellos mismos, como por ejemplo, la adquisición por parte del colectivo animalista de la provincia de Valencia, que adquiere en propiedad una nave industrial a las afueras de un municipio de dicha provincia, con la intención de donar ese inmueble a la Asociación animalista de la provincia de Valencia, cuyo proyecto fue publicado en una plataforma de crowdfunding¹⁰⁶¹.

El objeto del contrato de compraventa de cosa futura será el propio bien o producto ofrecido por el promotor y su precio, y en este caso podríamos poner como ejemplo tanto el reloj inteligente de *Pebble watch*, como la novela que escribirá su autor y ahora promotor de la idea, la adquisición de una futura máquina que será fabricada en masa por el promotor y que pretende ser adquirida por cooperativistas para su actividad, o la adquisición de la futura película elaborada por un director de cine alternativo etc...

¹⁰⁶⁰ No consideramos que deba aplicarse la *Ley 4/2012, de 6 de julio, de contratos de aprovechamiento por turno de bienes de uso turístico, de adquisición de productos vacacionales de larga duración, de reventa y de intercambio y normas tributarias*, puesto que regula supuestos distintos, ya que la adquisición de parte de un bien inmueble supone una inversión que repercutirá beneficios proporcionales a su participación en cuanto a la venta futura del inmueble adquirido o el valor de las rentas obtenidas por éste en un hipotético alquiler del inmueble.

¹⁰⁶¹ Otro ejemplo podría ser, la adquisición en propiedad de una amplia mayoría de un municipio para que a través de una posterior donación o alquiler de un inmueble, como puede ser un edificio o nave industrial, ayude a la cooperativa o sociedad radicada en él, con la intención de que ésta siga repercutiendo un bien a la sociedad de este municipio que puede ser cuantificado en puestos de trabajo directos para los propios habitantes y financiadores a través de la adquisición de un inmueble necesario para continuar su actividad o expandirla, y cuya situación económica por la que atraviesa la propia empresa o cooperativa, hace imposible dicha operación de forma individual y en su nombre propio.

El precio en la compraventa viene contemplado en el artículo 1445 del CC en el que se exige precio cierto a través de dinero con el que satisfacer el valor del producto entregado por el promotor, constituyéndose además éste pago en dinero en parte de la financiación solicitada por el promotor para la consecución del objetivo de desarrollo del proyecto publicado a través de la plataforma de crowdfunding¹⁰⁶².

El precio de la compraventa puede ser impuesto por una de las partes sin que esta decisión pueda infringir el artículo 1.499 del CC, puesto que el precio no queda al arbitrio de una de las partes cuándo. antes de perfeccionarse el contrato entre promotor y aportante, –comprador y vendedor– se determina el precio que constará en el propio contrato. Por ello, el precio se puede establecer por la parte vendedora siempre y cuando el precio sea conocido y cierto, y no se produzca una alteración del mismo una vez se perfeccione dicha relación contractual¹⁰⁶³.

La causa del contrato no será otra que la intención de adquirir es proyecto que hasta el momento, constituye una idea de proyecto que desea ser materializada para satisfacer las necesidades de los aportantes compradores, además de consolidar un futuro negocio y abrir este producto a nuevos consumidores¹⁰⁶⁴. La causa del contrato de compraventa de cosa futura será, como hemos advertido anteriormente, el elemento de distintivo entre la modalidad preadquisitiva de bienes y productos a través de la compraventa de cosa futura y el contrato de arrendamiento de obra.

En segundo lugar, y en lo que respecta a los elementos esenciales del contrato de arrendamiento de obras serán los siguientes:

El consentimiento se presta por ambas partes a través de la firma de los contratos que se producen en esta modalidad, entendiéndose prestado el consentimiento en el lugar donde se formuló la oferta que, en virtud de las exigencias establecidas por el crowdfunding y en relación al artículo 1.262 del CC.

En este sentido, el consentimiento se prestará en el momento en que los aportantes como el promotor, expresen su consentimiento en obligarse en el

¹⁰⁶² En este sentido, y sobre el precio en la compraventa, ROGEL VIDE, CARLOS.: “*El precio de la compraventa y su determinación*”. Colección Jurídica General. Ed. Reus. Primera edición. Madrid. (2013). Págs. 7-33.

¹⁰⁶³ En este sentido y por todos, VÁZQUEZ BARROS, S.: *El negocio jurídico de la...* ob. cit. Pág. 159 y ROGEL VIDE, C.: *El precio de la compraventa...* ob. cit. Págs. 57-61.

¹⁰⁶⁴ CARRASCO PEREIRA, Á.: *Tratado de la compraventa...* ob. cit. Págs. 107-116 DIEZ-PICAZO, L.: *Fundamentos del Derecho Civil Patrimonial IV...* ob. cit. Págs. 72-80, DIEZ-PICAZO, L. y GULLÓN. A.: *Sistema de Derecho Civil...* Tomo II. Vol. II. ob. cit. Págs. 23-24 y HERBOSA MARTÍNEZ, INMACULADA.: *El contrato de compraventa civil*. Ed. Thomson Reuters-Civitas. 1º edición. Navarra. (2013). Págs. 17-50.

momento en que confluya tanto la oferta como la demanda, constituyéndose la entrega a través del consentimiento prestado por el aportante o comprador, como así dispone el artículo 1.462 del CC, en relación al cumplimiento de los requisitos de la traditio en la compraventa de bienes muebles, como forma de adquirir la propiedad de los mismos, sin olvidarnos además de la aplicación de la LGDCU cuando uno de los contratantes sea consumidor, y el Capítulo IV de la LSSICE sobre contratación electrónica aplicable en estos supuestos en los que la celebración del contrato se realiza a través de medios electrónicos¹⁰⁶⁵.

Con respecto a la forma, y como es conocido, el CC se remite a las exigencias que las leyes determinen, sin existir un requisito de forma propiamente dicho pero en el que se deberá respetar aquella forma que exija tanto el código civil como el resto de la legislación. Por tanto, y aunque no se requiera una forma específica para perfeccionar este tipo de contrato, y a efectos probatorios de la relación jurídica existente entre ambas partes, hemos de puntualizar que, como así viene actuando las plataformas de crowdfunding, el contrato deberá constar en la forma escrita tanto físicamente como por medios electrónicos.

Además y en el caso que alguna de las partes sean consumidores, recordemos que la LGDCU en sus artículo 98.1 y 2 establece la necesidad del formato electrónico debido a que los contratos se perfeccionan a través de Internet, conteniendo además los requisitos que establece el artículo 97 de la propia LGDCU.

El objeto del contrato se encuentra evidentemente en la obra encargada que supone el motivo por lo que los aportantes contratan los servicios ofrecidos por el promotor en la elaboración o fabricación de la obra. En esta modalidad, tanto objeto como causa van íntimamente ligadas entre ellas como ya hemos podido observar anteriormente. En este sentido, debemos entender el motivo por el que los aportantes contribuyeron en la financiación para la fabricación de la obra que adquirirán para su propiedad, siendo éste el objeto del contrato¹⁰⁶⁶.

La causa en el contrato de arrendamiento de obras como hemos apuntado anteriormente, corresponderá a la intención con la que los aportantes desean financiar el objeto del contrato que en este caso concreto supone la fabricación o construcción de un objeto contrato, sirviéndonos de ejemplo el molino eólico instalado por *Windcentrale*.

¹⁰⁶⁵ FUENTESECA DEGENEFTE, CRISTINA.: *La compraventa y la categoría del negocio jurídico abstracto*. Derecho español contemporáneo. Ed. Reus. Primera edición. Madrid. (2012). Págs. 234-239.

¹⁰⁶⁶ DIEZ-PICAZO, L. y GULLÓN. A.: *Sistema de Derecho Civil...* Tomo II. Vol. II. ob. cit. Págs. 131-132.

1.3. Sujetos que intervienen en el crowdfunding preadquisición de bienes o productos.

El aportante y promotor, son los sujetos que intervienen en esta relación contractual como sucedía en la modalidad donativo. En este sentido, el promotor es el sujeto encargado de la venta del bien que diseñará y producirá, mientras que el aportante, es el comprador y cofinanciador de la idea que desarrollará el producto diseñado.

Por su parte, el artículo 1.457 del CC señala que podrán celebrarse contratos de compra y venta por todas las personas a quienes este Código autoriza para obligarse, salvo las modificaciones contenidas en los artículos siguientes.

Por tanto, cualquier persona que este dispuesta al pago del precio del bien ofrecido por el promotor de la campaña y que es objeto de promoción en la propia plataforma, podrá adquirirlo¹⁰⁶⁷.

Además, la obligación que asume el comprador en la operación llevada a cabo por ambas partes corresponde a la entrega del precio pactado a la cuenta que conste en la plataforma, a través de los medios de pago electrónico que establezca cada uno de estos intermediarios, y que posteriormente éstas asumirán la obligación de traslado del capital obtenido a favor del promotor en ejecución de la obligación de custodia, con el que iniciará los trámites para su elaboración o fabricación¹⁰⁶⁸.

Por otra parte, la capacidad del vendedor será la misma que establece el artículo 1.457 del CC y la obligación fundamental del vendedor será la entrega del bien que deberá pactarse entre el comprador y vendedor, siendo esta cuestión discutible puesto que el precio se establece de parte del vendedor sin negociación alguna, aunque intrínsecamente existe negociación en cuanto el comprador decide si adquirir el bien por el montante solicitado, o si de lo

¹⁰⁶⁷ Vide por todos, CARRASCO PEREIRA, Á.: *Tratado de la compraventa...* Tomo I. ob. cit. Págs. 285-286, DIEZ-PICAZO, L.: *Fundamentos del Derecho Civil Patrimonial IV...* ob. cit. Pág. 64, DIEZ-PICAZO, L. y GULLÓN. A.: *Sistema de Derecho Civil...* Tomo II. Vol. II. ob. cit. Págs. 24-26 y HERBOSA MARTÍNEZ, I.: *El contrato de compraventa civil...* ob. cit. Pág. 24.

¹⁰⁶⁸ Con respecto al deber de custodia de las plataformas sobre el capital entregado por los aportantes, – vid supra pág 320-321 –, que es aplicable a todas las modalidades de crowdfunding, con las peculiaridades del crowdfunding inversión, en virtud del artículo 52.1.b) de la nueva LFFE: “b) *Recibir fondos por cuenta de inversores o de promotores salvo que tengan la finalidad de pago y la plataforma cuente con la preceptiva autorización de entidad de pago híbrida de conformidad con lo previsto en la Ley 16/2009, de 13 de noviembre, de servicios de pago, y su normativa de desarrollo*”.

contrario lo rechaza, finalizando la operación de forma anticipada ante la negativa del pago del precio¹⁰⁶⁹.

Asimismo, la entrega aplazada tiene su razón de ser en tanto en cuanto, la compraventa del bien tendrá efectos suspensivo debido a la inexistencia de la cosa o bien que dependerá del pago del precio de tantos bienes se ofrezcan para alcanzar en la suma de sus precios, la cantidad solicitada por el promotor para la financiación del conjunto de la producción o lo que es lo mismo, el promotor garantiza la venta de su producción que estará sujeta bajo condición de la financiación por los aportantes que son a su vez, financiadores de la producción a través del pago del precio de cada uno de los bienes objeto de comercio.

Esta obligación de entrega de la cosa deberá pactarse con anticipo, estableciendo con claridad los plazos de entrega que tendrán que ser razonables en virtud del bien y de los medios técnicos de los que dispone el promotor, y en el que ante la posibilidad de la falta de entrega de los bienes adquiridos por los que se pago el precio estipulado por el promotor, el adquirente o comprador deberá ejercer su derecho en cuanto a la entrega del bien en el plazo estipulado en el contrato por las partes, derivando dicho supuesto en un incumplimiento contractual por parte del vendedor, ante la falta de entrega del bien o cosa adquirida por los aportantes, como así dispone el artículo 1.461, en relación a los artículos 1.094, 1.097, 1.465¹⁰⁷⁰.

De igual modo sucede con la utilización del contrato de arrendamiento de obra en el que ambos sujetos son a su vez comprador y cofinanciador de la idea o proyecto del promotor y vendedor, o denominándola más técnicamente, comitente y contratista respectivamente.

En este sentido, el comitente que solicita la construcción de la obra solicitada o del bien o cosa que se pretenda desarrollar, serán los propios aportantes al proyecto que deberán abonar el precio que deseen aportar según

¹⁰⁶⁹ DIEZ-PICAZO, L.: *Fundamentos del Derecho Civil Patrimonial IV...* ob. cit. Pág. 64, DIEZ-PICAZO, L. y GULLÓN. A.: *Sistema de Derecho Civil...* Tomo II. Vol. II. ob. cit. Págs. 86-88 y HERBOSA MARTÍNEZ, I.: *El contrato de compraventa civil...*ob. cit. Pág. 43.

¹⁰⁷⁰ En este sentido, se entiende por aplicación del artículo 1.461, la entrega de la cosa y el saneamiento de la cosa, como obligaciones principales, además de otras obligaciones accesorias como, la conservación de la cosa a entregar con la diligencia de un buen padre de familia del artículo 1.094 del CC, la entrega de todos los accesorios de la cosa, si las tuviere, como establece el artículo 1.097 y pagar los gastos de la entrega de la cosa, lo que no incluirá salvo pacto en contrario, el transporte, como así determina el artículo 1.465 del CC. Sobre la cuestión del pago del transporte y como parece lógico, en aras de facilitar la venta y la obtención de la financiación total para desarrollar el producto, el vendedor sufragara los gastos con el importe del precio establecido, para no encarecer el producto y facilitar la toma de decisión de los aportantes en el momento de establecer su consentimiento, puesto que en esta modalidad contractual el precio es un factor determinante y puesto en comparación con el resto de cualidad del bien o producto.

dispongan, salvo que el promotor y contratista, en virtud de las exigencias del proyecto, plantee otra forma de establecer las cuotas en las que debe participarse en el proyecto¹⁰⁷¹.

Es por ello que, utilizando el ejemplo propuesto anteriormente sobre el molino de viento, el promotor establecerá un fraccionamiento de los pagos en relación al número de aportantes posibles, y las cantidades que deban aportar.

En cuanto el contratista y promotor obtenga el dinero para la construcción del molino de viento, e independientemente de la fórmula jurídica con la que se canalice y gestione el propio aerogenerador eléctrico, la orden de ejecución se trasladará en el momento en que se genere esta situación, cuya obligación principal del contratista consistirá en desarrollar y entregar el proyecto publicitado a los aportantes en el momento que se planificó su construcción y entrega.

Por último, y ante el adelanto del pago de la obra, el contratista deberá efectuar la entrega en el plazo acordado y por tanto, no existirá en principio, duda alguna sobre su obligación y por ello, no se producirá la circunstancia en la que el propio contratista retiene la cosa en vistas de una hipotética circunstancia de impago del comitente.

1.4. La perfección del contrato en ambas modalidades del crowdfunding preadquisición de bienes o productos.

El contrato de compraventa es un contrato consensual deduciéndose de las reglas establecidas en los artículos 1.254 y 1.258 CC, además de la inexistencia de una regla especial para este tipo de contrato. En el artículo 1.450 CC dice textualmente que la venta será perfeccionada tanto por el comprador como por el vendedor, y será obligatoria para ambos si hubieren convenido en la cosa objeto del contrato, así como en su precio, aunque ni la una ni el otro se hayan entregado.

En este sentido, y siendo este el caso que nos ocupa, el promotor del proyecto ofrece la idea a un conjunto de posibles aportantes, en el que a través de la utilización de una plataforma de crowdfunding, se solicitan múltiples aportaciones para el conjunto de la financiación del proyecto.

Por su parte, el promotor establece un precio, que deberán depositar los micro-inversores en la cuenta de la plataforma, transfiriéndose dicha cantidad al promotor una vez se haya cumplido con el objetivo de recaudación establecido. Al finalizar dicha recaudación, se traslada el dinero aportado por el conjunto de micro-aportantes para que en un plazo determinado se entregue el

¹⁰⁷¹ Adelantándose el pago del precio de la obra, en virtud del artículo 1.255 del CC, por el que se establece la libertad de pactos entre las partes.

objeto por el que se pactó el precio solicitado por el promotor. Por tanto, se reproduce fielmente lo establecido en el artículo 1.450 CC, puesto que ambas partes convienen en el precio y objeto, aunque ambos no se entreguen.

Asimismo, la cuestión principal es conocer en que fase del negocio jurídico se perfecciona el contrato y para ello, debemos analizar en primer lugar, el momento en que el comprador acepta las condiciones y trasfiere la cantidad de dinero a la Plataforma y en segundo lugar, el momento en que se alcanza el total exigido por el promotor en su conjunto, dándose traslado del capital total recaudado por la plataforma al promotor.

Es por ello, y en virtud de lo dispuesto en el artículo 1.450 CC, el contrato se perfecciona en el momento en que ambos convienen en precio y objeto aún no produciéndose su entrega. Por tanto, se perfecciona el contrato una vez el micro-aportante desea aportar la cantidad económica que solicita el promotor.

Pero, ¿qué pasa con la exigencia de cumplir con el objetivo de financiación que exige la Plataforma? En este caso, y como ya indicamos anteriormente, el contrato deberá resolverse de forma automática debido a que el contrato esta sujeto a una condición resolutoria, cuya aplicación supondría la devolución de las cantidades aportadas. Por tanto, el contrato de compraventa de cosa futura se produce de forma inmediata al consentimiento del comprador a la hora de invertir en el proyecto.

Por exigencias propias de las plataformas y su operatividad, el dinero debe ser transferido de forma inmediata a la cuenta de éstas y por tanto, se deberá aportar la cantidad exigida por el promotor, siendo éste un requisito no necesario para el perfeccionamiento del contrato, pero sí exigido por la plataforma y que deberemos cumplir¹⁰⁷².

La perfección del contrato de arrendamiento de obra no tiene una especial forma sino que el contrato se entenderá perfeccionado en el momento en que ambas partes acuerden la construcción de la obra establecida en el contrato y consientan en el precio. Sin embargo, y al constituirse como un contrato de resultado y no de mera actividad, el contratista no se libera con la simple realización de la actividad, sino que deberá realizar la obra acordada en el contrato. Además, y al tratarse de una arrendamiento de obra, el contratista estará obligado a poner su industria o trabajo, debiendo suministrarse por cuenta propia, los materiales que deberán emplearse para su construcción.

¹⁰⁷² En este sentido y por todos, CARRASCO PEREIRA, Á.: *Tratado de la compraventa...* Tomo I. ob. cit. Págs. 421-535, DIEZ-PICAZO, L.: *Fundamentos del Derecho Civil Patrimonial IV...* ob. cit. Págs. 80-81, DIEZ-PICAZO, L. y GULLÓN. A.: *Sistema de Derecho Civil...* Tomo II. Vol. II...ob. cit. Págs. 23-42 y HERBOSA MARTÍNEZ, I.: *El contrato de compraventa civil...* ob. cit. Págs. 17-111.

Por último, hemos de recordar que los contratos desarrollados en el crowdfunding se perfeccionan a través de la contratación electrónica y a distancia y por ello, debemos analizar algunas de sus peculiaridades contenidas en el Capítulo IV de la LSSICE.

En este sentido y según lo dispuesto en el artículo 1.262 del CC, que hallándose en lugares distintos el que hizo la oferta y el que la aceptó, hay consentimiento desde que el oferente conoce la aceptación o desde que, habiéndosela remitido el aceptante, no pueda ignorarla sin faltar a la buena fe. El contrato, en tal caso, se presume celebrado en el lugar en que se hizo la oferta.

Por su parte, la LSSICE, aplicable en estos casos en los que las partes perfeccionan los contratos a través de medios electrónicos, debemos estar a lo dispuesto en el artículo 29, sobre el lugar en el que se entiende celebrado los contratos perfeccionados a través de dichos medios, estableciendo el propio artículo que los contratos celebrados por vía electrónica en los que intervenga como parte un consumidor se presumirán celebrados en el lugar en que éste tenga su residencia habitual, y para los contratos electrónicos entre empresarios o profesionales y en defecto de pacto entre las partes, se presumirán celebrados en el lugar en que esté establecido el prestador de servicios.

Por otra parte, y como ya hemos establecido anteriormente, la adquisición de la propiedad del bien mueble ofrecido por el vendedor y promotor se produce a través de la traditio y por tanto, se entenderá como título el propio contrato electrónico que debe ser facilitado por la plataforma y rubricado su consentimiento a través de ambas partes, y entregado a su comprador por el solo acuerdo o conformidad como así establece el propio CC en su artículo 1.463.

Asimismo, y al encontrarnos con una relación jurídica en la que intervienen consumidores en la adquisición de los productos ofrecidos por el empresario a través de crowdfunding, hemos de indicar que no existe un artículo concreto en la LGDCU en la que se indique la forma concreta para la adquisición de la propiedad –artículos 114 y ss de la LGDCU sobre la entrega del producto– operando en ellos la entrega sin especificar en detalle cuándo ha de producirse, como así establece FUENTESECA DEGENEFFE¹⁰⁷³.

Sin embargo, en virtud de la operatividad del crowdfunding, conocemos el momento en que se deberá producir la entrega del producto, puesto que es un requisito que deberá ser pactado por ambas partes en el momento de la celebración del contrato.

¹⁰⁷³ En este sentido y por todos, FUENTESECA DEGENEFFE, C.: *La compraventa y la categoría del...* ob. cit. Pág. 241.

En definitiva, es importante conocer el momento en que se produce dicha entrega puesto que será fundamental para el cómputo de plazos para el ejercicio de las acciones contempladas en el artículo 123 de la LGDCU. Por ello, y ante la imposibilidad de determinar el momento de la entrega del producto en virtud de la LGDCU y de las normas de derecho común, hemos de contemplar la posibilidad de incluir en cada uno de los contratos producidos en esta modalidad, el momento de la entrega de los bienes que determinará el comienzo del cómputo del plazo, en virtud del artículo 1.255 del CC.

En este sentido, y en referencia a la contratación a través del crowdfunding como contratación a distancia en el que participan consumidores y al público en general, se deben reforzar los requisitos de información previa, además de permitir la posibilidad con que los adquirentes pueden desistir del contrato perfeccionado¹⁰⁷⁴. Sin embargo, y con respecto a la posibilidad de desistimiento, debemos aludir a una cuestión relevante dentro del crowdfunding, que limitará la forma en que los contratantes pueden desistir unilateralmente del contrato.

Esta limitación se produce por los problemas que generaría un plazo de desistimiento prolongado en la operatividad del crowdfunding, puesto que no podemos establecer un plazo amplio para ejercer este derecho de desistimiento, ya que de ello depende el resto del negocio jurídico que intenta desarrollarse, ya que se necesita conocer de una forma sencilla y estable, las aportaciones realizadas en el momento de la aportación del consumidor que se dispone a ello.

Por tanto, no puede producirse la hipotética situación en la que varíe las cantidades aportadas en el momento que un aportante destine el capital a la plataforma, ya que la cantidad que se ha recaudado anteriormente a la contribución del nuevo aportante se convierte en una circunstancia relevante dentro de la voluntad para prestar su consentimiento¹⁰⁷⁵.

En este sentido, las plataformas deberán solucionar este conflicto en el que parece ser que, debido a la operatividad del crowdfunding, el derecho de desistimiento no encaja muy bien en la forma en que se recauda financiación para proyectos emprendedores.

¹⁰⁷⁴ CARRASCO PEREIRA, Á.: *Tratado de la compraventa...* Tomo I. ob. cit. Pág. 533.

¹⁰⁷⁵ Puesto que el aportante valorará su apuesta conforme la recaudación obtenida hasta el momento y el plazo estipulado para su recaudación final. Por ello, será importante mantener la recaudación total “cuasi inalterable” para evitar confusión y falta de información fidedigna sobre la situación en la que se encuentra realmente el proyecto, ya que su recaudación nos dará una información vital sobre su popularidad y confianza, afectando al consentimiento en la operación.

Es por ello que, según el artículo 103 de la LGDCU, el derecho de desistimiento no será de aplicación en algunos supuestos contemplados por este artículo y en el que destacamos los supuestos que establecen los apartados a) y c), y la posible aplicación analógica del artículo b) conforme a lo establecido en el artículo 3, y 4 del CC, en referencia a la interpretación de la norma, su aplicación analógica¹⁰⁷⁶.

Los artículos 103. a) y c) corresponde a la inaplicación del derecho de desistimiento en el momento en que el servicio este ejecutado y en la que dicha ejecución de ese contrato por el que se suministra un bien o servicio haya sido personalizado con sus propias especificaciones¹⁰⁷⁷.

Asimismo, nosotros entendemos que, en aplicación analógica de la norma establecida en el artículo 4 del CC, la plataforma podría no aplicar el derecho de desistimiento – previa información y advertencia en la contratación electrónica – en virtud de la aplicación del artículo 103, apartado b), dispone que el suministro de bienes o la prestación de servicios cuyo precio dependa de fluctuaciones del mercado financiero que el empresario no pueda controlar y que puedan producirse durante el periodo de desistimiento.

En este sentido, el precio no variará cuantitativamente como puede suceder en ciertos ámbitos económicos como la economía bursátil, pero en cierta forma, el cumplimiento efectivo del propio fin del crowdfunding radica en el periodo en el que el aportante espera obtener la financiación requerida, dentro del plazo que la plataforma establece para la consecución de tal fin. En este sentido, y como ya establecimos anteriormente, la forma en la que se recauda la financiación y la voluntad con la que los contribuyentes aportan dichas cuantías a la recaudación, depende en gran medida sobre el proceso de recaudación.

Por ello, y en virtud del equilibrio del propio mecanismo y en pro del ejercicio del derecho de desistimiento del propio consumidor, las plataformas

¹⁰⁷⁶ En este sentido, cabe la excepción del derecho de desistimiento una vez esté ejecutándose la obra en el contrato de arrendamiento de obra, que en nada afectará a la forma en que se puede extinguir este contrato anticipadamente, y como veremos en el apartado siguiente.

¹⁰⁷⁷ Como ejemplo podemos encontrar con respecto al apartado a) del artículo 103, los bienes o productos que inmediatamente se desarrollan al finalizar la campaña de crowdfunding, o con respecto al apartado c), aquellos productos o bienes que van personalizados conforme a las exigencias de los aportantes como, el nombre serigrafiado en el interior del producto o algún detalle que exprese la inequívoca “customización” o personalización del producto que haga imposible su venta a posteriori. Es por ello que, ante una falta de regulación específica del crowdfunding recompensa, – que no sucede así con el derecho de desistimiento en el crowdfunding lucrativo – la plataforma deberá establecer un derecho de desistimiento tasado e informado previamente antes de la contratación, en el que se advierta tanto en la posibilidad o no de desistir y sus plazos. En este sentido, nosotros pensamos que sería importantes establecer una norma al respecto para evitar la conflictividad jurídica y potenciar este mecanismo de financiación que aumentará exponencialmente a lo largo de los próximos años.

deben encontrar la forma en la que converjan ambas situaciones. Por consiguiente, la plataforma deberá estimar con claridad en su página web, el derecho de desistimiento, puesto que como se puede desprender de la aplicación analógica del artículo 103. b), el empresario no podrá controlar el precio de las operaciones en función de un derecho de desistimiento que afecte al transcurso de la financiación, que acabe por afectar a la desconfianza entre los aportantes, afectando a la operación.

En virtud del lo expuesto, nosotros pensamos que la aplicación de un derecho de desistimiento afectaría en definitiva a la confianza de los aportantes que no conocerían la situación en la recaudación en la que se encontrarían en el momento de consentir en la operación que pretenden desarrollar y por tanto, el derecho de desistimiento se vería afectado por las variaciones del propio mercado, entendido como la confianza en las aportaciones de capital, ya que se daría la posibilidad de, momentos anteriores a la consecución del dinero o una vez se haya alcanzado el capital requerido, se ejercitaría el derecho de desistimiento por parte de algunos aportantes, infundiendo inseguridad en el resto de aportantes, que ejercitarían a su vez el derecho de desistimiento, ante la imposibilidad de no cumplirse con el objetivo.

Por tanto, el derecho de desistimiento debe ser tasado por la propia plataforma, estableciéndose la posibilidad de ejercerlo por los aportantes dentro de un periodo muy concreto que se sitúe en la línea del periodo establecido para la recaudación en la modalidad “todo o nada”¹⁰⁷⁸. Además, y esa es nuestra opinión, se ha dejado escapar una buena oportunidad con la aprobación de la LFFE, que podría haber regulado esta cuestión resolviendo el problema del desistimiento en esta modalidad de crowdfunding, obviada por nuestro legislador, y que debió al menos, ponderar la necesidad de establecer una solución al respecto estableciendo con suficiente claridad, cuándo y en qué momento un consumidor puede ejercer su derecho a desistir de la operación, sin verse afectado en demasía la propia operación de crowdfunding.

Por último, hemos de ser conscientes del carácter de consumidores que tienen la mayoría de contratantes del crowdfunding y por ello, debemos aplicar

¹⁰⁷⁸ En este sentido, nosotros pensamos que la plataforma puede establecer un derecho de desistimiento para aquellos aportantes que contribuyan con la financiación del proyecto en los primeros estadios de la recaudación, estableciendo como penalización para aquellos aportantes que más retrasen sus aportaciones, la negativa a ejercer el derecho de desistimiento por estas causas. Con ello, aseguraríamos la operatividad del fenómeno, ayudaríamos a potenciarlo en virtud de la posibilidad de ejercer ese derecho de desistimiento por parte del aportante, y ayudaríamos a generar confianza al limitar ese derecho en los demás aportantes, en el que el temor a no desarrollarse el proyecto, restringe de manera considerable las aportaciones, puesto que cuanto más cerca esté de financiarse, más se producen las contribuciones, puesto que estas circunstancias genera confianza en virtud de la popularidad que despierta ente los aportantes.

lo dispuesto tanto en la LSSICE y la LGDCU sobre contratación de consumidores.

1.5. La extinción del contrato en la modalidad de crowdfunding preadquisición de bienes o productos.

Como hemos podido analizar en este apartado, el crowdfunding preadquisición de bienes y productos en un contrato de compraventa con entrega aplazada del bien que va a manufacturarse por el promotor, por tanto se extinguirá la relación contractual, por el incumplimiento en el momento en que se realice la entrega del bien por el que se pago el precio de forma anticipada.

Como ya hemos establecido anteriormente, los aportantes realizaran el pago de ese bien de forma anticipada, con lo que el promotor podrá tener la suficiente financiación para producirlo en virtud de la recaudación total obtenida por el resto de aportantes. En este sentido, hallamos la segunda forma de extinción por la que el contrato de compraventa se extinguirá, en el supuesto en que no se consiga reunir todo el capital en el espacio de tiempo establecido en la modalidad de recaudación “todo o nada”.

La tercera causa por la que el contrato de compraventa puede extinguirse viene dada por el artículo 1.124 CC, en el caso de incumplimiento. El comprador del producto ha pagado el precio de forma anticipada y por tanto, cumple con la obligación del pago del precio que pactó con el vendedor obligándose además a la entrega del producto ofrecido dentro del plazo que ambas partes determinaron en el contrato.

El incumplimiento de la entrega o cumplimiento inexacto de la obligación de entrega, es una causa de extinción de la relación contractual en el contrato de compraventa, como así afirma nuestro Tribunal Supremo en sentencia de 10 de septiembre de 2012 (EDJ 201/256202)¹⁰⁷⁹, estableciendo que: “recibir la cosa en el tiempo, lugar y forma que se hubiera estipulado...”¹⁰⁸⁰.

La obligación y la entrega de la cosa vendida se regula en los artículos 1.462 a 1.473 del CC. En el artículo 1.466 dice textualmente que el vendedor, no estará obligado a entregar la cosa vendida, si el comprador no le ha pagado el precio o no se ha señalado en el contrato un plazo para el pago.

¹⁰⁷⁹ Véase la sentencia del Tribunal Supremo, Sala 1ª, en Pleno, de fecha de 10 de septiembre de 2012 nº 537/2012, rec. 10899/2008. (EDJ 2012/256202).

¹⁰⁸⁰ En este sentido y por todos, DIEZ-PICAZO, L.: *Fundamentos del Derecho Civil Patrimonial IV...* ob. cit. Págs. 89-100, DIEZ-PICAZO, L. y GULLÓN. A.: *Sistema de Derecho Civil...* Tomo II. Vol. II. ob. cit. Págs. 33-37 y HERBOSA MARTÍNEZ, I.: *El contrato de compraventa civil...* ob. cit. Págs. 79-89.

En esta modalidad la entrega del precio es inmediata puesto que se realiza como aportación al total del montante necesario para la financiación del proyecto, y en consecuencia de esto, el vendedor adquiere la obligación de entrega de la cosa en el momento que se adquiera toda la financiación necesaria para la elaboración del producto, como sucede además con el contrato de arrendamiento de obra¹⁰⁸¹.

Por tanto queda establecida con suficiente claridad la obligación de entrega del producto por parte del vendedor – promotor –, y su posterior incumplimiento contractual al no entregar el producto en el tiempo y lugar establecido en el contrato – lugar del domicilio del comprador –, derivando de tal incumplimiento las facultades del comprador para exigir el cumplimiento – artículo 1.124 CC – o resolver el contrato.

La cuestión de la extinción del contrato de compraventa en esta modalidad es bastante relevante, puesto que como al parecer esta ocurriendo en la realidad del crowdfunding preadquisición de bienes y productos, los promotores no consiguen cumplir con exactitud los plazos que pactaron con los micro-inversores pudiendo darse un alto nivel de conflictividad en esta modalidad. Por tanto, debemos de tener en cuenta este modo de extinción del contrato de compraventa por falta de diligencia del vendedor en la entrega del bien dentro del plazo que se fijó.

En cuanto a la extinción del contrato de arrendamiento de obra y en referencia a la extinción normal de este contrato, no caben dudas sobre el momento de la finalización que será el momento en que la obra se finalice y se proceda a la entrega efectiva y posesión comitente. Por otra parte, debemos de realizar algunas consideraciones sobre la terminación anormal del contrato de arrendamiento de obra que correspondan con el propio funcionamiento del crowdfunding.

En este sentido, su terminación anormal puede tener algunas causas concretas como por ejemplo, la muerte del contratista, contemplada en el artículo 1595, que establece como causa de rescisión del contrato entre ambas partes, puesto que en ocasiones el contrato se perfeccione con motivo de las cualidades irrepetibles del mismo, siendo éstas buscadas y admiradas por el comitente¹⁰⁸².

¹⁰⁸¹ Además de la muerte del contratista o por propia voluntad del comitente, como apunta el artículo 1.594, en el que deberá computarse el valor de lo construido hasta el momento, devolviendo el importe restante y que no se haya utilizado por el contratista para la elaboración de la obra.

¹⁰⁸² DIEZ-PICAZO, L. y GULLÓN. A.: *Sistema de Derecho Civil...* Tomo II. Vol. II. ob. cit. Pág. 137. En este sentido, y al haber abonado ya las cantidades para la elaboración de la obra no finalizada y por tanto, no entregada, los comitentes deberán ejercer la acción de reclamación de cuantía sobre el importe abonado y no invertido en la obra.

Otras de las causas anormales de terminación del contrato de arrendamiento de obra, son aquellas que con independencia del contratista afecten a la terminación de la misma en el que deberá valorarse el capital invertido en el proyecto con el que los aportantes contribuyeron a la financiación total, y devolviendo las cuantías que no fueron utilizadas y con las que se trata de evitar el enriquecimiento injusto del contratista.

En definitiva, esta son las principales causas por las que se puede extinguir el contrato de arrendamiento de obra en esta modalidad de crowdfunding.

Por ello, estos posibles conflictos jurídicos en esta modalidad, deben estar previstos por las plataformas del sector, además de ofrecer un servicio jurídico para garantizar el derecho de los aportantes en sede judicial, puesto que ante el evidente incumplimiento o extinción de este tipo de contratos y ante la negativa de llegar a un acuerdo amistoso entre las partes, la plataforma debería garantizar el derecho a recuperar equitativamente parte del precio invertido, debiendo ser éste, un servicio cubierto y sin coste alguno por la misma plataforma.

2. El crowdfunding preadquisición en la modalidad de arrendamientos de servicio.

Al parecer, el contrato de arrendamiento de servicios se utiliza en esta modalidad con la intención de ofrecer una relación jurídica a través de un servicio que pretende ofrecer en un determinado plazo temporal.

Asimismo, y eligiendo una campaña actual al azar, como la desarrollada por la empresa *PopRial* de la ciudad de Zaragoza, que pretende desarrollar su idea de proyecto a través de la plataforma Goteo y en el que ofrece un servicio de movilidad y reparto sostenible llamado “servicio *ecológico* compartido”, que trata básicamente en ofrecer a los aportantes la posibilidad de ofrecer sus productos o negocios a través de la movilidad ecológica y urbana que ofrece el triciclo eléctrico¹⁰⁸³.

En esta campaña, el promotor de la campaña *PopRail* ofrece a partir de un precio cierto, una serie de servicios de promoción a través del triciclo eléctrico que aumentada de precio en tanto en cuanto se aumente la prestación del promotor en el contrato de servicios o por ejemplo, el aumento de la profesionalización del negocio a través de una personalización propia del triciclo con la imagen corporativa de tu negocio.

¹⁰⁸³ Este aparentemente infructuoso negocio según algunas opiniones, sin embargo, fue financiada por el doble de la cuantía solicitada y por tanto, puesto en funcionamiento en las calles de Zaragoza. En este sentido, véase: <https://goteo.org/project/servicio-ecologico-compartido> (Última consulta 16/8/2016)

Encontramos muchos proyectos que han alcanzado satisfactoriamente las cuantías solicitadas como, por ejemplo, *Mifirma.com*, que se trata básicamente en el desarrollo de una nueva *App* para móvil en la que se recoge una necesidad creciente para muchas asociaciones, fundaciones y otras entidades sin ánimo de lucro como pueden ser las ONGs, que necesitan de un mecanismo fácil, sencillo y útil para recoger firmas de la ciudadanía con la intención de facilitar la suscripción o la proposición de Iniciativas Legislativas Populares¹⁰⁸⁴.

En virtud de los ejemplos expuestos anteriormente, podemos observar la realidad misma del fenómeno que incluye, como hemos podido observar anteriormente durante el transcurso de esta investigación, como las promotores por medio de las campañas publicadas por las plataformas solicitan capital para la financiación de su idea o proyecto, más allá de las donaciones, instando a reconocer definitivamente la actuación con la que los promotores utilizan diversas figuras contractuales con las que canalizar la financiación solicitada, consiguiendo atraer a más aportantes gracias a contratos en los que existe una relación recíproca de obligaciones, que en definitiva supone la obtención de un beneficio a cambio de otro.

A continuación analizaremos el contrato de arrendamiento de servicios dentro de la modalidad preadquisición.

2.1. Naturaleza del contrato que se desarrollan en la modalidad preadquisición de servicios

El contrato de arrendamiento de servicios esta contemplado en el artículo 1.542, que establece la posibilidad tanto de realizar contratos de arrendamiento de cosas como de obras y servicios. Sin embargo, el resto de la regulación es cuasi inexistente debido al pobre desarrollo en el CC de las profesiones liberales o la aplicación del Derecho del trabajo para aquellos empleos en el que los trabajadores son asalariados y desarrollan su actividad por cuenta ajena¹⁰⁸⁵.

Sin embargo, como podemos observar en los artículos 1.583 a 1.587 del CC, se regula el trabajo de los sirvientes o criados que desempeñaban sus actividades en el hogar de la persona que remuneraba su servicio, y por tanto, en la actualidad, este contrato de trabajo ha quedado obsoleto debido al

¹⁰⁸⁴ Esta campaña consiguió recaudar el total solicitado, ofreciéndose a los aportantes además de donaciones a la propia asociación o recompensas sobre reconocimientos o agradecimientos, un contrato de servicios por el que a través de la contribución previa de sesenta euros, la asociación impartía un curso a través de videoconferencia para instalar y usar un certificado electrónico.

¹⁰⁸⁵ En la época de la codificación del CC no existía como hoy lo conocemos el contrato de trabajo laboral, y por ello, el resto de trabajo que no era independiente o por cuenta propia, era un trabajo desarrollado por criado en favor de su amo.

reconocimiento al trabajo asalariado por el Derecho laboral, aplicándose para el resto de trabajos por cuenta propio, la regulación del régimen general de las obligaciones y contratos con la integración de los usos y la aplicación de la analogía en contratos como el mandato.

Según el artículo 1.544 del CC, el arrendamiento de obras o servicios, una de las partes se obliga a ejecutar una obra o a prestar a la otra un servicio por precio cierto. En este sentido, el crowdfunding preadquisición de servicios, el promotor o aportante ofrece a cambio de precio cierto, el desarrollo de una actividad o servicio a favor del arrendador, si tras el proceso de recaudación a través de crowdfunding, reúne el suficiente capital con el que poder desarrollar el proyecto, que se obtendrá a través del pago anticipado del precio¹⁰⁸⁶

Por su parte, el contrato de arrendamiento de servicios es un contrato bilateral, consensual, conmutativo y oneroso en el que las principales obligaciones son la retribución del servicio y el desarrollo de éste, determinado en este sentido, una actividad que desarrolla en este supuesto el promotor de la campaña de crowdfunding, en favor de otro – aportante –, que es el que paga el precio cierto por dicha actividad a través de las plataformas y su contribución con la financiación global del proyecto, que será adelantado por parte del aportantes. Con este dinero obtenido, el aportante se asegura financiar el proyecto ofrecido por el promotor, con el que el propio promotor desarrollará su actividad que deberá coincidir con la actividad que une al proyecto¹⁰⁸⁷.

¹⁰⁸⁶ En este sentido y como bien indican la sentencia de la Sección quinta de la AP de Baleares en sentencia de 15 de julio de 2013 (JUR 2013/285090),: *"A modo de adelanto conviene precisar que, conforme al artículo 1.544 del Código Civil en el denominado arrendamiento de servicios una de las partes se obliga a prestar un servicio de carácter material a otra por precio cierto. El objeto propio del contrato consiste en la prestación de una determinada actividad que ha de ser desarrollada por el arrendatario, sin que éste quede obligado a garantizar la obtención de resultado alguno (como sí ocurre en el contrato de obra). La obligación de arrendatario, pues, es calificable técnicamente como obligación de hacer. Se suelen señalar las siguientes notas como características propias del contrato de prestación de servicios..."*.

De igual forma se manifiesta la Sección vigésimo quinta de la AP de Madrid en sentencia de 14 de noviembre de 2013 (JUR 2014/4564).

¹⁰⁸⁷ Como ejemplo de utilización del contrato de arrendamiento de servicios en el crowdfunding, lo podemos encontrar en una campaña para financiar un proyecto de co-working, en el que a través de la utilización del servicio de este novedoso espacio para el trabajo, los aportantes y futuros clientes del espacio co-working aportan por adelantado, el precio del servicio con una aplicación de descuento que discrecionalmente establezcan los promotores, con el que financiaran todo o parte del proyecto que, una vez finalizado y cumplido el plazo establecido en el contrato, podrán exigir el cumplimiento del servicio. El espacio de co-working para aquella persona que desconozca este novedoso negocio y guiándonos por el concepto ofrecido por Wikipedia, que es un concepto exacto en términos generales, corresponde a: *"una forma de trabajo que permite a profesionales independientes, emprendedores, y PYMES de diferentes sectores, compartir un mismo espacio de trabajo, tanto físico como virtual, para desarrollar sus proyectos profesionales de manera*

2.2. Elementos esenciales, sujetos, perfección, duración y extinción del contrato según la naturaleza jurídica del contrato de arrendamiento de servicios.

El consentimiento entre ambas partes surge en el momento en que se perfecciona el contrato de arrendamiento de servicios, y en el que el arrendador acepta el precio ofrecido por el promotor para el desarrollo del servicio que ofrecerá en un futuro, si se alcanza la financiación requerida por éste.

Sin embargo la discusión la podemos encontrar en el objeto del contrato de arrendamiento de servicios, puesto que en ocasiones las personas acudimos a un profesional con la idea de resolver nuestro problema y sin embargo, como así ha establecido nuestro TS, que establece la distinción fundamental que radica en la propia prestación realizada por el profesional y el precio con el que se pretende retribuir, y que lo más importantes en esta relación es la propia prestación del servicio, y no la consecución del objeto o resultado pretendido por las partes¹⁰⁸⁸.

En este sentido, las partes en el contrato de arrendamiento de servicios que perfeccionan en esta modalidad, perseguirán la forma de satisfacer ese servicio que fue anteriormente retribuido y con ello, debemos hacer especial hincapié en la cuestión de la voluntad con la que los aportantes contribuyeron a la financiación.

En consecuencia, hemos de comprender que la causa principal con la que los aportantes consintieron en realizar las contribuciones o el pago anticipado del servicio ofrecido por el promotor, trasciende única y exclusivamente a la propia satisfacción del servicio contratado y por ello, los aportantes, ante la posibilidad de que el servicio ofrecido no satisfaga sus necesidades pretendidas, no podrá reclamar responsabilidades al propio promotor en tanto en cuanto no exista publicidad engañosa en el mismo¹⁰⁸⁹.

independiente, a la vez que fomentan proyectos conjuntos. El neologismo “co-trabajo” es la traducción al español del término coworking, pero el uso directo del anglicismo es casi más aceptado que el propio término “co-trabajo”. Para ampliar más la información acceda a: https://es.wikipedia.org/wiki/Trabajo_cooperativo (Última consulta 16/8/2016).

¹⁰⁸⁸ Además, la doctrina jurisprudencial muestra, como así indican las STS de 7 de marzo de 1988 RJ 1988/1559, 18 de abril de 1991 RJ 1991/9811 y 28 de enero de 1998 RJ 1998/357.

¹⁰⁸⁹ En este sentido, pueden aparecer supuestos en los que los aportantes adquieran un servicio que entendían que satisfacía sus necesidades y que una vez prestado, éste no responda a sus objetivos o expectativas. Por ejemplo, un concierto privado o algún otro servicio relacionado con actuaciones artísticas, como obras de teatro, en el que la actuación final no responda a las expectativas que generó la publicidad en la voluntad de contribuir en la financiación del proyecto. Otro ejemplo podría ser la utilización temporal de una App, entendida

Por último, y en cuanto a la forma del contrato de arrendamiento de servicios, nos remitiremos de nuevo a la necesidad de establecerse por escrito en formato electrónico, tal y como así realizan las plataformas de crowdfunding. Del mismo modo, debemos recordar que como sucedía en el crowdfunding preadquisición de bienes o productos, estamos ante contrataciones celebradas electrónicamente los contratos celebrados entre aportantes y promotores deberán someterse a lo establecido en el Capítulo IV de la LSSICE, en cuanto a validez y eficacia de los contratos, prueba de los contratos celebrados vía electrónica, Ley aplicable, obligaciones previas y posteriores a la celebración de los contratos y su lugar de celebración, contemplado todo el los artículo 23 a 29 que componen dicho capítulo.

Por su parte, la teoría general de los contratos, así como el artículo 1.278 establece la libertad de forma para los contratos en España, pero una vez más debemos recordar la necesidad que establecen los artículos 98.1 y 2 de la LGCU en el que se exige el formato electrónico debido al medio tecnológico en el que se producen, – contrato en formato PDF como prueba de su perfección – y en el que deberán constar los requisitos establecidos en el artículo 97 de la propia LGDCU, al tratarse de una contratación en el que alguna de las partes son consumidores, como cabe dicha posibilidad en el caso que nos ocupa, constituyendo como prueba valida de la celebración del contrato, y según dispone el artículo 24.2 de la LSSICE, el formato electrónico como podría ser el documento PDF.

Los sujetos que intervienen en el crowdfunding preadquisición en la modalidad de arrendamiento de servicios son dos, por una parte encontramos al arrendador que serán los aportantes en su conjunto, y en segundo término encontraríamos la figura del arrendatario en la que encontraríamos al promotor y cuyo servicio deberá realizarse a posteriori, una vez se haya adquirido el capital de los aportantes destinándolo al negocio o proyecto que desarrollará el servicio ofrecido durante la campaña.

Por parte del CC no se exige capacidad especial para contratar y por tanto, las parte se someterán a las reglas generales sobre la capacidad para contratar. Por otro lado, las obligaciones de ambos sujetos será principalmente, la obligación de prestar el servicio al que se obligó el promotor con los aportantes, obligándose éstos al pago del precio establecido por el mismo promotor.

El cumplimiento de las obligaciones del promotor y arrendatario deberán ser desarrolladas conforme a las reglas del arte, profesión u oficio, constituyendo la impericia del promotor como culpa, pero siempre cuando se

previamente por el aportante que correspondía a sus necesidades y que una vez utilizada no satisface sus necesidades.

establezca en relación a la naturaleza de la obligación y de las circunstancias de personas, tiempo y lugar, conforme se establece el artículo 1.104 CC¹⁰⁹⁰. Por su parte y en cuanto a la obligación del arrendador, el artículo 1.544 del CC establece que el precio debe ser cierto, conforme a lo establecido en esta modalidad de crowdfunding.

Con respecto al precio, hemos de apuntar que el promotor, con motivo de atraer el número máximo de aportantes, establecerá un precio más económico que el ofrecido por el mercado, y en este sentido, podemos observar una especie de recompensa que se introduce en el precio desembolsado por los aportantes. Además, ambas partes perfeccionarán los contratos en el momento en que el aportante acepte el precio establecido por el promotor, que podrá ser observado en la propia plataforma, dentro del espacio web donde el promotor haya publicado su proyecto, recordando además que el artículo 29 de la LSSICE establece que los contratos celebrados a través de vía electrónica en los que intervenga un consumidor se presumirán celebrados en el lugar que éste tenga su residencia habitual, mientras que los celebrados entre empresarios o profesionales, y siempre y cuando medie defecto de pacto entre las partes, se presumirán celebrados en el lugar del prestador de servicios.

La duración del contrato deberá preestablecerse con anterioridad y en principio existirá libertad de pactos contemplado en el artículo 1.255 del CC en cuanto al precio, tipo de servicio y su duración, produciéndose la extinción normal del contrato en cuanto se produzca la finalización del plazo acordado por el promotor para el disfrute del aportante y/o arrendador.

3. La Protección del consumidor en el crowdfunding precompra sobre defectos en el producto o servicio y la responsabilidad del vendedor.

En el crowdfunding podemos observar supuestos en que los promotores comercialicen productos o desarrollen servicios que puedan ser defectuosos y que impidan proporcionar al aportante y consumidor, todos los beneficios que esperaba obtener con su adquisición.

Esta cuestión no deja de ser por el momento una relación de casos aislados en el panorama global del crowdfunding, pero no deja de ser un asunto relevante para los consumidores de estos productos financiados a través del crowdfunding, pudiendo mostrarse algún ejemplo relevante sobre abusos en el crowdfunding con respecto a la venta de productos defectuosos, así como a los incumplimientos contractuales en torno a retrasos injustificados

¹⁰⁹⁰ DIEZ-PICAZO, L. y GULLÓN. A.: *Sistema de Derecho Civil...* Tomo II. Vol. II. ob. cit. Págs. 152-153.

e incluso algunos sucesos en que no se realiza la entrega del producto o servicio¹⁰⁹¹.

Quizá el ejemplo más clásico y evidente de conflictividad en las operaciones de crowdfunding preadquisición fue el proyecto *Kreyos*, que recaudó un millón y medio de dólares para impulsar otro reloj inteligente que sólo precisaba cien mil dólares para su desarrollo y en el que llegado el vencimiento para la realización de la entrega de los productos, la mayoría de consumidores no recibieron los productos o en el mejor de los casos, sufrieron retrasos. Al mismo tiempo, quien pudo obtener un reloj, comprobó al instante de utilizarlo que el reloj distaba enormemente de las características anunciadas por el productor provocando un gran escándalo en las redes sociales¹⁰⁹².

Kreyos nos puede servir de ejemplo de cómo un proyecto de crowdfunding preadquisición puede conllevar complicaciones en su proceso, así como situaciones en las que el consumidor puede padecer los excesos, incompetencia o engaño, que derivan en incumplimientos contractuales, al no poder satisfacer las necesidades que el proyecto pretendía satisfacer.

En virtud de lo expuesto, y dado el alcance que tiene Internet a nivel mundial, parece imposible reclamar y denunciar individualmente estos incumplimientos de contratos o defectos en los productos y servicios que ofrecen los promotores.

Sin embargo, y dentro del ámbito europeo a través de la adopción de una normativa uniforme, se podría intentar controlar la práctica abusiva del crowdfunding en general, y muy en concreto el crowdfunding preadquisición que, a nuestro juicio, puede suponer una alta tasa de conflictividad en torno a los productos y servicios ofrecidos a través de este mecanismo.

Además y aunque en Europa tuviéramos una legislación concreta sobre crowdfunding preadquisición que proteja los intereses de los consumidores, la complejidad surge en el momento en que los promotores no se sitúan dentro del espacio europeo, complicando mayormente la respuesta judicial a las actuaciones que en ocasiones pueden ser fraudulentas y derivar como consecuencia de ello en ilícitos penales perseguibles tanto de oficio, como de parte.

¹⁰⁹¹ En este sentido, véase: <http://blogs.elpais.com/tecnologia/2012/12/las-falsas-promesas-del-crowdfunding.html> y <http://elcomercio.pe/tecnologia/actualidad/problema-crowdfunding-proyectos-exitosos-que-no-se-realizan-noticia-1513674> (Última consulta de todas las direcciones expuestas 16/8/2016).

¹⁰⁹² En este sentido, véase: http://www.quesabesde.com/noticias/kreyos-reloj-inteligente-indiegogo-problemas_12143 (Última consulta 16/8/2016).

En virtud de lo expuesto, parece evidente que la complejidad radica en la promoción de proyectos a través de plataformas de países extranjeros, dónde la posibilidad de reclamación por parte de los consumidores parece algo improbable ya que el alcance de Internet facilita el crowdfunding que, sin embargo, pueden derivar en situaciones como las expuestas anteriormente.

Por su parte, y en referencia a promotores españoles que desarrollan campañas en España con consumidores españoles, no parece encontrar serios riesgos en cuanto a la posible reclamación judicial por incumplimiento del contrato entre el promotor y el aportantes, puesto que parece ser clara la aplicación tanto de la legislación de consumidores como el CC.

En este sentido, los proyectos diseñados por promotores que desarrollen su actividad en España y consumidores que residan en España, pueden ser más atractivos en virtud de las garantías jurídicas que ofrece nuestro ordenamiento jurídico y la facilidad con la que cualquier residente en España, puede interponer ante nuestro tribunales las respectivas acciones civiles para recuperar, bien la cuantía, o bien el reemplazo del objeto o servicio.

El Título IV del Libro II de la LGDCU establece una serie de normas que contiene derechos y garantías destinadas a la protección del al consumidor sobre la ejecución de los contratos en los que se adquieren productos y servicios, y las garantías y servicios de postventa ante productos defectuosos o que se manifiesta disconformidad por parte de los consumidores al no responder las funciones o características del bien adquirido con lo establecido en el contrato de compraventa de productos y servicios ofrecidos por el vendedor que, en el caso del crowdfunding preadquisición se tratará del promotor de la campaña¹⁰⁹³.

Además, la LGDCU en su Libro III, regula la responsabilidad civil por productos y servicios defectuosos sobre los posibles defectos de productos y servicios ofrecidos por el vendedor. En este sentido, y en virtud de los contratos analizados anteriormente y los sujetos que intervienen en cada una de estas relaciones jurídicas, – promotor/vendedor y aportante/consumidor – debemos analizar las posibles consecuencias y responsabilidades del promotor frente a productos o servicios defectuosos y las consecuencias jurídicas que esta situación genera, en relación a los derechos como consumidores contemplados en la LGDCU.

Además de la LGDCU como regulación de ámbito nacional, debemos aludir a dos Directivas relevantes sobre esta cuestión como son la Directiva 2001/95/CE de Parlamento Europeo y del Consejo, de 3 de diciembre de 2001,

¹⁰⁹³ Información contemplada por el aportante y comprador del producto que deberá coincidir con la información que deberá establecerse en el propio contrato de compraventa o de arrendamiento de servicios, así como establece el artículo 97 de la LGDCU.

sobre la seguridad general de los productos y la Directiva 85/375/CEE del Consejo, de 25 de julio, sobre responsabilidad por productos defectuosos.

En primer término y utilizando el ejemplo empleado anteriormente sobre el reloj inteligente *Kreyos*, uno de los problemas que habían surgido correspondía a la ejecución del contrato y con ello, la falta de entrega del bien objeto del contrato¹⁰⁹⁴.

Según la LGDCU en su artículo 109 las partes pueden pactar el momento de la entrega del bien o servicio como también hemos visto anteriormente, y por ello, existiendo pacto entre ambas partes no se establecerá el plazo de treinta días naturales que establece el presente artículo. Sin embargo, el plazo de entrega que ambas partes pacten deberá ser respetado y por ello, en el supuesto en que no se respete el plazo de entrega del bien o servicio contratado, el consumidor alegará la falta de ejecución del contrato a distancia contemplado en el artículo 110 de la LGDCU.

El artículo 110 de la LGDCU proporciona una respuesta ante la falta de ejecución del contrato a distancia celebrado entre vendedor y comprador que en este caso corresponderá a promotor y aportante. En este artículo se establece la obligación del vendedor de informar al comprador de la falta de disponibilidad del producto o servicio, debiendo recuperar el consumidor las cantidades aportadas sin demora. En el supuesto en que no se produzca dicha devolución, el consumidor tendrá el derecho de solicitar el doble de la cuantía aportada como reparación al daño sufrido, además de la posibilidad de requerir al vendedor, daños y perjuicios.

Igualmente, y según establece el artículo 111 de la LGDCU, en el supuesto en que exista otro bien o servicio de la misma calidad o superior con el que se pueda sustituir al bien o servicio adquirido por el aportante, el vendedor estará obligado a su restitución sin que esta acción conlleve un mayor gasto que el acometido inicialmente por el aportante. Por otro lado, el consumidor podrá ejercer su derecho de desistimiento y resolución del contrato en los mismos términos en cómo se adquirió el anterior producto o servicio.

En segundo lugar y en lo referente a la conformidad con el producto ofrecido por el promotor a través de la plataforma, la LGDCU se muestra clara en la forma en que los productos deben ofrecerse y corresponder con lo

¹⁰⁹⁴ En principio, esta situación devendría en una resolución del contrato y la interposición de la acción resolutoria por incumplimiento de las obligaciones de la parte demandada frente a los Tribunales de justicia en el orden civil, pudiéndose completar la vía penal en el supuesto en que estemos ante un delito de estafa. Además, tenemos que tener en cuenta el artículo 117 de la LGDCU que establece la incompatibilidad de las acciones previstas en la LGDCU con la acción derivada del saneamiento por vicios ocultos de la compraventa, sin que ello suponga un menoscabo en el derecho del consumidor o usuario en acudir a la legislación civil o mercantil para ser indemnizado por daños y perjuicios derivados de la falta de conformidad.

contratado, como así establece el artículo 116 de la LGDCU, que dispone cuatro requisitos para evaluar la conformidad del aportante y comprador, con el producto adquirido, siendo:

a) Los productos deben ajustarse a la descripción realizada por el vendedor – en este caso será el promotor – y posean las cualidades del producto que el vendedor haya presentado al consumidor y usuario en forma de muestra o modelo.

b) Los productos deben ser aptos para los usos a que ordinariamente se destinan los productos del mismo tipo.

c) Los productos deben ser aptos para cualquier uso especial requerido por el consumidor y usuario cuando lo haya puesto en conocimiento del vendedor en el momento de celebración del contrato, siempre que éste haya admitido que el producto es apto para dicho uso.

d) Los productos deben presentar la calidad y prestaciones habituales de un producto del mismo tipo que el consumidor y usuario pueda fundadamente esperar, habida cuenta de la naturaleza del producto y, en su caso, de las declaraciones públicas sobre las características concretas de los productos hechas por el vendedor, en particular en la publicidad.

En este sentido, el producto ofrecido por el promotor en las plataformas debe cumplir con las exigencias establecidas en el artículo 116 de la LGDCU y por tanto, cabría la falta de conformidad con los bienes y servicios ofrecidos por los promotores a través de su campaña, siempre y cuando el consumidor desconozca tal situación en el momento de la celebración del contrato.

En tercer término, se determina la responsabilidad del vendedor en los artículos 118 a 122 de la LGDCU en la que se establece la responsabilidad del vendedor frente a un desperfecto sufrido en el producto comercializado, y en el que tanto los consumidores como los usuarios sufren, teniendo derecho a su reparación, sustitución, rebaja del precio o resolución del contrato, y que a continuación pasamos a analizar:

a) Según la LGDCU en su artículo 119, si el producto no fuera conforme con el contrato, el consumidor y usuario podrá optar entre exigir la reparación o la sustitución del producto, salvo que una de estas dos opciones resulte objetivamente imposible o desproporcionada. Desde el momento en que el consumidor y usuario comunique al vendedor la opción elegida, ambas partes habrán de someterse a ella, entendiendo esta decisión del consumidor o

usuario sin perjuicio de que dicha reparación o sustitución no logre poner el producto en conformidad con el contrato¹⁰⁹⁵.

Además, el artículo 119.2 establece la necesidad en la proporción del saneamiento de los defectos del producto impidiendo la imposición de elevados costes al vendedor del producto, teniendo en cuenta además, el valor que alcanzaría el producto si no hubiera falta de conformidad o si la forma de saneamiento alternativa se pudiese realizar sin inconvenientes mayores para el consumidor y usuario.

La determinación o valoración de los costes considerados como “no razonables”, deben corresponder a una forma de saneamiento que suponga un aumento considerablemente más elevado del gasto, que aquellos que correspondan a la otra forma de saneamiento de los defectos del producto.

b) El régimen jurídico de la reparación o sustitución del producto se someterán bajo las siguientes reglas:

1.- Las reparaciones o sustituciones tendrán carácter gratuito para el consumidor y usuario, aplicando dicha gratuidad a los gastos considerados como necesarios para la reparación de los productos en la forma que establezcan sus respectivos contratos, y especialmente a aquellos que afecten a los gastos de envío, así como a aquellos costes relacionados con la mano de obra y los materiales aplicados en el producto reparado o en su sustitución.

2.- El plazo debe ser razonable, como así considera la LGDCU en su artículo 120.1.b), y por tanto, no establece un plazo en concreto, estableciendo la necesidad de no generar con este plazo mayores inconvenientes para el consumidor y usuario, y por el que se tendrá que tener en cuenta la naturaleza de los productos y la finalidad que tuvieran para el consumidor y usuario.

3.- La reparación suspende el cómputo de los plazos a que se refiere el artículo 123 de la LGDCU que, según el artículo 120.1. c), comenzando la suspensión desde que el consumidor y usuario ponga el producto a disposición del vendedor, concluyendo con la entrega al consumidor y usuario del producto ya reparado. Además, y durante el plazo de seis meses inmediatamente posteriores a la entrega del producto reparado, el vendedor responderá de la falta de conformidad que motivaron la anterior reparación, presumiéndose que se trata de la misma falta de conformidad cuando se reproduzcan en el nuevo producto, los defectos que propiciaron la solicitud de reparación que inicialmente manifestó el consumidor o usuario.

¹⁰⁹⁵ Este supuesto alude a aquella situación en la que el producto ofrecido por el promotor, no responde a la calidad o cualidad anunciada en la publicidad del proyecto en la plataforma. En este sentido, el producto ofrecido deberá responder con las características anunciadas previamente en la publicidad, entendiéndose que deberán especificarse en los contratos que componen el crowdfunding preadquisición.

4.- Si una vez realizado los trámites anteriormente señalados en cuanto a la reparación del producto, sigue sin ser conforme con el contrato, el consumidor o usuario podrá exigir tanto la sustitución del producto siempre y cuando esta medida no sea desproporcionada, así como la rebaja del precio o la resolución del contrato en los términos previstos en este capítulo.

5.- La sustitución suspende los plazos a que se refiere el artículo 123 desde el ejercicio de la opción por el consumidor y usuario hasta la entrega del nuevo producto, aplicando al producto sustituto el artículo 123.1 en su párrafo segundo.

6.- Si la sustitución no lograra poner el producto en conformidad con el contrato, el consumidor y usuario podrá exigir la reparación del producto, salvo que esta opción resulte desproporcionada, la rebaja del precio o la resolución del contrato en los términos previstos en este capítulo.

7.- El consumidor y usuario no podrá exigir la sustitución en el caso de productos no fungibles, ni tampoco cuando se trate de productos de segunda mano¹⁰⁹⁶.

Asimismo y según lo dispuesto en el artículo 121, la rebaja del precio y la resolución del contrato procederán, a elección del consumidor y usuario, cuando éste no pudiera exigir la reparación o la sustitución y en los casos en que éstas no se hubieran llevado a cabo en un plazo razonable o sin mayores inconvenientes para el consumidor y usuario, y siempre y cuando esta falta de conformidad sea suficiente para poder exigir dicho cumplimiento.

En cuanto a los criterios objetivos sobre la rebaja del precio, el artículo 122 establece que la rebaja del precio será proporcional a la diferencia entre el valor de mercado en el momento de la entrega, según las características del producto establecidas en el contrato, y el valor que efectivamente tenía en el momento de la entrega junto a los desperfectos sufridos y que propiciaron la falta de conformidad del consumidor o usuario.

En cuarto lugar, la LGDCU establece los criterios sobre la capacidad con la que los consumidores y usuarios pueden ejercer los derechos contemplados anteriormente analizados.

De esta forma, la LGDCU establece un plazo de dos años para el vendedor desde la entrega del bien por el que deberá responder de las faltas

¹⁰⁹⁶ Sin embargo en la práctica, los vendedores no suelen reparar el daño del producto sino que tras su examen previo, sustituyen un producto por otro, puesto que es más sencillo y económico para las grandes empresas sin contradecir con ello a este precepto, puesto que el artículo habla sobre la potestad de exigir por parte del consumidor o usuario su sustitución, aunque habida cuenta las empresas son las que deciden sobre sus políticas de reparación de los productos ofrecidos.

de conformidad que se manifiesten en ese mismo plazo. Además, y salvo prueba en contrario, se presumirá que las faltas de conformidad que se manifiesten dentro de los primeros seis meses a la entrega del producto existían desde que la cosa se entregó, excepto cuando esta presunción sea incompatible con su naturaleza del producto.

Del mismo modo, y de nuevo salvo práctica de prueba en contrario, la entrega se entenderá realizada el día que figure en la factura, ticket de compra o albarán que justifique la entrega a posterior del producto. Por su parte, el vendedor quedará obligado a entregar al consumidor o usuario que ejercite su derecho a la reparación o sustitución, documento que justifique la entrega del producto, en la que deberá hacer constar expresamente la fecha de entrega, así como su falta de conformidad y que origina el ejercicio de su derecho.

Asimismo y junto con el producto reparado o sustituido, el vendedor entregará al consumidor o usuario el documento justificativo de su entrega haciendo constar la fecha de entrega o reparación efectuada. Además se establecer en el artículo 124 de la LGDCU, un plazo de prescripción de tres años desde la entrega del producto para ejercer la acción contemplada en el Capítulo II, del Título II, del Libro II.

Conjuntamente, el consumidor y usuario tendrá la obligación de informar al vendedor en el plazo de dos meses sobre su falta de conformidad desde que tuvo conocimiento de ella. El incumplimiento de dicho plazo no supone la pérdida del derecho al saneamiento del producto, siendo responsable el consumidor y usuario de los daños o perjuicios efectivamente ocasionados por el retraso que pueda producirse durante su comunicación. Salvo prueba en contrario, se entenderá que la comunicación del consumidor o usuario tuvo lugar en el plazo establecido.

Por último y en cuanto a la acción del consumidor o usuario, y en cuanto a la incapacidad mostrada por éste para dirigirse frente al vendedor para comunicar su disconformidad, se podrá reclamar de forma directa contra el productor. En este caso y aplicado al crowdfunding entendemos que, el promotor, deberá especificar en el contrato el nombre del productor del bien ofrecido o especificar en el caso que así proceda, que tanto productor como vendedor coinciden en la misma persona, siendo esta posibilidad la más habitual, siempre y cuando el objeto o bien diseñado y ofrecido por el vendedor tenga que ser cedido para su producción en masa a un tercero, debido a la complejidad de su construcción¹⁰⁹⁷.

¹⁰⁹⁷ En el caso del reloj Pebble watch, el vendedor y constructor o ensamblaje del reloj corrió a cargo de *Pebble Technology Corp.*, que es la empresa propiedad de Eric Migicovsky, su diseñador y promotor. Por ello, creemos que deberá especificarse la figura tanto del vendedor que deberá ser siempre y en todo caso del promotor, y el fabricante, que podrá subcontratarse la producción del bien a un tercero.

Además, y en el supuesto en que la responsabilidad del productor cesara, la LGDCU en su artículo 124 establece que, a los efectos de este título IV y dentro de los mismos plazos y condiciones que los establecidos para el vendedor, el productor responderá por la falta de conformidad cuando ésta se refiera al origen, identidad o idoneidad de los productos, de acuerdo con su naturaleza y finalidad y con las normas que los regulan¹⁰⁹⁸. De esta forma y como así continua el artículo quién haya respondido frente al consumidor y usuario dispondrá del plazo de un año para repetir frente al responsable de la falta de conformidad. Dicho plazo se computa a partir del momento en que se completó el saneamiento.

En quinto término, y como hemos apuntado anteriormente, la LGDCU regula en su Libro III la responsabilidad civil tanto de carácter general como específica en materia de bienes y servicios defectuosos¹⁰⁹⁹. El artículo 128 de la LGDCU establece que cualquier perjudicado tiene el derecho a ser indemnizado por daños y perjuicios causados por los bienes o servicios adquiridos por el consumidor, además de reconocerse otros como el daño moral, siendo todos ellos, fruto de la responsabilidad contractual fundamentada en la falta de conformidad de los bienes o servicios o en cualquier otra causa de incumplimiento, o cumplimiento defectuoso del contrato, o responsabilidad extracontractual generada por el producto o servicio¹¹⁰⁰.

Además de la LGDCU como regulación de ámbito nacional, debemos aludir a dos Directivas relevantes sobre esta cuestión como son la Directiva 2001/95/CE de Parlamento Europeo y del Consejo, de 3 de diciembre de 2001, sobre la seguridad general de los productos y la Directiva 85/375/CEE del Consejo, de 25 de julio, sobre responsabilidad por productos defectuosos¹¹⁰¹.

¹⁰⁹⁸ En referencia al supuesto en que se ceda su construcción o fabricación a un tercero que no respete las características del producto ofrecido por el vendedor en la campaña de crowdfunding.

¹⁰⁹⁹ El Libro III se encuentra dividido en dos Títulos denominados *disposiciones comunes en materia de responsabilidad* y *disposiciones específicas en materia de responsabilidad*, ambos divididos con dos Capítulos cada uno, perteneciendo el Título I, el Capítulo I denominado *Daños causados por productos* – artículos 128 a 131 – y Capítulo II *Responsabilidad*, – Capítulo II, artículos 132 a 134 – estableciéndose para el Título II, el Capítulo I que lleva por nombre *Daños causados por productos* – artículos 135 a 146 – y un Capítulo II nombrado como *Daños causados por otros bienes y servicios* – artículos 147 a 149 –.

¹¹⁰⁰ No entraremos a analizar el contenido del Libro III de la LGDCU, puesto que esta cuestión escapa al motivo principal por el que iniciamos el análisis del crowdfunding preadquisición. Pero debemos hacer constar que la responsabilidad de carácter civil por servicios defectuosos esta contenida en el Libro III de la LGDCU

¹¹⁰¹ Sin embargo, no existe una Directiva específica sobre servicios defectuosos.

4. La tributación del crowdfunding preadquisición en el Derecho español.

Como hemos podido observar anteriormente, el crowdfunding preadquisición utiliza el contrato de compraventa y arrendamiento de obra y servicio, con la finalidad de ofrecer productos o servicios que van a desarrollarse en un momento posterior y que precisan de las contribuciones realizadas por las aportaciones de la masa, canalizadas a través del pago anticipado del precio.

Es por ello, que los aportantes, en la mayoría de ocasiones consumidores, contratan directamente con el promotor para la adquisición de bienes o servicios ofrecidos por éste, y cabe plantearnos por tanto, el tratamiento fiscal que merecen este tipo de operaciones económicas desarrolladas entre ambas partes, y que son ofrecidas a través de contratos a distancia por medio del canal de comunicación que ofrece la campaña de crowdfunding en la web de la plataforma a través de Internet, como en el resto de modalidades de crowdfunding.

Del mismo modo, y con independencia del carácter o no de consumidor de los aportantes, – pudiendo ser los aportantes empresas o profesionales – siempre que se adquieren bienes o servicios en territorio español deben gravarse con el correspondiente IVA, en virtud del carácter de las operaciones realizadas en esta tipología que se desprenden de los contratos que surgen de estas relaciones contractuales que se origina, y que hemos podido analizar a través del estudio de su respectiva naturaleza. Así pues, el IVA será el gran impuesto que trataremos de analizar en esta modalidad de crowdfunding.

El IVA se encuentra regulado en la LIVA que establece su naturaleza jurídica en el artículo 1 de la presente Ley expresando textualmente que el Impuesto sobre el Valor Añadido es un tributo de naturaleza indirecta que recae sobre el consumo y grava, en la forma y condiciones previstas en esta Ley, las operaciones de entregas de bienes y prestaciones de servicios efectuadas por empresarios o profesionales, las adquisiciones intracomunitarias de bienes y las importaciones de bienes.

En virtud de lo expuesto, los bienes o servicios adquiridos a través de crowdfunding preadquisición deberán estar sujetos por regla general al IVA, al tratarse de adquisiciones de consumo que el IVA grava como hecho imponible sobre las operaciones anteriormente descritas por el artículo 1 de la LIVA, siempre y cuando se realicen a título oneroso por parte de un empresario o profesional, dentro del ámbito de aplicación del impuesto y que no este incluida dentro de los supuestos no incluidos de no sujeción y exención.

La adquisición de servicios relacionados principalmente a través del llamado comercio electrónico, siendo una parte fundamental en las operaciones realizadas en este modelo de crowdfunding, más aún a tenor de la

modificación de la LIVA tras la modificación sufrida por la Ley 28/2014, por la que incorpora las modificaciones de la Directiva 2008/8/CE, de 12 de febrero de 2008, que modifica a su vez, la Directiva 2006/112/CE, entrando en vigor el día 1 de enero de 2015.

Dicha modificación afecta principalmente al lugar donde ha de gravarse el impuesto cuando el destinatario de la prestación es un ciudadano europeo con residencia en la Unión. Como regla general y según lo dispuesto en el artículo 69.1º y 2º, la realización de la prestación de servicios se entenderá realizada siempre en el territorio nacional, sea o no empresario y con independencia del lugar donde se preste ese servicio. Por tanto, es indiferente si el país proveedor es de la Unión o si es un país tercer como Estados Unidos.

Según el artículo 70.1.4 de la LIVA y como régimen específico, se establece que, deberá entenderse prestados en el territorio de aplicación del Impuesto, aquellos que se presten a través de vía electrónica, cuando el destinatario no sea un empresario o profesional y actúe como tal, siempre que éste se encuentre establecido o tenga su residencia o domicilio habitual en el territorio de aplicación del Impuesto.

El artículo 69. 3. 4º, se deberá entender por servicios prestados a través de vía electrónica, aquéllos que consistan en la transmisión enviada inicialmente y recibida en destino por medio de equipos de procesamiento, incluida la compresión numérica y el almacenamiento de datos, y enteramente transmitida, transportada y recibida por cable, radio, sistema óptico u otros medios electrónicos y, así como, el suministro y alojamiento de sitios informáticos, el mantenimiento a distancia de programas y de equipos, el suministro de programas y su actualización, el suministro de imágenes, texto, información y la puesta a disposición de bases de datos, el suministro de música, películas, juegos, incluidos los de azar o de dinero, y de emisiones y manifestaciones políticas, culturales, artísticas, deportivas, científicas o de ocio, el suministro de enseñanza a distancia.

Por otro lado, el artículo 69. 3. 4º determina que, el mero hecho de que el prestador ofrezca un servicio y su destinatario se comunice con él por correo electrónico, no implicará por sí mismo, que el servicio tenga la consideración de servicio prestado por vía electrónica. Por último y en cuanto el destinatario no resida en territorio de aplicación del Impuesto, debemos tener en cuenta que el proveedor no deberá repercutir el impuesto sino que lo hará el destinatario, sin embargo, si el destinatario es un sujeto pasivo del Impuesto establecido en otro Estado miembro de la UE y el prestador reside en el territorio de aplicación del impuesto, la operación se realizara en dicho territorio¹¹⁰².

¹¹⁰² Véase artículo 84.1.2º de la LIVA.

Esta no es una cuestión baladí puesto que, como ya dijimos anteriormente, este tipo de plataformas existentes en numerosos países fuera de la Unión operan a través de Internet, pudiendo acceder con normalidad los consumidores españoles para adquirir los bienes y servicios que ofrezcan y que son elaborados por profesionales de terceros países.

En definitiva, todos los servicios de telecomunicaciones, de radiodifusión o TV y electrónicos tributarán en el Estado miembro de establecimiento del destinatario, tanto si este es un empresario o profesional o bien un consumidor final, y tanto si el prestador del servicio es un empresario establecido en la Comunidad o fuera de ésta¹¹⁰³.

Por otro lado, y con respecto a los casos en que se utilice el contrato de ejecución de obra, puede tenerse en cuenta la consulta vinculante V1213-11, de 13 de mayo, cuando afirma que la ejecución de obra implica la obtención de un bien distinto a los bienes que se hayan utilizado para su realización, y ello, tanto si la operación es calificada de entrega de bienes, como si lo es de prestación de servicios y que de esta afirmación ha de derivarse que la entrega o puesta a disposición del destinatario de ese nuevo bien, que es precisamente el que se obtiene como resultado de la ejecución de la obra, determina el momento en que la operación ha de entenderse efectuada.

Asimismo, podemos considerar que tanto el molino eólico o en las viviendas adquiridas a través de crowdfunding, deben estar sometidas a este impuesto. Además, el artículo 6 LIVA define el concepto de edificaciones como, aquellas construcciones unidas permanentemente al suelo o a otros inmuebles, efectuadas tanto sobre la superficie como en el subsuelo, que sean susceptibles de utilización autónoma e independiente. Por tanto, cabría la aplicar IVA a este tipo de operaciones efectuadas dentro de esta modalidad de crowdfunding.

En este sentido, la LIVA establece en su artículo 4.1 que las operaciones

¹¹⁰³ Véase el Manual de IVA 2015 publicado por la Agencia Tributaria española: http://www.agenciatributaria.es/static_files/AEAT/Contenidos_Comunes/La_Agencia_Tributaria/Segmentos_Usuarios/Empresas_y_profesionales/Empresario_individuales_y_profesionales/I.V.A./Manual_IVA_2015.pdf y DELGADO GARCÍA, ANA MARÍA y OLIVER CUELLO, RAFAEL: "Nueva regulación del IVA en el comercio electrónico". Revista de Internet, Derecho y Política. Nº 20. Universidad Oberta de Catalunya. Junio. (2015), que establece en este mismo sentido y a modo de conclusión que: *"Antes de esta reforma legal, las prestaciones de servicios electrónicos a consumidores finales por parte de empresarios de la UE se gravaban en el país del proveedor, mientras que si el prestador era un empresario establecido fuera de la UE, el servicio se localizaba donde estuviera establecido el destinatario. A partir del 1 de enero de 2015, por lo tanto, todos los servicios electrónicos tributan en el estado miembro de establecimiento del destinatario, tanto si este es un empresario o profesional como si es un consumidor final, y tanto si el prestador del servicio es un empresario establecido en la UE como si está establecido fuera de esta.* Puede consultarse este artículo a través de la siguiente dirección web: <http://journals.uoc.edu/index.php/idp/article/view/n20-delgado-oliver/2789> (Última consulta 16/8/2016).

que constituyen el hecho imponible de este impuesto lo constituirán tanto las entregas de bienes y prestaciones de servicios realizadas en el ámbito espacial del impuesto por empresarios o profesionales a título oneroso, con carácter habitual u ocasional, en el desarrollo de su actividad empresarial o profesional, incluso si se efectúan en favor de los propios socios, asociados, miembros o partícipes de las entidades que las realicen.

Además, la LIVA en su artículo 4 no exige como condición la habitualidad de las operaciones y por tanto, un profesional o autónomo puede desarrollar una campaña específica bajo esta modalidad de crowdfunding y continuar estando sujeto a la imposición del IVA en este tipo de operaciones.

En otro orden de cosas y por regla general, deberemos ser conscientes de las siguientes consideraciones con respecto al IVA devengado¹¹⁰⁴:

1.- Debe tratarse de una entrega de bienes o una prestación de servicios realizada por un empresario o profesional o de adquisiciones intracomunitaria de bienes y servicios, o importación de bienes.

2.- No debe de tratarse de una de las operaciones declaradas no sujetas o exentas por la Ley.

3.- La operación debe entenderse realizada en la Península o Islas Baleares, siendo conscientes de la peculiaridad marcada por las Islas Canarias.

4.- La operación debe entenderse producida o realizada, pues sólo cuando se produce o realiza se devenga el IVA correspondiente a la operación de que se trate.

5.- Hay que determinar la cantidad base imponible sobre la que debe aplicarse el tipo impositivo.

6.- Determinación del tipo de gravamen correspondiente a la operación.

7.- El tipo impositivo del impuesto se sitúa en la actualidad en el 21%, siendo el tipo general aplicable a este tipo de operaciones desarrolladas en esta modalidad de crowdfunding, salvo que estemos hablando de productos o servicios ofrecidos por empresas que por su actividad profesional deban aplicarse los tipos superreducido y reducido, en referencia a los bienes de primera necesidad como frutas, verduras, medicamentos etc, correspondientes

¹¹⁰⁴ Tal y como establece el Manual de IVA 2015, publicado por la Agencia Tributaria española en su página 17: http://www.agenciatributaria.es/static_files/AEAT/Contenidos_Comunes/La_Agencia_Tributaria/Segmentos_Usuarios/Empresas_y_profesionales/Empresario_individuales_y_profesionales/I.V.A./Manual_IVA_2015.pdf (Última consulta 16/8/2016).

al IVA superreducido que tributa al 4%, y otros productos como transporte, eventos deportivos u hostelería que tributan en el IVA reducido al 10%. Además debemos de tener en cuenta que existirán servicios que están exentos del impuesto como establece la LIVA en su artículo 20, como los servicios de asistencia sanitaria¹¹⁰⁵.

4.1. La tributación de los promotores.

A continuación trataremos de exponer las principales peculiaridades en torno a la aplicación del IVA en este tipo de operaciones realizadas en la modalidad de crowdfunding preadquisición, en referencia a las obligaciones tributarias de los promotores en torno a este impuesto.

En primer lugar, debemos tener en cuenta que los bienes y servicios producidos en España deberá aplicarse el IVA, en virtud de lo establecido en la propia LIVA y en el que normalmente se incluye el precio del transporte que correrá a cargo del promotor, en virtud de facilitar la gestión del aportantes.

En segundo término y en el supuesto en que esa adquisición de bienes se produzca en un contexto internacional, debido a que los promotores que ofrecen los productos o servicios estén afincados o sean residentes en un país de la Unión Europea, deberán cumplir una serie de requisitos para que el IVA se aplique en el país donde se produjo la venta, en el que previamente deberán cumplirse los requisitos establecidos en el artículo 68.3.3º de la LIVA, en relación con el artículo 34 de la *Directiva 2006/112/CE del Consejo, de 28 de noviembre de 2006*, fijándose en un volumen de ventas de entre treinta y cinco mil y cien mil euros, en un año natural, fijándose para España el volumen de hasta treinta y cinco mil euros que un promotor residente en la UE puede vender a España sin que sea aplicable el IVA español¹¹⁰⁶.

En cuanto a los servicios que se ofrezcan y siguiendo lo establecido en la LIVA en sus artículo 69 y 70, se tendrá en cuenta la residencia del promoto y el sujeto que lo adquiera, siendo por regla general, un consumidor el que adquiere el servicio ofrecido por el promotor, pudiendo se adquiridos también por empresas o profesionales, entendiéndose devengado en el territorio donde se encuentre el receptor del servicio, tal y como así advertimos en el apartado anterior.

En cuanto al devengo del impuesto, nosotros entendemos que se devengará en el momento en que se realice la transferencia a la plataforma y

¹¹⁰⁵ Un fisioterapeuta podría ofrecer sus servicios previo pago anticipado, a todo aquel que participe en la financiación que requiere para abrir su clínica y con la que poder ejercer su profesión, y en este sentido, este servicio quedaría exento del IVA.

¹¹⁰⁶ En este sentido, véase SANZ GÓMEZ, R J. y LUCAS DURÁN, M.: "Implicaciones tributarias del crowdfunding...". ob. cit. Pág. 28.

por tanto, el precio del bien o servicio deberá incluir el IVA, como si de un producto en una venta tradicional se tratara y en el que se deberá aplicar, dependiendo del producto o servicio adquirido, un tipo de IVA diferente, o en su caso y si así lo establece en la LIVA, su exención.

Asimismo, hemos de ser conscientes que el IVA se devengará en el momento en que se haya alcanzado satisfactoriamente la cuantía necesaria para desarrollar el producto o servicio ofrecido, provocando dicha situación, la transmisión efectiva del capital recaudado, devengándose por tanto el IVA, una vez se perfeccione los respectivos contratos que se encuentran bajo la condición suspensiva del cumplimiento del objetivo de financiación estimado por el promotor en la campaña publicada por la plataforma.

En lo que respecta a la base imponible del impuesto en referencia al artículo 78.1 de la LIVA, se deberá calcular en función del precio por el que el aportante contribuye tanto al pago del producto o servicio ofrecido por el promotor, así como por la financiación que recibirá para cumplir con el encargo propuesto y que requirió de forma previa como financiación, y con el que se podrá desarrollar dicha idea o proyecto¹¹⁰⁷.

Una vez establecida la base imponible, se deberá aplicar el tipo de gravamen en función del tipo impositivo al que corresponda el bien o servicio ofrecido, en relación a lo dispuesto en la LIVA, repercutiendo dicha cantidad junto al precio del producto y de forma inmediata ante la emisión de la correspondiente factura al aportante y comprador del bien o servicio.

El conjunto del IVA repercutido en el momento en el que el promotor proceda a la autoliquidación correspondiente, se deberá tener en cuenta el IVA soportado, para deducirlo, según las reglas del artículo 92 y ss de la LIVA, y a través del conocido modelo 303 o telemáticamente con un periodo trimestral durante el año natural.

¹¹⁰⁷ En este sentido, SANZ GÓMEZ, R J. y LUCAS DURÁN, M.: "Implicaciones tributarias del crowdfunding...". ob. cit. Pág. 30. Hemos de tener en cuenta que, estos autores establece correctamente la base imponible, sin embargo, y en función de su no reconocimiento sobre la evidente distinción entre los modelos recompensa y preadquisición, intentan articular aplicar la tributación del IVA a un modelo recompensa que en ningún caso corresponde a la realidad del fenómeno como hemos advertido durante esta investigación y por ello, no debemos tener en consideración las afirmaciones sobre la valoración del precio de la recompensa que constituirá como base imponible, puesto que en su investigación alude al modelo recompensa, entremezclando ésta con la modalidad preadquisitiva, algo que en nuestra investigación hemos superado a través del correcto análisis jurídico sobre la naturaleza de los distintos contratos que se desarrollan en las múltiples modalidades de crowdfunding. Sin embargo, ambos autores establecen un buen análisis de la tributación del IVA, siempre y cuando se traslade a la modalidad que corresponde.

4.2. La tributación de los aportantes.

La única obligación de los aportantes como consumidores de los productos y servicios ofrecido será la de contribución con el pago del IVA correspondiente, calculado en virtud del precio del producto como base imponible, aplicándose el correspondiente gravamen según el tipo de IVA que corresponda en virtud del bien o servicio adquirido, aplicándose todo lo dispuesto en los apartados anteriores sobre la tributación del IVA de los servicios ofrecidos en el comercio electrónico¹¹⁰⁸.

En este sentido, las importaciones de bienes realizadas por comercio electrónico también quedarán sujetas al IVA, independientemente de si se trate de un empresario o particular, como así establecen autores como SANZ y DURÁN y según lo dispuesto en el artículo 17 de la LIVA¹¹⁰⁹.

Además, para las cuantías de escaso valor que representen las importaciones de productos en terceros países y según lo dispuesto el artículo 34 de la LIVA, quedarán totalmente exentos del correspondiente pago del IVA, los productos cuyo valor no superen los veintidós euros.

Por último debemos tener en cuenta que cualquier producto que provenga de la Unión Europea esta libre del pago de arancel, mientras que en el caso de terceros países, así como Ceuta y Melilla, estando sujeta a franquicia siempre y cuando no supere los ciento cincuenta euros¹¹¹⁰.

5. El crowdsourcing y el llamado testeo del producto o servicio, dentro de la modalidad de crowdfunding preadquisición.

Del mismo modo y en virtud de esta falta de regulación del crowdfunding preadquisición, hemos de establecer aquellas nuevas tendencias a las que

¹¹⁰⁸ Véase, SANZ GÓMEZ, R J. y LUCAS DURÁN, M.: "Implicaciones tributarias del crowdfunding...". ob. cit. Pág. 30.

¹¹⁰⁹ Como así establece, SANZ GÓMEZ, R J. y LUCAS DURÁN, M.: "Implicaciones tributarias del crowdfunding...". ob. cit. Pág. 45, quedarán sujetas al IVA aquellas importaciones que provengan tanto de empresarios como de particulares, en virtud de lo expuesto en el artículo 17 de la LIVA y el artículo 8.2.b) de la Ley 38/1992, de 28 de diciembre, de Impuestos Especiales.

¹¹¹⁰ Como así establece, SANZ GÓMEZ, R J. y LUCAS DURÁN, M.: "Implicaciones tributarias del crowdfunding...". ob. cit. Pág. 46: "*Si se supera tal cantidad, el arancel que se aplica por defecto en estos casos es del 2,5% del valor del bien, salvo que la persona interesada señale expresamente la clasificación arancelaria aplicable*". Además, estos autores señalan la posibilidad de que esta operación implique una serie de requisitos formales exigidos por el Departamento de Aduanas e Impuestos Especiales, en aplicación del régimen simplificado para importaciones de bajo valor o pequeños envíos, en el Apéndice IX contemplado en la Resolución de 11 de julio de 2014 de dicho departamento. Sin embargo, debemos esperar que la AEAT arroje mayor luz a este tipo de cuestiones que en opinión nuestra necesitan, a medida que el crowdfunding preadquisición avance".

evoluciona este mecanismo de financiación alternativo. Por ello, y aún reconociendo que posiblemente nos desviemos un tanto del tratamiento estrictamente jurídico del crowdfunding, debemos conocer dicha tendencia para poder reconocer los nuevos retos a los que se enfrenta el crowdfunding, y presentar algunas novedades que suponen un reto para el derecho y su previsión legislativa en las nuevas regulaciones que surgirán en el futuro, debido principalmente al cambio de modelo económico, el desarrollo imparable de las nuevas tecnologías y el cambio social que provoca la huída hacia una economía colaborativa o del bien común.

Por otra parte, plataformas como *Goteo* plantean la posibilidad de colaborar con el proyecto de forma alternativa a la participación con financiación como la mayoría de plataformas. La colaboración a través del trabajo conjunto de diversos profesionales sobre un mismo proyecto se denomina *crowdsourcing*, y es una alternativa que aun siendo distinta del crowdfunding, pueden unirse para un mismo fin, el desarrollo de un proyecto¹¹¹¹.

El *crowdsourcing* y la colaboración entre promotores y trabajadores o profesionales, puede ser un espacio óptimo para generar una nueva demanda de factor trabajo, además de ser un importante mecanismo para conocer y desarrollar nuevas formas de negocios entre los autónomos, adquiriendo durante la colaboración las suficientes destrezas con las que poder trasladar ese mismo negocio a otras zonas geográficas con demanda de este servicio o susceptible a serlo.

Además con el crowdfunding aplicado al trabajo colaborativo, se pueden generar nuevas oportunidades de colaboración entre profesionales de un mismo o distinto sector, con la posibilidad de iniciar nuevas relaciones profesionales que desemboquen a nuevos proyectos a través del llamado *coworking* entendido como espacio físico de colaboración entre profesionales – con independencia de que puedan materializarse estos proyectos u otros de distinta índole, que puedan desembocar o no en el *coworking* –.

Además, de esta posibilidad complementaria en la colaboración con el proyecto, surge una nueva forma de aplicar el crowdfunding en el mercado, que habilita tanto a empresas como profesionales a testar o evaluar la

¹¹¹¹ Según la Wikipedia: “*Crowdsourcing* (del inglés *crowd* – multitud – y *outsourcing* – recursos externos –) se podría traducir al español como colaboración abierta distribuida o externalización abierta de tareas, y consiste en externalizar tareas que, tradicionalmente, realizaban empleados o contratistas, dejándolas a cargo de un grupo numeroso de personas o una comunidad, a través de una convocatoria abierta. Jeff Howe uno de los primeros autores en emplear el término, estableció que el concepto de “*crowdsourcing*” depende esencialmente del hecho de que, debido a que es una convocatoria abierta a un grupo indeterminado de personas, reúne a los más aptos para ejercer las tareas, para responder ante problemas complejos, y para así contribuir aportando las ideas más frescas y relevantes”.

aceptación del proyecto entre los consumidores de crowdfunding y su intención de compra, como concluye HUI-YI, PAO-CHENG y MENG-HUANG, concerniendo la operativa del crowdfunding con el valor percibido, relacionando directamente a éste con la intención de compra del producto¹¹¹².

Por otra parte, el crowdfunding preadquisición contiene otras virtudes muy relevantes que deben tenerse en cuenta por aquellas entidades que además de solicitar financiación, desean testar la popularidad del producto y su demanda en el mercado¹¹¹³. Por ello, el crowdfunding preadquisición es una forma inteligente de proponer a los consumidores y usuarios los propios productos o servicios de empresas o profesionales, observando la forma en que los consumidores acogen un nuevo producto o solicitan un servicio distinto con el que pretenden solucionar problemas ya existentes o crean nuevas necesidades con las que pueden verse satisfechas a través de la contratación del nuevo servicio.

¹¹¹² HUI-YI H, PAO-CHENG L. y MENG-HUANG L.: “Effects of online Crowdfunding...”. ob. cit. Pág. 842. El valor percibido, es aquella actividad encaminada a elevar el valor de los productos propios de una empresa, con la intención de destacarlos del resto de productos elaborados por los consumidores, sirviéndonos de ejemplo la “customización” de los productos que, a través de esta personalización, elevan el valor que puede percibir el consumidor, fomentando por tanto su consumo entre los mismos y que en diversas ocasiones el crowdfunding persigue dicho fin, entre otros. Para conocer más acerca sobre este nuevo concepto de Marketing como así establece HERNÁNDEZ FERNÁNDEZ, ASUNCIÓN: “El valor percibido por el consumidor: conceptualización y variables relacionadas. Camino para el éxito de un negocio”. Revista de Investigación 3Ciencias. Ed. Área de Innovación y Desarrollo S.L. Julio 2012. Este artículo puede ser consultado a través de la siguiente dirección web: <http://www.3ciencias.com/wp-content/uploads/2012/07/2.-EL-VALOR-PERCIBIDO-POR-EL-CONSUMIDOR.pdf> (Última consulta 16/8/2016)

¹¹¹³ Según concluye WARDROP ROBERT, ZHANG BRYAN., RAU RAGHAVENDRA. y GRAY MIA.: “*Moving Mainstream: The European Alternative Finance Benchmarking*”. University of Cambridge. February. (2015). Pág. 40, el crecimiento del crowdfunding provoca el acercamiento y la atención de potenciales entidades de fuera del sector financiero, en particular las empresas con experiencia en análisis de datos sociales, en el que se genera un ecosistema de empresas “*Fintech*” que están emergiendo, proporcionando con ello herramientas y servicios para ambas plataformas de financiación alternativas e inversores. Las plataformas “*Fintech*”, como según indica Wikipedia en <https://es.wikipedia.org/wiki/Fintech> son: “*Fintech* viene de la contracción de las palabras inglesas finance y technology. Engloba a los servicios o empresas del sector financiero que aprovechan las tecnologías más modernas para crear productos innovadores. Pero, según el informe, El conocimiento teórico de lo que es *Fintech* y el interés por éste no implica su utilización práctica, al igual que el desconocimiento del término tampoco implica que no se utilice. El 46,2% de los profesionales de las finanzas en España utilizan algún tipo de software o producto *Fintech* en su empresa” (Última consulta 16/8/2016). Para conocer más acerca del *Fintech*, véase también NOYA, ELOI: “¿Es el *Fintech* el mayor desafío que afronta la banca?”. En *Business Review*. N° 254. Harvard Deusto. (2016). Págs. 22-29.

En este sentido nos manifestamos a favor de estas conclusiones en las que hacemos hincapié en las posibilidades que puede generar el crowdfunding en virtud del testeo y evaluación de productos de carácter tecnológico, pero también pudiendo ser extensible a todos los productos en los que intervengan los consumidores.

En virtud de lo expuesto, el testeo previo antes de su comercialización en masa, puede ser una herramienta muy beneficiosa para las empresas en general, así como aquellas carácter tecnológico, además de ser una técnica que puede ser sometida a un estudio sociológico en base a las conclusiones que pueden surgir a través del análisis de las tendencias de un segmento concreto de consumidores. Es por ello, que numerosos investigadores hayan hecho alusiones al llamado testeo, estableciéndose una fuerte conexión entre el capital aportado en el crowdfunding, más allá de la obtención de financiación para desarrollar el producto o servicio pretendido, y en el que se podrá observar a través de la popularidad y obtención de la financiación, un estudio de mercado y de tendencias para el producto o servicio concreto o ulteriores¹¹¹⁴.

Por ello, creemos que esta tipología es la que mayor expectativas de crecimiento puede generar en el crowdfunding no lucrativo, apostando por este modelo las grandes multinacionales del sector comercial y tecnológico como *Amazon* o *Alibaba*, que podrían incluir este servicio a los emprendedores para que ofrezcan sus productos a través de plataformas de crowdfunding con post-venta, bajo su dominio web, estableciendo un espacio para realizar campañas de crowdfunding y vender productos o incluso servicios, que puedan desarrollarse virtualmente, debido al alcance de estas grandes compañías y las posibilidades que nos ofrece Internet¹¹¹⁵.

Asimismo, la utilización de este modelo de financiación podría suponer para autónomos y PYMES, la reducción del riesgo de acometer grandes inversiones para comercializar un bien o servicio que quizá no sea rentable a

¹¹¹⁴ GRACIA LABARTA, C.: "Presente y futuro del crowdfunding...". ob. cit. Págs. 7-8, y HUI-YI H, PAO-CHENG L. y MENG-HUANG L.: "Effects of online Crowdfunding...". ob. cit. Págs. 837-844. Las conclusiones a las que llega este informe son bastante significativas asegurando que la intención de compra, se puede medir a través de las aportaciones de capital realizadas por la masa a los diferentes proyectos de crowdfunding.

¹¹¹⁵ Estos servicios tendrán que estar ligados a las nuevas tecnologías o deberán ser desarrollados a través de Internet, como por ejemplo, el uso de nuevas bases de datos, aplicaciones descargables a través de Internet, nuevas aplicaciones o nubes informáticas etc... Esta obligatoriedad, en principio, viene otorgada por la necesidad de ofrecer un servicio que pueda ser disfrutado por cualquier persona de alrededor del mundo por dos motivos principales, el primero supondría una mayor difusión del servicio así como una mayor posibilidad reunir el capital necesario para su desarrollo, y el segundo de los motivos sería la necesidad de poder desarrollarlo, cubriendo las distancias entre promotor y aportantes a través de Internet, puesto que este mecanismo de comunicación es de alcance global. Por ello, Internet y todos los servicios que puedan satisfacer las necesidades a través de él, en aplicación conjunta con el crowdfunding, conformaría una magnífica posibilidad para desarrollar miles de oportunidades de negocio con alcance mundial, puesto que actualmente ya estamos inmersos en una era "post-global", con las implicaciones jurídicas que eso conlleva, en virtud de los posibles conflictos jurídicos suscitados entre consumidores y promotores, con humildes recursos económicos para litigar en países distintos al de su origen. Esta cuestión debería ser tratada más a fondo en ulteriores investigaciones, ya que sin embargo, esta cuestión aún válidamente planteada, escapa al objeto de nuestro estudio y a la situación que pronosticamos futura o realizable.

nivel de ventas. Además, la utilización del crowdfunding podría suponer la mejora de un producto antes de su comercialización, a través de las consideraciones y comentarios realizados por los aportantes y consumidores en las redes sociales.

En definitiva, el testeo se erige como una forma alternativa de comprender y utilizar el crowdfunding por las empresas que trabajan a través de la red para ofrecer sus productos y servicios, con especial interés en aquellas empresas o profesionales – sobretodo aquellos y aquellas que tengan menos recursos – que dedican su actividad a las nuevas tecnologías, con las que podrán conseguir más información sobre las nuevas tendencias que fijan los consumidores en el mercado, así como comprender las necesidades de los consumidores que, a través de los foros de discusión tanto internos de la plataforma como fuera de ella, pudiendo comprender las exigencias de los consumidores sobre un producto o servicio propio o de la competencia, teniendo una garantía de éxito en un posterior lanzamiento¹¹¹⁶.

Por último, y en referencia a las grandes multinacionales, el testeo que produce el crowdfunding servirá como una opción más para conocer nuevos productos que pueden ser adquiridos en propiedad tras la venta de las patentes por parte de sus inventores, siendo un campo bastante amplio en el que se permita la captación a través del crowdfunding, de nuevos productos o servicios, así como nuevos diseños o tecnologías que pudieran aplicarse a sus propios proyectos ya comercializados o que están en fase de elaboración.

6. Conclusiones

El crowdfunding preadquisición como hemos visto, es un modelo de crowdfunding en expansión y con verdaderas previsiones de crecimiento en relación tanto a las estadísticas presentadas en anteriores capítulos, debido a su inclusión dentro del crowdfunding como sistema de financiación en general, y en relación a las posibilidades que tiene este modelo de repercutir directamente en beneficio tanto del promotor que solicita financiación como del aportante que a través de aportación al conjunto de la recaudación final recibe un beneficio tangible, necesario y requerido por éste,

El análisis de su verdadera naturaleza jurídica nos hace vislumbrar tres modalidades a las que les corresponde su propio contrato, correspondiendo al contrato de compraventa de cosa futura o con entrega aplazada del bien, – adelantado el pago del precio anticipadamente y de forma obligatoria – el contrato de arrendamiento de obra, en aquellos supuestos en los que se está adquiriendo un mueble o inmueble que requiere ser construido previamente

¹¹¹⁶ Alcanzando todo tipo de empresas y profesionales este tipo de servicios sin que ello dependa de un gran capital para poder obtener esta información o estudio sociológico o económico a través de un departamento al servicio de una gran multinacional.

para su entrega, y el contrato de arrendamiento de servicios, todos ellos incluyendo la correspondiente condición suspensiva que se incluye en los contratos de crowdfunding en función del modo en que se recauda la financiación del proyecto denominado “todo o nada”.

Sin embargo, no podemos determinar con la misma claridad el carácter mercantil o civil de las compraventas entre empresario y aportantes, puesto que la doctrina científica se muestra dividida en torno al carácter mercantil o civil de las compraventas cuando se realizan entre empresario y consumidor, a pesar de que somos conscientes de la postura minoritaria de parte de la doctrina que clasifica a éstas como contratos mercantiles.

No obstante, también parece algo oscuro el carácter civil o mercantil de las compraventas celebradas entre empresarios sobre bienes al uso o consumo empresarial, a tenor de las divergencias halladas tanto en la doctrina jurídica como en la jurisprudencia, siendo en nuestra opinión y en virtud de la reciente jurisprudencia, más claramente la naturaleza civil cuando el empresario adquiere productos ofrecidos a través de crowdfunding para su uso privado, o cuando los aportantes adquieren bienes a título de consumidores.

En virtud de todo ello, no podemos obviar la posibilidad de que las plataformas generen contratos personalizados a cada uno de los proyectos empresariales publicados, para adaptarse mejor a las circunstancias que pueden surgir en cada uno de éstos, todo ello en virtud de la autonomía de la voluntad y libertad de pactos entre las partes, sin alterar para ello la normativa de la compraventa civil o mercantil y estableciendo la condición suspensiva para el supuesto en que no se alcance la financiación solicitada.

Por otro lado, hemos podido profundizar sobre la posibilidad de que el aportante y consumidor emita disconformidad sobre el producto adquirido debido a las diferencias las características anunciadas previamente en la publicidad por el promotor de la campaña de crowdfunding, y la necesidad de que en los contratos se especifique con claridad sus condiciones a efectos posteriores de reclamación de los aportantes y consumidores de la modalidad de crowdfunding preadquisición.

Esta cuestión sobre el estado y la calidad del producto adquirido y su posible divergencia sobre lo adquirido y lo publicitado es lo que más preocupa al consumidor en el crowdfunding, como hemos podido conocer de entre los múltiples blogs y conversaciones en foros en Internet, además de ciertos apuntes establecidos por los escasos Informes y autores que tratan el crowdfunding, y en el que tenemos que tener presente la LGDCU y el CC, como herramientas de las que dispone un consumidor en España para denunciar estas actuaciones que en ocasiones llegan a convertirse en grandes fraudes como en el ejemplo de *Kreyos*, que desvirtúan y siembran de dudas sobre el crowdfunding preadquisición en específico, y el crowdfunding en

general, existiendo serias dudas sobre la persecución de fraudes que provengan de residentes extranjeros fuera de la Unión Europea.

Asimismo, y gracias a la distinción entre la modalidad donativa basada en recompensas y la modalidad preadquisición, hemos conseguido concluir que el IVA es el tributo aplicable en esta modalidad, cuyo porcentaje deberemos aplicar a la base imponible del bien, dependiendo éste del producto o servicio que se comercialice en relación a las exenciones del IVA y sus diferentes tipos, en relación al IVA superreducido, reducido y normal.

Quizá, y para finalizar, parece algo arriesgado plantear esta nueva división del crowdfunding que rompe con lo expuesto por la gran mayoría de autores que han abordado el crowdfunding, pero no podíamos eludir nuestra responsabilidad en el planteamiento en esta investigación sobre una cuestión relevante en el derecho, como es la distinción de estas tres modalidades contractuales con respecto a la donación, y en lo que parecía algo evidente en relación tanto a la casuística que nos plantean campañas como las archiconocidas *Pebble Watch* y *Cooler Cooler*, y la verdadera intención de los aportantes en el momento de contribuir a la financiación de este tipo de proyectos en el que solicitaban verdaderamente la adquisición preferente y con mejor precio de un producto.

Igualmente, y en virtud de la lógica expansión y mutabilidad del crowdfunding, se plantea la posibilidad en la que el promotor pueda solicitar la construcción de un bien mueble o inmueble a través de crowdfunding por medio del contrato de arrendamiento de obra, tal y como así nos muestra la campaña de *Windcentrale* y su molino de viento, que a través del crowdfunding encargan a esta empresa su construcción, constituyendo para su gestión, una comunidad de bienes en torno al propio molino, beneficiándose de la amortización que supondrá en un futuro su construcción, en comparación con los altos precios de la luz y el inexistente coste medioambiental que supone su instalación.

También, y en referencia a la expansión de esta modalidad, encontramos como miles de profesionales y empresarios pueden utilizar este modelo con la intención de crear su propio negocio permitiéndole acercar su servicio a múltiples consumidores, promocionándolo a través de la fuerza que ejercen las redes sociales y la plataforma de crowdfunding en las nuevas generaciones, utilizando para ello el contrato de arrendamiento de servicios.

A colación de esta cuestión, no parece baladí que pueda originarse a través de esta modalidad de financiación, un efecto que pueda ser muy atractivo tanto para las grandes empresas como para el pequeño profesional, puesto que en primer lugar y como hemos apuntado anteriormente, el efecto publicitario a través de la difusión que ejerce Internet es bastante considerable por parte éstos.

Esta característica supone una técnica importante que puede ser explotada por las empresas y profesionales para probar los productos que podrán ser producidos y comercializados por grandes a posteriori, corrigiendo aquellas características del producto o aquellas necesidades que no fueron cubiertas por el producto, y que el promotor empresario o profesional, a través de los comentarios establecidos por los consumidores en las Redes sociales y los foros, pudiendo corregirlos, consiguiendo una utilización productiva e inteligente de los recursos que dispone el empresario, incluyendo tanto materias primas en su fabricación, así como capital, algo imprescindible en el nuevo modelo económico que está forjándose, y que girará en torno a la optimización de los recursos que tenderá a la escasez.

Igualmente, el crowdfunding preadquisición permitirá la creación de nuevos puestos de trabajo debido a la potenciación de esta modalidad y sus efectos en el autoempleo, facilitando además el emprendimiento y la creación de jóvenes startups que permitirá la creación de nuevos nichos de mercado, la proliferación de nuevas ideas que podrán ser potenciadas y mejoradas por grandes empresas ya consolidadas tras su la compra de sus derechos e integración de sus los miembros de la idea en su empresa, suponiendo por tanto un escaparate y círculo de ideas muy potente y muy cercano a las exigencias del mercado debido a la proximidad de éstos con los jóvenes consumidores que potencias Internet y la conexión de ideas, tendencias y opiniones de máxima actualidad de los principales consumidores – sobretodo de la gente más joven unida a las nuevas tecnologías – a través de este medio de comunicación global, junto a las virtudes que proporcionan las redes sociales.

De este modo, pensamos que el crowdfunding preadquisición puede ser uno de los modelos de crowdfunding junto a las modalidades de inversión – préstamo con intereses e inversión – que más pueden desarrollarse en la próxima década, en virtud de las conclusiones que hemos establecido y de las posibilidades que presenta esta modalidad de financiación alternativa en el nuevo modelo económico al que nos adentramos.

Capítulo VI: El crowdfunding lucrativo a través de préstamos con intereses, e inversión en sociedades de capital.

La modalidad lucrativa del crowdfunding se compone principalmente de cuatro grandes modalidades de financiación para empresas, en los que se emplean, según las operaciones que nos ofrecen las plataformas de financiación de crowdfunding en el mercado actual, varios mecanismos jurídicos para captar el capital entre los numerosos aportantes que eligen esta modalidad de financiación y, además, canalizar ese mismo capital hacia éstas con la intención de obtener con estas mismas operaciones, un rendimiento económico a cambio del esfuerzo colaborativo de los pequeños inversores en la financiación requerida por las empresas que acuden al crowdfunding lucrativo.

Como veremos a continuación, los cuatro grandes modelos que analizaremos en este capítulo, ejemplifican con bastante exactitud la intención, forma y modo, en la que los inversores desean obtener una rentabilidad económica a cambio de la financiación que prestan a las empresas para que aborden sus respectivos proyectos empresariales, siendo, según el previo análisis del mercado de crowdfunding lucrativo, los siguientes:

1.- Crowdfunding préstamo con intereses: A través de este mecanismo, los inversores pretenden obtener una plusvalía generada por los intereses que se obtienen a través de préstamos a empresas, obteniendo éstas financiación con el que desarrollar o continuar con el proyecto empresarial presentado por la empresa solicitante. Para canalizar el crédito, las plataformas utilizan el contrato de préstamo entre el inversor y la empresa promotora de la campaña de crowdfunding, convirtiéndose los inversores con ello en auténticos prestamistas.

2.- Crowdfunding inversión como socio: Este mecanismo ofrece una posible rentabilidad a través de una venta futura de las acciones o participaciones que ofrecen las empresas a cambio de financiación, siendo esta plusvalía hipotética, puesto que la empresa debe revalorizarse revalorización de sus propias acciones o participaciones emitidas, en la que el propio inversor se convierte a su vez en socio, siendo ésta su intención primordial y en el que las plataformas de crowdfunding inversión utilizan habitualmente los mecanismos jurídicos de la ampliación de capital, o la compra de acciones o participaciones a través de la unión de los inversores en la forma jurídica de comunidad de bienes con la que unificar y canalizar el crédito de múltiples inversores.

3.- Crowdfunding inversión sin alcanzar la condición de socio: El rendimiento económico que se pretende obtener a través de una simple inversión en la propia empresa solicitante de fondos, a través de un contrato de

cuentas en participación en el que los propios inversores obtendrán un rendimiento económico en función del porcentaje aportado en la financiación del proyecto empresarial y en el que la intención del inversor es la de no participar en el capital social de la empresa.

4.- Nuevas formas de crowdfunding inversión: Otras formas distintas en las que los inversores esperan obtener un lucro por su aportación al capital solicitado por las empresas promotoras de campañas de crowdfunding, siendo las más novedosas, las operaciones de factoring o los productos de renta fija de titularidad de la propia empresa solicitante de financiación¹¹¹⁷.

Por su parte, este último capítulo supone una parte primordial en esta investigación debido al crecimiento y expansión de estas modalidades del crowdfunding, que, además, y como así hemos expuesto en el Capítulo II, han sido objeto de regulación por parte de los Estados de las principales economías modernas como Estados Unidos, Alemania, Francia o Italia, incluyendo también a España con la nueva LFFE, que regula las plataformas de financiación participativa en las modalidades de crowdfunding lucrativo, modalidad que abordaremos en este capítulo¹¹¹⁸.

En este sentido, el crowdfunding lucrativo ha sido una de las modalidades de crowdfunding con mayor expansión en la actualidad, beneficiándose numerosas empresas y profesionales, sobretudo dentro del mercado anglosajón, y muy en concreto, en Estados Unidos. La posibilidad de invertir en empresas de manera directa y con poco capital y la capacidad real de financiar un proyecto de carácter empresarial, que además permite al inversor rentabilizar el capital prestado a través del beneficio que genera la devolución del principal junto a los intereses pactados, ha sido clave en el despegue de esta modalidad.

Dentro del crowdfunding lucrativo, los aportantes pueden elegir la opción de convertirse además de financiadores de proyectos empresariales, en inversores, adquiriendo participaciones o acciones dentro de una sociedad mercantil que requiere financiación para expandir su negocio, consolidarlo dentro del propio mercado, o acometer algún tipo de operación puntual y relacionada con su actividad.

¹¹¹⁷ El concepto “crowdlending” corresponde al denominado por nosotros crowdfunding préstamo, al que además nosotros distinguimos entre el crowdfunding préstamo sin intereses situado dentro del modelo no lucrativo, y el crowdfunding préstamo con intereses situado dentro del modelo de crowdfunding lucrativo, en virtud de la nueva clasificación del crowdfunding que se desprende de la LFFE en su artículo 46.

¹¹¹⁸ Por otro lado, no podemos olvidarnos de la regulación elaborada en el Reino Unido a través de la FCA, que a pesar de no ser una normativa surgida del seno del poder legislativo de este país, no podemos negar su importancia e influencia en legislaciones como la española.

Estas transmisiones de capital son realizadas por los aportantes a través de diferentes mecanismos jurídicos con la intención de obtener a cambio del capital aportado una rentabilidad económica, el incremento del valor de sus acciones o participaciones con su posterior venta, o por la participación de los beneficios de la empresa financiada a través de crowdfunding inversión, y como hemos apuntado anteriormente, otras formas más recientes y novedosas como son el descuento anticipado de facturas con el del llamado factoring u otros mecanismos de financiación como los instrumentos financieros de renta fija¹¹¹⁹.

Gran parte de la popularidad obtenida por parte del crowdfunding lucrativo, en especial referencia al modelo inversión, surge de la idea de que los propios ciudadanos pudieran adquirir participaciones o acciones en empresas de nueva creación o con base tecnológica, – también llamadas startup o NEBT – de rápido crecimiento y expectativa de desarrollo en el mercado, emulando a las empresas relacionadas con el mundo de “*Silicon Valley*”. En relación a ello, los aportantes esperan obtener rentabilidades altas en este tipo de empresas financiadas a través de crowdfunding.

Por consiguiente, parece algo inevitable que los aportantes e inversores relacionen el modelo empresarial de *Silicon Valley* con la posibilidad de obtener grandes beneficios, a través de la revalorización de las acciones o participaciones de la empresa en la que se tenga intención de financiar, en virtud de la posibilidad real de que la empresa pueda convertirse en la próxima sucesora de este tipo de sociedades anteriormente señaladas, y convertirse con escaso esfuerzo tanto económico como de medios, en un futuro socio de un gigante tecnológico de este modelo de empresas de carácter tecnológico e innovación a través de crowdfunding¹¹²⁰.

Sin duda, esta es la idea que ha movido principalmente a los inversores en Estados Unidos debido a la facilidad con que este tipo de empresas surge en el mercado estadounidense y se extienden a través del resto del mundo. Esta no es una apreciación nuestra, ni tampoco de los inversores que acuden al mercado de crowdfunding, puesto que si observamos en la actualidad las diez principales empresas con mayor valor de cotización en la Bolsa de Nueva York, y la comparamos con la lista de empresas con mayor cotización en los

¹¹¹⁹ Sin descartar otras formas de financiación como el descuento bancario, a pesar de no encontrar referencia alguna de su práctica en la actualidad.

¹¹²⁰ En este sentido, PALOMINO GÓMEZ, DENIS FERNANDO y RIVAS ECHARRI MANUEL GONZALO.: “Nuevas Tecnologías en el Mercado Financiero: Dinero Electrónico y el Crowdfunding. Entrevista al Dr. Miguel Morachimo Rodríguez”. En Revista Derecho & Sociedad. Mercado de Valores y Regulación Financiera. Nº 41. Perú. (2013). Pág. 219, alude a la facilidad con la que en Estados Unidos los jóvenes obtienen financiación para su proyecto a diferencia con Perú, y que nosotros hacemos extensible a España, debido a que compartimos el mismo problema en torno al acceso del crédito entre los emprendedores jóvenes.

años setenta u ochenta, podremos observar una tendencia inequívoca que nos indica que en Estados Unidos se fomenta el emprendimiento, y que este emprendimiento procede sin excepción, del entorno tecnológico, a la vista de que *Apple*, *Google* y *Microsoft* provienen de este mercado, seguidas muy de cerca por otras gigantes empresariales como *Amazon* y *Facebook*¹¹²¹.

Si trasladamos esta perspectiva a España, observamos todo lo contrario, puesto que las empresas que forman el IBEX 35 son prácticamente las mismas desde su creación, evidenciando de forma objetiva, un problema intrínseco de la economía española en cuanto al escaso emprendimiento e innovación, con escasa presencia de empresas españolas en estos sectores ligadas a las nuevas tecnologías¹¹²².

Esta es quizá, una de las razones por las que en Estados Unidos abordó normativamente la cuestión del crowdfunding, puesto que por una parte trataba de fomentar una nueva fuente de financiación alternativa que se unía a las ya existentes, y por otra, trataba de regular el crowdfunding con la intención de proteger al pequeño inversor a través de limitaciones a la inversión, obteniendo por ello numerosas críticas por parte del sector del crowdfunding, que entendía limitada la capacidad de inversión por parte de agentes profesionales dedicados a este tipo de operaciones. Es por ello, que el gobierno estadounidense rectificó a través de la aprobación del nuevo Reglamento de crowdfunding que desarrolla y complementa al Título III de la Jobs Act, que permite a todos aquellos inversores especializados en operaciones de este tipo, actuar con un límite mayor para poder invertir¹¹²³.

Además, podemos determinar que el origen del crowdfunding inversión, parte de sociedades del sector del capital riesgo, o que dirigen su actividad a financiar empresas de alto riesgo de impago, tal y como podemos observar en plataformas como la de crowdfunding inversión *Thecrowdangel*, que es

¹¹²¹ En la siguiente tabla podemos observar como las 10 empresas más cotizadas en el año 2015 a nivel mundial, son estadounidenses, contrastando la idea de que las empresas tecnológicas que surgieron como Startups, han relegado a otros gigantes más tradicionales y ligados a la industria del automóvil como *Ford* o *General Motors*, o empresas de consumo como *Coca-Cola* o *Philip Morris*, relegadas a otros puestos más bajos dentro de este Ranking, mostrando al mundo la facilidad con la que Estados Unidos adapta sus empresas a las necesidades actuales, para seguir siendo competitivos en un mundo cada vez más tecnológico: http://economia.elpais.com/economia/2016/01/01/actualidad/1451681862_633046.html (Última consulta 16/8/2016).

¹¹²² Véase el impacto de las empresas tecnológicas en el parqué neoyorquino en el año 2016 y en el que podemos observar el fuerte ascenso de grandes empresas ligadas al sector tecnológico en Estados Unidos, que un día fueron también pequeñas startups: http://economia.elpais.com/economia/2015/01/03/actualidad/1420309176_549699.html (Última consulta 16/8/2016).

¹¹²³ Recordemos que la versión definitiva del Reglamento se puede comprobar a través de la siguiente dirección web: <http://www.sec.gov/rules/final/2015/33-9974.pdf> (Última consulta 16/8/2016).

promovida por empresas como *Inveready*, sociedad ligada íntimamente al capital riesgo y *Cube Investments*, sociedad que participa a su vez en *Inveready*, y que dedica su actividad a financiar empresas a través de capital riesgo.

Es por ello, que autores como PEKMEZOVIC y WALKER, establecen en su investigación sobre el crowdfunding, diferencias entre este modelo de financiación alternativa y el capital riesgo o *Business angels*, pero no contradicen la afirmación establecida por nosotros anteriormente, sobre la relación tan íntima que comparten ambas modalidades de financiación alternativa¹¹²⁴.

Asimismo, GRACIA LABARTA comparte la vinculación que mantiene el crowdfunding inversión, en concreto, con las modalidades de crowdfunding inversión de carácter lucrativo como son el crowdfunding inversión o préstamo con intereses o incluso el factoring a través de crowdfunding, afirmando que estas modalidades se asemejan a formas alternativas de financiación como las operaciones de capital riesgo o *Business angels*.¹¹²⁵

Sin embargo, no nos parece correcto afirmar con rotundidad que el crowdfunding lucrativo – préstamo e inversión a través de valores – equivale exactamente al capital riesgo o *Business angels*, sino que algunas empresas ligadas a este sector, en nuestra opinión, utilizan la operatividad del crowdfunding para acercar este tipo de modalidades de financiación alternativa tanto a los pequeños ahorradores como a las PYMES o emprendedores, consolidándose de forma muy breve en el tiempo como una fuente alternativa de financiación distinta, que diversifique, apoye, complemente o incluso ayude al sector del capital riesgo o *Business angels*, a financiar proyectos u operaciones empresariales con alto riesgo, haciendo además participe al pequeño ahorrador del un elevado retorno financiero.

Por tanto, y a título personal, afirmamos que el sector del capital riesgo de forma muy hábil ha intentado a través del uso de la operatividad del crowdfunding encontrar alternativas o nuevas formas de negocio para este sector, así como mecanismos que pudieran generar una mayor oferta de crédito para emprendedores, menguada desde el año 2008 por la crisis económica¹¹²⁶.

¹¹²⁴ En este sentido, PEKMEZOVIC, ALMA y WALKER, GORDON RICHARD.: "Crowdfunding: Solving the SME Funding Problem and Democratising Access to Capital". ExpressO Legal Repository. SelectedWors. University of La Trobe. Melbourne. (2015). Págs. 34-37. Se puede acceder a esta investigación a través de la siguiente dirección web: http://works.bepress.com/alma_pekmezovic/1 (Última consulta 16/8/2016).

¹¹²⁵ En este sentido, GRACIA LABARTA, C.: "Presente y futuro del...". ob. cit. Pág. 7.

¹¹²⁶ En el año 2013, el sector del capital riesgo registró los niveles más bajos de inversión desde que comenzó la crisis, dando muestras de la escasez de crédito de la que

Es por ello, que ante la escasez de crédito generada por esta situación de crisis financiera global, y que de igual forma también afectó de forma considerable al sector del capital riesgo y el *Business angels*, este sector replantea su estrategia en este mercado, huyendo hacia nuevas formas de financiación de operaciones ligadas al capital riesgo, utilizando para ello, el mecanismo de financiación utilizado por el crowdfunding surgido del ámbito de las donaciones, transformándolo a través de otros mecanismo jurídicos más complejos como el préstamo o la inversión en el capital de sociedades mercantiles, terminando todo ello por elevar la popularidad de este mecanismo, así como su volumen de negocio que aumentaba de forma considerablemente durante los años más críticos de la crisis económica, permitiendo la financiación de numerosos proyectos empresariales que por la escasez de oferta de crédito en el sector del capital riesgo no podrían haberse financiado.

En este sentido, el sector del capital riesgo, a través de plataformas de crowdfunding, ofreció la posibilidad de acercar este mecanismo de financiación alternativa al pequeño inversor, que a través de las aportaciones “micro” y la difusión de Internet, se facilitaba la obtención de crédito para proyectos empresariales y se complementaba la escasa oferta del crédito existente para este tipo de operaciones de riesgo.

Por otra parte, la accesibilidad hacia este mecanismo de financiación alternativo de carácter inversionista permitió al pequeño ahorrador acceder con total facilidad a la financiación de todo tipo de proyectos empresariales, pudiendo elegir aquellos proyectos con mayor perspectiva de crecimiento, generando la posibilidad de convertirse en el futuro inversor de la nueva startup que diese origen a otro gigante empresarial como así sucedió con las jóvenes startups “Facebook” o “Google”.

Esta propuesta que mantiene el sector del crowdfunding permite acercar a la ciudadanía las inversiones en sociedades con grandes expectativas de crecimiento – como por ejemplo el sector empresarial tecnológico – que sin embargo, no exime de la posibilidad real de perder todo el capital aportado en este tipo de operaciones que suponen a todos los efectos, un elevado riesgo en virtud de su naturaleza especulativa, característica que pasado desapercibida por algunos países como Estados Unidos, Italia o Francia, entre otros, que han abordado legislativamente este mecanismo de financiación para potenciar su uso, además de proteger al pequeño inversor a través de medidas

gozaba éste sector al igual que las entidades de crédito tradicionales. En este sentido, véase: <http://www.elmundo.es/elmundo/2013/07/10/economia/1373460402.html> (Última consulta 16/8/2016).

como la de la limitación a la inversión por parte de inversores no profesionales¹¹²⁷.

En la actualidad, como estamos viendo, el negocio del crowdfunding ha ido evolucionado, convirtiéndose en una forma distinta de poder financiar proyectos empresariales novedosos y de reciente creación como las denominadas startups, no excluyendo la posibilidad de que empresas ya consolidada que carecen de acceso a la financiación tradicional, puedan hacerlo a través de este mecanismo de financiación alternativa, como así fueron los supuestos que se planteaban a raíz de la crisis económica de 2008, pudiendo observar durante este periodo, cómo empresas en expansión y con buenos balances económicos no podían acometer operaciones mercantiles seguras y fiables, debido a la imposibilidad de acceder al crédito ofrecido por entidades tradicionales como la banca, debido a la escasez del crédito, el temor generalizado en este sector por la alta morosidad del sector privado, o las condiciones tan elevadas en la concesión de crédito a empresas.

Es por ello que muchas empresas apostaran por este mecanismo de financiación alternativo con la idea de alcanzar el crédito necesario con el que operar en el mercado, evitando de este modo la dependencia de la financiación ofrecida por las entidades tradicionales de crédito, ofreciendo a los aportantes o inversores, una alta rentabilidad obtenida a través del pago de intereses de los préstamos concedidos por particulares, lejos de competir con los porcentajes que ofrece la banca tradicional, con los que además trata de seducir el propio crowdfunding, además de las condiciones más beneficiosa para el propio prestamista, en comparación con los altos intereses y demás condiciones financieras que impone la banca¹¹²⁸.

Asimismo, es ésta una de las debilidades de la economía española, ya que las empresas son excesivamente dependientes de las fuentes tradicionales de financiación, a diferencia de economías como la norteamericana o algunas de las principales economías de Europa, evidenciando uno de los problemas mas acuciantes a los que se enfrenta

¹¹²⁷ Es por ello que los Estados han sido cautos al observar tanto el riesgo de las operaciones desarrolladas en este tipo de operaciones, en relación al crecimiento tan vertiginoso de estas modalidades de crowdfunding, de las que se podía destacar un cierto sentimiento de ímpetu y euforia en la facilidad con la que se celebraban este tipo de operaciones que entrañan un alto riesgo.

¹¹²⁸ En este sentido, autores como MARTÍN FABÁ, JOSÉ MARÍA.: “El crowdlending en España: Regulación y experiencias. Especial referencia a la PFP <<comunitae>>”. Revista CESCO de Derecho de Consumo. Nº 15/2015. Págs. 50-51, sugieren la posibilidad de que el crowdfunding préstamo suponga un mecanismo idóneo para la financiación de emprendedores, situándose como mecanismo alternativo a la financiación tradicional.

nuestra economía doméstica, en la que la expansión del crowdfunding pone de manifiesto dicha debilidad¹¹²⁹.

Además, y a través del incremento progresivo en el empleo de la financiación alternativa repercutirá en gran medida en la productividad de nuestro sector empresarial, afectando de manera importante a las PYMES, ya que nuestras empresas estarán menos sujetas a las fluctuaciones de la oferta del crédito tradicional, siendo conscientes del peso que supone para nuestra economía este tipo de empresas, compartiendo esta opinión con autores como ROIG HERNANDO, SORIANO LLOBERA, y DE TORRES¹¹³⁰.

Como ya es sabido, este tipo de operaciones se vienen celebrando ya desde el año 2010, siendo quizá el punto de partida de esta novedosa herramienta para que los emprendedores pudieran financiar sus proyectos emprendedores, impedidos en ocasiones por la escasez de crédito producido principalmente por las consecuencias de la crisis financiera sufrida allá por el año 2008, situación que paradójicamente provocó simplemente la paralización de cualquier operación económica o empresarial, independientemente de su riesgo o alta rentabilidad, suponiendo además el crowdfunding, una inmejorable oportunidad para llevar a cabo negocios en los que obtener una muy buena rentabilidad diversificando el riesgo y de una forma ágil y sencilla.¹¹³¹

¹¹²⁹ Sobre la bancarización de la economía española y la excesiva dependencia de la financiación tradicional en nuestras PYMES en comparación con el peso que representa en otros países la financiación alternativa como en Estados Unidos o países de la Unión Europea véase, DEL OLMO GARCÍA, FRANCISCO: “La financiación tradicional de las PYMES en España: Un análisis en el marco de la Unión Europea”. IAES-Universidad de Alcalá. Documento de trabajo 7/2013. (2013). Pág. 19. Se puede consultar a través de la siguiente dirección web: http://www2.uah.es/iaes/publicaciones/DT_07_13.pdf (Última consulta 16/8/2016), y RÍOS VINAIXA, MANUEL.: “Instrumentos de apoyo para la financiación de PYMES”. Trabajo fin de grado. Universidad Politécnica de Valencia, Facultad de Administración y Dirección de Empresas. Septiembre. (2014). Págs. 78-80. Se puede consultar a través de a siguiente dirección web: <https://riunet.upv.es/bitstream/handle/10251/43299/TFG-Instrumentos%20de%20apoyo%20para%20la%20financiación%20de%20las%20pymes.pdf?sequence=1> (Última consulta 16/8/2016).

¹¹³⁰ Estas son las conclusiones realizadas por ROIG HERNANDO, JAUME. y SORIANO LLOBERA, JUAN MANUEL.: “Crowdfunding de préstamos para PYMES en España: Un análisis empírico”. Revista de Estudios de Economía Aplicada. Vol. 33-1. Enero. (2015). Págs. 315-316 y DE TORRES, PILAR.: “Crowdequity y crowdlending: ¿fuentes de financiación con futuro?”. Artículo publicado en Observatorio de Divulgación Financiera. Nº 17. Noviembre. (2014). Pág. 6, como resultado de la falta de diversificación de las fuentes de crédito para PYMES, participando de este proceso el crowdfunding préstamo, no siendo esta fuente alternativa la solución definitiva al problema, pero que ayuda a ofrecer este tipo de soluciones alternativas ante la monopolización del sector bancario sobre el crédito en España, siendo esta postura compartida por nosotros.

¹¹³¹ Véase la noticia de prensa publicada en la prensa nacional del diario *EL PAIS*: http://economia.elpais.com/economia/2013/01/04/actualidad/1357326937_594709.html (Última consulta 16/8/2016).

En este sentido, abordaremos el último y gran modelo de crowdfunding dedicado a la inversión privada en empresas que desean financiar proyectos emprendedores, a través de plataformas de financiación participativa que trabajan con el modelo de crowdfunding inversión. Trataremos de buscar los mecanismos jurídicos más habituales en las que las plataformas canalizan el crédito a las empresas promotoras de proyectos emprendedores, obtenido a través de la contribución en masa del capital que éstas necesitan para desarrollarlos, intentando identificar la verdadera naturaleza jurídica de los distintos contratos que se producen en esta modalidad, sus elementos esenciales, su perfección, así como sus modos normales o anormales de resolución de dichos contratos.

1. Naturaleza jurídica del crowdfunding préstamo.

El crowdlending o crowdfunding basado en préstamo es otra forma de financiación colectiva a través de pequeñas aportaciones que puedan realizarse bajo el mismo mecanismo de crowdfunding y en el que múltiples aportantes se convierten a la vez en prestamistas, financiadores, y como podremos ver en la modalidad de préstamo con intereses, micro-inversores.

Este mecanismo de financiación alternativa funciona de la misma manera que en el resto de modelos ya estudiados anteriormente, en el que los aportantes contribuyen con su capital al conjunto de la financiación requerida por el promotor del proyecto empresarial, utilizando para ello, la figura jurídica del préstamo a través del mecanismo de crowdfunding¹¹³².

En este sentido, y en virtud del proyecto ofrecido y de los intereses que apliquen a los múltiples préstamos perfeccionado por ambas partes, podremos discernir entre dos tipos de modalidades de crowdfunding préstamo bastante diferenciados, girando dicha distinción en el retorno financiero que generan los intereses pactados entre las partes, comprendiendo ambas modalidades el llamado crowdfunding préstamo, y que a continuación presentamos.

Por otro lado, debemos recordar que el crowdfunding préstamo con intereses fue evolucionado progresivamente a raíz de la popularidad recibida por el crowdfunding préstamo sin intereses, cuya modalidad se centraba más en la financiación de proyectos emprendedores con una clara razón colaborativa, evolucionando en esta forma más compleja, a raíz de la crisis económica que permitía además, obtener una rentabilidad proveniente de empresas que afectadas por la crisis, y con buenos proyectos lucrativos, solicitaban financiación a través de crowdfunding, atraídos también por las condiciones de los préstamos.

¹¹³² Vid supra págs. 86-88.

El crowdfunding préstamo sin intereses es una de las dos modalidades que conforma en su conjunto al crowdfunding préstamo, utilizado principalmente por aquellos promotores que desarrollan proyectos no empresariales de carácter colaborativo entre la ciudadanía, entendiéndose esta idea de colaboración dentro el marco legítimo de confianza, cooperación y solidaridad entre ellos, enmarcado en la llamada por FELBER como “la economía del bien común”¹¹³³.

Esta modalidad de crowdfunding préstamo sin intereses podríamos encajarla dentro del llamado crowdfunding no lucrativo, puesto que no existe intención alguna de obtener un lucro a través de este tipo de operaciones financieras, trascendiendo únicamente a la voluntad de carácter colaborativo, encuadrándola como hemos apuntado anteriormente dentro de la llamada economía colaborativa o como expone PEREZ SAMPERE y SAJARDO MORENO: “...el crowdfunding, podría constituir la antesala de una nueva era. Una era de magna interdependencia solidaria social, autoayuda, reciprocidad...y autonomía financiera, sobre la base del sustrato primigenio humano que es el espíritu colectivo.”¹¹³⁴.

¹¹³³ Como así establece FELBER, C.: *La economía del...* ob. cit. Pág. 62, la búsqueda del bien común en la economía pasa entre otras medidas por favorecer créditos bancarios con condiciones más favorables. Es por ello, que ante las desigualdades que presenta el sistema económico en el que vivimos, y que no han sido corregidas por la política en un mundo post-globalizado en el que las entidades bancarias se han alejado totalmente de sus tareas esenciales, el crowdfunding préstamo surge para intentar minimizar este efecto y ofrecer a través del crowdfunding préstamo sin intereses, préstamos para las personas y sus necesidades más directas en aquellos años más complicados de crisis económica.

Además, FELBER, C.: *La economía del...* ob. cit. Págs. 103-104, habla de los créditos y de capital de riesgo ecosociales, en el que podríamos incluir perfectamente el crowdfunding préstamo sin intereses para resolver, de forma complementaria a las propuestas por este autor, los problemas de financiación de proyectos con carácter social o cotidianos, y que no es posible resolverlos a través de la financiación tradicional. Un ejemplo de proyecto de este tipo lo tenemos en aquel ciudadano medio que necesita solicitar un crédito sin intereses para adquirir un vehículo o motocicleta para desplazarse a su lugar de trabajo, y que durante la años más duros de la crisis económica era totalmente imposible que una entidad financiera otorgase ese crédito. Por último, debemos de tener conscientes que la calidad del empleo y por ende, la calidad del salario, continuará siendo menor debido en parte a los llamados “mini jobs” y en este sentido, además de imposibilitar el acceso al crédito, veremos como los créditos al consumo que se concedan en un futuro, verán elevados sus intereses debido al lógico riesgo de impago por dicha precariedad laboral.

¹¹³⁴ En este sentido, véase, PÉREZ SAMPERE, SALVADOR y SAJARDO MORENO, ANTONIA.: “El sector lucrativo en el nuevo marco tecnológico: El desafío de la filantropía en masa”. En Revista de la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas. XVlencuentroaeca. N°98j. (2015). Pág. 13: “*En este contexto, el crowdfunding, podría constituir la antesala de una nueva era. Una era de magna interdependencia solidaria social, autoayuda, reciprocidad...y autonomía financiera, sobre la base del sustrato primigenio humano que es el espíritu colectivo. La libertad en la operativa de las entidades del Sector No Lucrativo pasa por la consecución de una independencia económica y financiera, que le permita hablar en un plano equilibrado con los actores institucionales, con el propósito de la obtención de un cierto orden regulatorio y de coordinación con entidades semejantes*”.

Sin embargo, plataformas de crowdfunding como *KIVA*¹¹³⁵, rompen la distinción habitual entre este tipo de modelos de crowdfunding y el carácter no empresarial del mismo, debido a que esta plataforma de crowdfunding utiliza el préstamo sin intereses para la financiación de proyectos empresariales, debido a que en la plataforma *KIVA* se financian verdaderos negocios de carácter emprendedor o proyectos de carácter empresarial, a pesar de que estos negocios sean desarrollados por emprendedores situados en países en vías de desarrollo, y se traten en ocasiones, de proyectos empresariales simples o tradicionales, que desde una perspectiva occidental pueda obviarse su carácter empresarial.

En esta plataforma de crowdfunding préstamo sin intereses podemos observar, cómo emprendedores de distintas partes del mundo, – sobretodo de países en vías de desarrollo – solicitan capital para desarrollar un proyecto empresarial concreto como por ejemplo, una nueva instalación para desarrollar un negocio ligado al sector de la ganadería en Kenya, o una plantación de frutas o verduras en Guatemala, que a pesar de la más que evidente simplicidad de estos proyectos, no podemos negar su carácter empresarial, en el que deberá acompañarse el correspondiente plan de negocios con el que de forma previa, los inversores puedan conocer cómo y en qué condiciones se va a desarrollarse ese proyecto, en qué se destinará el capital prestado etc...¹¹³⁶.

De otra parte, el crowdfunding préstamo con intereses es una modalidad basada en un crowdfunding de carácter lucrativo, puesto que los aportantes buscan un rendimiento sobre el capital invertido, mientras que los promotores buscan unas condiciones más accesibles y económicas de alcanzar crédito para sus proyectos emprendedores.

De este modo, podemos afirmar que la financiación colectiva para empresas a través del crowdfunding préstamo, surge allá por el año 2010 en Reino Unido, a través de una idea primigenia de financiar proyectos empresariales con un marcado carácter colaborativo de carácter personal¹¹³⁷.

¹¹³⁵ En este sentido, véase: <http://www.kiva.org> (Última consulta 16/8/2016).

¹¹³⁶ En este sentido, véase <http://www.youngmarketing.co/kiva-una-plataforma-de-crowdfunding-para-sectores-desfavorecidos/> y [https://es.wikipedia.org/wiki/Kiva_\(organización\)](https://es.wikipedia.org/wiki/Kiva_(organización)) Se pretende prestar de forma directa a los empresarios del tercer mundo, permitiendo que el capital fluya directamente a estos empresarios, sorteando las adversidades que viven estos países en cuanto a sus altos niveles de corrupción que padecen sus instituciones públicas o privadas. De esta forma se asegura que el capital llegue de forma directa a éstos. Como podemos también ver a través de su página web: <http://www.kiva.org>, los empresarios que solicitan préstamos ofrecen vídeos tanto de su plan de negocio – elaborados de forma sencilla a través de la difusión de éstos mismos vídeos – como de la evolución de sus negocios, así como fotos y otros canales de comunicación para unir a prestamistas y prestatarios, involucrándolos. Una vez se recupere lo aportado, la plataforma *KIVA* permite donar las cantidades prestadas. (Todas las direcciones consultadas en a 16/8/2016).

¹¹³⁷ Véase en este sentido: <https://andresmacario.com/el-crowdlending-como-alternativa-de-inversion-y-crecimiento/> (Última consulta 16/8/2016).

Sin embargo, y como hemos advertido anteriormente, nosotros nos centraremos sobretudo en aquellos proyectos de carácter empresarial que acuden indistintamente al crowdfunding préstamo con o sin intereses, dejando fuera del objeto de nuestro estudio aquellos proyectos que no son de carácter empresarial, sino más bien de carácter personal como por ejemplo, la elaboración de una campaña de crowdfunding préstamo para financiar un vehículo que le permita al promotor desplazarse a su nuevo puesto de trabajo.

En virtud de lo expuesto, partimos de la hipótesis principal de que el crowdfunding préstamo, utiliza, como indica el propio nombre que hemos utilizado para referirnos a dicha modalidad, el contrato de préstamo¹¹³⁸, donde las plataformas virtuales¹¹³⁹ pueden realizar las funciones de intermediación que establece el artículo 51 de la LFFE, sin incurrir además en las prohibiciones establecidas en el artículo 52 de la misma Ley¹¹⁴⁰.

Por ello, debemos diferenciar ambas modalidades denominándolas como crowdfunding préstamo sin intereses y crowdfunding préstamo con intereses, distinción ofrecida por la LFFE en su artículo 46, – en relación a la distinción entre los diferentes modelos de crowdfunding y sus plataformas – que establece la separación evidente de dos grandes grupos de modalidades de crowdfunding, como el crowdfunding no lucrativo, que comprende el crowdfunding préstamo sin intereses junto al resto de modalidades donativa y preadquisición, y el crowdfunding lucrativo, comprendiendo esta modalidad el

¹¹³⁸ El contrato de préstamo civil se regula en el Código Civil en el Libro IV “De las obligaciones y contratos” del Título X “Del Préstamo” en su Capítulo II “Del simple Préstamo” y cuya definición la podemos encontrar en el Art. 1.740 del propio Código, el cual reza: “Por el contrato de préstamo, una de las partes entrega a la otra, o alguna cosa no fungible para que use de ella por cierto tiempo y se la devuelva, en cuyo caso se llama comodato, o dinero u otra cosa fungible, con condición de devolver otro tanto de la misma especie y calidad, en cuyo caso conserva simplemente el nombre de préstamo. El comodato es esencialmente gratuito. El simple préstamo puede ser gratuito o con pacto de pagar interés”. Como podemos observar y como así afirma DIEZ-PICAZO, L. y GULLÓN. A. *Sistema de Derecho Civil...* Tomo II. Vol. II. ob. cit. Pág. 155: “nuestro Código agrupa en la misma denominación de préstamo dos regulaciones, la del comodato y la del “simple préstamo” precedidas de una disposición general (Art.1740) que anteriormente hemos transcrito literalmente. Según esta definición el préstamo es aquel contrato por el que una de las partes entrega a la otra una cosa fungible con la condición de restituirla en la misma especie y calidad, en cuyo caso conserva simplemente el nombre de préstamo”.

¹¹³⁹ En este sentido, *Arboribus* fue pionera en España en esta modalidad de crowdfunding. Para consultar su página web, véase la siguiente dirección web: https://www.arboribus.com/index.php?option=com_content&view=article&id=11&Itemid=113 (Última consulta 16/8/2016).

¹¹⁴⁰ Actualmente, este modelo de financiación está desarrollando todo un mercado a partir de plataformas online (Marketplace), donde conectan directamente a personas que buscan obtener un rendimiento de sus ahorros o capital y empresas que necesitan financiación, como así apunta RODRÍGUEZ DE LAS HERAS BALLELL, T.: “El régimen jurídico de los...”. ob. cit.

crowdfunding préstamo con intereses y el crowdfunding inversión, pudiéndose definir como:

1.- *Crowdfunding préstamo sin intereses*: Es una modalidad de crowdfunding que consiste en el préstamo de una cantidad de dinero determinada a la que contribuyen múltiples aportantes a través de un gran número de préstamos, sin que se reciba ningún retorno financiero o contraprestación económica alguna, percibiéndose únicamente el capital aportado en el plazo pactado en el propio contrato de préstamo.

Por otra parte, no proliferan en demasía las plataformas que se dedican a explotar este modelo de crowdfunding, puesto que el aportante presta la cantidad pactada con el promotor de forma colaborativa, asumiendo grandes riesgos en relación a la capacidad del prestatario de devolver el préstamo concedido de forma puramente colaborativa, como ya hemos apuntado anteriormente. El ejemplo más evidente de esta modalidad de crowdfunding préstamo la encontramos en la plataforma *Comunitae*.

2.- *Crowdfunding préstamo con intereses*: Por el contrario, y con respecto a esta modalidad, si existe un retorno lucrativo que recibe el prestamista o aportante a cambio de una cantidad cierta de dinero, siempre bajo las condiciones pactadas en el contrato de préstamo entre los aportantes y promotor, existiendo plataformas como por ejemplo *Arboribus* o *TopBanco*¹¹⁴¹ que ofrecen múltiples servicios como la elaboración de los contratos, el cálculo del interés aplicable, calificación del tipo de riesgo asociado al proyecto que se desea invertir u otros que determinen las propias plataformas, siempre y cuando respeten lo dispuesto en la nueva regulación contenida en la LFFE sobre los tipos de servicios que pueden ser ofrecidos y sus prohibiciones, contemplados en los artículos 50 y 51.

En tanto a su operatividad, independientemente de la modalidad de crowdfunding préstamo en la que nos encontremos, – con o sin intereses – no dista mucho del resto de operativas del resto de modalidades analizadas hasta el momento. En esta modalidad basada en el préstamo los aportantes contribuyen con su capital al del montante económico solicitado por el promotor de un proyecto, pudiendo tener carácter empresarial o no. Una vez recibido el total del capital solicitado dentro del plazo establecido por la plataforma, el promotor desarrollará su proyecto contribuyendo en los términos pactados entre las partes en el contrato, – pagos mensuales o al vencimiento, periodos

¹¹⁴¹ Para acceder a la dirección de *TopBanco*, véase : <http://www.topbanco.com> (Última consulta 16/8/2016).

de carencia etc... – para la devolución de la cuantía total prestada, y si así es el supuesto, la devolución de los intereses¹¹⁴².

A continuación, y una vez establecidas algunas cuestiones sobre las modalidades que componen el crowdfunding préstamo, abordaremos el análisis jurídico de la naturaleza de este tipo de operaciones desarrolladas en la modalidad de crowdfunding préstamo:

El crowdfunding préstamo y las distintas plataformas que operan a través de esta modalidad de crowdfunding préstamo, como las anteriormente señaladas *Arboribus*, *KIVA* o *Comunitae*, además de otras como *Ecrowdinvest*, *MytripleA*, *Fundingcircle*, son sociedades que gestionan portales electrónicos a través de Internet cuya función principal es la de ofrecer servicios de intermediación regulados en los artículos 50 y 51 de la recién aprobada LFFE, para facilitar la concesión de préstamos a través del mecanismo conocido como crowdfunding, en el que múltiples aportantes contribuyan a la financiación de un proyecto emprendedor, beneficiándose el promotor de las condiciones más favorables que patrocina esta modalidad, a diferencia de los que se conceden habitualmente a través de las entidades de financiación tradicionales, como por ejemplo las entidades bancarias.

En este sentido, y reconociendo la obvia similitud que mantiene esta modalidad de crowdfunding con la figura jurídica del préstamo, debemos analizar en primer lugar la naturaleza jurídica del contrato de préstamo, haciendo especial énfasis en la naturaleza civil o mercantil del contrato.

En primer lugar, el préstamo es un contrato típico regulado en el CC en sus artículo 1.740 y ss. en el que se diferencian dos modalidades como son el comodato, regulado en los artículos 1.741 a 1.752 CC, y el préstamo simple, articulado en los artículos 1.753 a 1.757 CC.

En este sentido, y con intención de avanzar en nuestra argumentación, podemos descartar automáticamente que el crowdfunding préstamo constituya un contrato de comodato, puesto que el objeto que persigue esta modalidad de crowdfunding es financiar proyectos emprendedores realizado por profesionales a través del capital que aportan los múltiples aportantes que contribuyen a la financiación total requerida por éstos.

Además, y como se desprende de la propia definición de préstamo establecida en el artículo 1.753, el crowdfunding préstamo puede utilizar el propio contrato de préstamo para poder canalizar la financiación requerida por

¹¹⁴² Como así apunta, HOYOS IRUARRIZAGA, J. y BLANCO MENDIALDUA, A.: *Financiación del proceso...* ob. cit. Pág. 128.

el promotor o emprendedor, con la intención de desarrollar proyectos de carácter no empresarial¹¹⁴³.

Por otra parte, y en cuanto a los intereses, el CC contempla la posibilidad establecer intereses con carácter potestativo, según lo establecido en su artículo 1.755.

En consecuencia, los contratos de préstamo civil desarrollados en esta modalidad de crowdfunding podrán establecerse libre de intereses para las partes, siendo potestativa la imposición de los mismos previo pacto en la modalidad préstamo con intereses¹¹⁴⁴.

Esta naturaleza civil de contrato de préstamo, hemos de concluir que, efectivamente, las plataformas de financiación participativa que utilizan la modalidad de crowdfunding préstamo sin intereses utiliza este tipo de contratos de naturaleza civil, como mecanismo jurídico con el que vehicular la financiación aportada por los contribuyentes al total de un proyecto con carácter no empresarial, cuyos promotores ya sean particulares o sociedades sin ánimo de lucro, que acuden a este tipo de plataformas para desarrollar proyectos enmarcados dentro de la llamada economía colaborativa.

En este sentido, el contrato de préstamo tendrá carácter civil, siempre y cuando se encuadren dentro de la financiación de proyectos que estén fuera del ámbito empresarial, como los utilizados en la plataforma *Comunitae*¹¹⁴⁵ y por tanto, solamente analizaremos la naturaleza de los contratos de préstamo que son celebrados en aquellas plataformas como *KIVA*, en los que su principal actividad empresarial sea la de financiar proyectos de carácter empresarial, a pesar de que éstos se puedan enmarcar dentro de la modalidad de crowdfunding préstamo con o sin intereses, sin que la imposición o no de

¹¹⁴³ Cabe la posibilidad de que el proyecto que se desee emprender sea desarrollado por una empresa creada *ex novo*, o bien una empresa ya consolidada que desee desarrollar un nuevo proyecto empresarial en relación a su actividad u otro que estime oportuno. En este sentido, y sirviéndonos de ejemplo, cabría la posibilidad de utilizar el crowdfunding préstamo por un grupo de emprendedores que han constituido previamente una sociedad limitada para desarrollar la fabricación de tejidos inteligentes con la que se posibilite la confección de prendas inteligentes, y cuya solicitud de financiación se destinaría por completo a la puesta en marcha de ese proyecto; o bien tendríamos una sociedad que teniendo en propiedad un complejo fabril, decide obtener financiación por medio de crowdfunding préstamo con el que poder adquirir nuevos materiales o máquinas que lo produzcan, con la intención de poder abrir una nueva línea de fabricación de un tejido muy novedoso o experimental, con el que poder elaborar las prendas del futuro, conquistando de esta forma un mercado incipiente o competir con el resto del sector.

¹¹⁴⁴ Por todos, DIEZ-PICAZO, L.: *Fundamentos del Derecho Civil Patrimonial IV...* ob. cit. Pág. 554.

¹¹⁴⁵ Hemos de insistir en la idea de que *Comunitae*, incorpora ambas modalidades de crowdfunding, refiriéndonos nosotros a aquellos proyectos que no sean de carácter empresarial, excluyendo aquellos contratos de préstamo que se utilicen en la modalidad de crowdfunding préstamo con intereses, que si financian proyectos de carácter empresarial.

éstos intereses, pueda desvirtuar la naturaleza de los contratos que allí se perfeccionan¹¹⁴⁶.

Por último, y a pesar del también relativo protagonismo dentro del sector del crowdfunding préstamo, y su innegable función colaborativa entre particulares, hemos de apuntar que tampoco es una modalidad planteada sólo a nivel teórico, sino que la propia LFFE la reconoce como modelo de crowdfunding no lucrativo a través de su artículo 46 de la LFFE, estableciendo además la posibilidad de poder utilizar este mecanismo de crowdfunding como financiación alternativa, y que como así advertimos, puede tener cierta influencia si se enmarca dentro de la llamada economía colaborativa¹¹⁴⁷.

En segundo lugar, y una vez observada la naturaleza jurídica del contrato de préstamo de carácter civil en la modalidad de crowdfunding préstamo, en aquellos supuestos en los que se persigue la financiación de proyectos de carácter empresarial utilizando en contrato de préstamo, hemos de analizar los caracteres del contrato mercantil que también son regulados en el C. com., con la intención de poder observar la naturaleza mercantil del contrato de préstamo empleado en aquellos proyectos emprendedores encabezados por un empresario¹¹⁴⁸.

En este sentido, y según GALLEGO SÁNCHEZ, el contrato mercantil es el celebrado por un empresario en el ejercicio de su actividad profesional. Esta afirmación viene refrendada por lo dispuesto en el artículo 2 del C. com., así como por el artículo 1 del mismo cuerpo legal¹¹⁴⁹.

Asimismo, y como también apunta ALONSO ESPINOSA, el contrato mercantil puede ser considerado como el contrato cuya función, sin separarse de la general y propia del contrato en el establecimiento de los derechos y obligaciones de las partes, según establece el artículo 1.254 del CC, sobre la

¹¹⁴⁶ El establecimiento de intereses denota principalmente que, en efecto, el promotor genera una actividad económica ligada principalmente a una actividad empresarial, y por tanto, como veremos en el siguiente análisis sobre la naturaleza mercantil del contrato de préstamo en la modalidad de crowdfunding préstamo con intereses, ya que en la relación contractual interviene un empresario, destinando dichas cantidades a actos de comercio, en virtud de lo dispuesto en el artículo 311 del C. com.

¹¹⁴⁷ Véase, además, el estudio establecido en la web *Loogic*, sobre las principales plataformas de crowdfunding préstamo en España y la situación del mercado de crowdfunding préstamo en general: <http://loogic.com/analisis-sobre-el-mercado-de-crowdlending-en-espana/> (Última consulta 16/8/2016).

¹¹⁴⁸ Véase, informe X-NET con asesoramiento jurídico de CAPARRÓS, S.: “Experiencias de CROWDFUNDING en el Estado español y Cataluña...”. ob. cit. Pág. 30.

¹¹⁴⁹ En este sentido y por todos, ALONSO ESPINOSA F. J., (Coord.), SÁNCHEZ RUIZ, M, VERDÚ CAÑETE, M.J.: *Derecho Mercantil de Contratos...* ob. cit. Págs. 25-28, BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO, R, MORALEJO IMBERNÓN, N y QUICIOS MOLINA, S.: *Tratado de Contratos*. Tomo V. Ed. Tirant lo Blanch-Tratados. 2º edición. Valencia. (2013). GALLEGO SÁNCHEZ, E.: *Derecho Mercantil*. Parte segunda. ob. cit. Pág. 43.

autonomía de la voluntad de las partes en el contrato, se produce y se manifiesta en el ámbito de la actividad empresarial, regulando las relaciones jurídicas que se desarrollan en el marco de la empresa¹¹⁵⁰.

Sin embargo, el propio C. com. contiene una regulación específica sobre el contrato de préstamo de carácter mercantil en sus artículos 311 y ss, estableciendo en el propio artículo 311, aquellas dos circunstancias o condiciones que debe reunir un contrato de préstamo para que pueda calificarse como mercantil, siendo la primera de ellas, la necesidad de que alguna de las partes sean comerciante y la segunda, que las cosas sean destinadas a actos de comercio.

En este sentido, todo parece indicarnos que el mecanismo de crowdfunding préstamo que se emplea en las plataformas de crowdfunding dedicadas a esta modalidad que persiguen el objetivo de financiar proyectos empresariales, reuniría ambas características, siendo éstas, necesarias para que pudiéramos calificar la relación jurídica entre prestamista y prestatario como mercantil, y no como civil.

Además, y alejándonos un tanto de estas posiciones más tradicionales sobre la distinción del contrato de préstamo, en virtud de su naturaleza civil o mercantil que se remontan a los orígenes tanto del CC como del propio C. com., creemos necesario aludir al contexto actual en el que vivimos en la actualidad, debido a que el crowdfunding préstamo que se emplea para financiar proyectos empresariales, nos recuerda de forma significativa a la práctica habitual de bancos y entidades financieras en la concesión de crédito.

Asimismo, y como manifiesta CORTÉS DOMINGUEZ, en clara referencia a la práctica habitual en los últimos años sobre la concesión de crédito por parte de las entidades bancarias, y la forma en que han aglutinado cuasi por completo la totalidad del mercado de concesión de créditos en España, tanto a particulares como a PYMES o grandes empresas, siendo ésta, una de las razones que nosotros apuntamos sobre el expansionismo del mercado de crowdfunding, ya que surge con fuerza y se consolida como alternativa tanto, a la escasez de crédito actual y al monopolio que mantiene sector bancario con respecto a la concesión de créditos sobretodo a PYMES, profesionales y emprendedores en general¹¹⁵¹.

A partir de esta consideración, hemos de hacer énfasis en la distinción evidente entre el crowdfunding préstamo y los contratos de préstamo suscritos en el ámbito bancario, desmarcándonos de cualquier vinculación o semejanza

¹¹⁵⁰ En este sentido, ALONSO ESPINOSA, F. J. (Coord.), SÁNCHEZ RUIZ, M, VERDÚ CAÑETE, M.J.: *Derecho Mercantil de Contratos...* ob. cit. Págs. 25-28.

¹¹⁵¹ En este sentido, MENÉNDEZ, R; ROJO, A. y OTROS.: *Lecciones de Derecho Mercantil*. Vol. II. ob. cit. Pág. 222-223.

que pueda realizarse por parte del sector del crowdfunding, a pesar que desde este sector se aluda de forma constante a las condiciones más favorables que ofrece el crowdfunding préstamo en comparación con los préstamos vinculados al sector bancario.

Además, las expresiones comúnmente utilizadas en el sector de crowdfunding préstamo como la llamada “democratización del crédito” que ofrece este mecanismo de financiación alternativo, ha podido generar algunas dudas en torno al papel que tiene el crowdfunding préstamo como mecanismo de financiación alternativo, que en ningún caso puede llegar a ser ni sustitutivo del crédito bancario en forma de préstamo, ni intentar asemejar el crowdfunding préstamo a los préstamos de carácter bancario¹¹⁵².

En este sentido, autores como KIM, HANN, TRAEGER, KASSINGER, KAUFMAN y WROLDSEN hablan sobre la democratización del crédito que ofrece el crowdfunding, puntualizando por nuestra parte, que estos autores utilizan dicha expresión con la intención de “subrayar” el papel crediticio que tuvo el crowdfunding durante la época de mayor contracción del crédito bancario en Estados Unidos y Europa, además de las funciones que puede tener este mecanismo de financiación alternativa en un futuro, ante la escasez de crédito en el nuevo ciclo económico en el que nos adentramos, y su alternativa como una de las fuentes de financiación distintas a la bancaria que puede ser utilizada por los nuevos emprendedores¹¹⁵³.

Por tanto, descartamos cualquier posibilidad de considerar a los contratos de crowdfunding préstamo como operaciones de carácter bancario a pesar de que plataformas de crowdfunding préstamo como *Arboribus* o *Ecrowd*, establezcan cierta relación entre este tipo de préstamos ofrecidos por los aportantes a través de plataformas de financiación participativa y las entidades de crédito tradicionales, en las que podemos advertir una cierta intención por parte de este sector en competir con el sector bancario, utilizando

¹¹⁵² Sirviéndonos de ejemplo, la plataforma *Arboribus* establece en la portada de su propia web la siguiente frase: “*Sin bancos y con mejores condiciones para todos*”, mientras que si observamos las referencias de las personas que componen el consejo asesor de otra plataforma de crowdfunding préstamo como *Ecrowdinvest*, podemos observar que muchos de sus miembros tienen experiencia o relación con el sector bancario. Estos datos que nos proporcionan ambas plataformas elegidas al azar, muestra la intención de asemejar ambas operaciones, cuestión que nosotros tratamos de distinguir, al tratarse de operaciones distintas entre sí. Véase: <https://www.arboribus.com> (Última consulta 16/8/2016).

¹¹⁵³ En este sentido y por todos, KIM, KEONGTAE y HANN, IL-HORN.: “Does Crowdfunding Democratize Access to Capital? A geographical Analysis”. En INFORMS Conference on Information Systems and Technology (CIST). Robert H Smith School of Business. University of Maryland. (2013). TRAEGER, HEATHER L., KASSINGER, THEODORE., KAUFMAN, ZACHARY D.: “Democratizing Entrepreneurship: An Overview of the Past, Present, and Future of Crowdfunding”. En Bloomberg BNA Securities Regulation & Law Report. Vol. 45. Number 5: 208-217 February. (2013), y WROLDSEN J. S.: “The Social Network and the...”. ob. cit. Págs. 583 y ss.

para ello las constantes alusiones a las condiciones financieras más beneficiosas en comparación con éste sobre plazos de devolución del principal, intereses, garantías de cobro etc...¹¹⁵⁴.

Como ejemplo de este intento en asemejar ambas operaciones, tenemos a la plataforma *Arboribus*, que ofrece a los aportantes, una valoración previa del riesgo de la operación para informar a los futuros prestamistas sobre el peligro de acometer dicha operación, el establecimiento de un tipo de intereses más alto o más bajo en función del riesgo a impagos, estudio de la operación a través de plan de negocios, situación financiera de la empresa prestataria con anterioridad a la operación, entre otras, y llamándonos poderosamente la atención, al análisis realizado por las entidades bancarias de forma previa a la concesión de un crédito bancario, así como el tratamiento del riesgo de las operaciones de concesión de crédito, que modifican las condiciones en las que se concede dicho crédito¹¹⁵⁵.

Sin embargo, y a pesar de que algunas técnicas utilizadas por la banca puedan ser aplicadas por las plataformas de crowdfunding préstamo, la operación realizada es totalmente distintas entre ambas, y con ello, debemos incidir en la imposibilidad de comparar la operativa del crowdfunding préstamo con las operaciones de concesión de crédito en el sector bancario, estableciendo a modo de conclusión que, el crowdfunding préstamo, no es una operación de carácter bancario, sin que esta afirmación pueda afectar al

¹¹⁵⁴ Por otra parte, la confluencia de intenciones que desembocan en la financiación total del proyecto, indica que hay un interés no sólo económico sino también personal, ya que pueden existir proyectos en los que además de obtener una buena rentabilidad por tus ahorros, se financie un proyecto en el que se pueda obtener una rentabilidad añadida debido a su proximidad geográfica y beneficios que redundan en la persona que participa de la financiación, como por ejemplo, el proyecto CALA FIBRA, que consiste en la posibilidad de que la empresa CALA FIBRA S.L. ofrezca sus servicios de instalación de red de fibra óptica en la localidad de l'Ametlla de Mar en la provincia de Tarragona (Cataluña), financiando dicha operación a través de crowdfunding préstamo, para que a cambio de instalar el cableado de la fibra óptica y acercar este servicio a una localidad tan pequeña como la de l'Ametlla (7.700 habitantes) la empresa gestione a posteriori dicho servicio. El beneficio de esta campaña redonda principalmente en los intereses que cobrarán los contribuyentes a la financiación, y la población de l'Atmella, que pueden disponer de un servicio de fibra óptica en el que difícilmente una gran empresa de telefonía quisiera abordar dicha operación, en relación directa entre inversión y beneficio a corto y medio plazo. Este proyecto se financió completamente a través de 25.000 euros, ampliándose el tramo de la fibra óptica en posteriores proyectos de crowdfunding préstamo, por importe también de 25.000 euros, en vistas del éxito. Para profundizar más sobre este proyecto, véase: <https://www.ecrowdinvest.com/ver-proyecto/1> (Última consulta 16/8/2016).

¹¹⁵⁵ Véase a través de la siguiente dirección web, como *Arboribus* ofrece información a los inversores, con la intención de que puedan conocer más a fondo, requisitos primordiales en el momento de acometer una operación de este tipo, que bien se semeja a las gestiones que una entidad financiera tradicional suele realizar de forma previa a la concesión de un préstamo a una empresas, como solicitud estados financieros o estudios de solvencia, entre otros: <https://www.arboribus.com/como-se-invierte/elige-empresa.html> (Última consulta 16/8/2016).

carácter o naturaleza de los múltiples contratos que se suscriben en cualquier operación de financiación en esta modalidad.

En este sentido, y en relación a la postura que manteníamos nosotros en el Capítulo V de esta investigación sobre la mercantilidad de la compraventa en el crowdfunding preadquisición, y a medida que avanzamos en modalidades más complejas, podemos observar con mayor claridad como los contratos que se perfeccionan en ellas se semejan cada vez más a contratos de naturaleza mercantil, como por ejemplo los préstamos bancarios propios de las entidades de crédito o como veremos en el crowdfunding inversión, la adquisición y venta de acciones y participaciones.

Recordando con ello, que las operaciones de crowdfunding préstamo no préstamo no son en ningún caso, operaciones bancarias, a pesar de los intentos del sector del crowdfunding en comparar ambas operaciones, siendo más patente esta idea a medida que avanzamos en operaciones de crowdfunding más complejas¹¹⁵⁶.

Asimismo, y una vez realizadas estas matizaciones que pueden llevarnos a confusión, profundizaremos aún mas en la naturaleza jurídica de los contratos de préstamo que se suscriben dentro de la operación de crowdfunding préstamo.

En este sentido, y como así nos indican ÁLVAREZ OLALLA, BROSETA PONT, DIEZ-PICAZO, JIMÉNEZ MUÑOZ, MARTÍN FERNÁNDEZ, SÁNCHEZ CALERO O VICENT CHULIÁ, entre otros, la naturaleza mercantil de los contratos de préstamo se establece cuando éstos son celebrados bajo las siguientes condiciones¹¹⁵⁷:

- 1.- Las partes del contrato tienen la condición de empresarios mercantiles actuando en el ejercicio de su actividad como tal.
- 2.- El contrato se encuadra en función de la práctica de actividades empresariales mercantiles.

¹¹⁵⁶Sobre la mercantilidad de las operaciones de crowdfunding, vid supra págs. 269-274.

¹¹⁵⁷ Vide por todos, BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO, RODRIGO, MORALEJO IMBERNÓN, NIEVES y QUICIOS MOLINA, SUSANA.: *Tratado de Contratos*. Tomo IV. Ed. Tirant lo Blanch-Tratados. 2º edición. Valencia. (2013). Págs. 4474-4477, BROSETA PONT, M.: *Manual de Derecho Mercantil*. Vol II. ob. cit. Págs. 217-218, DIEZ-PICAZO, L.: *Fundamentos del Derecho Civil Patrimonial IV...* ob. cit. Pág. 255, YZQUIERDO TOLSADA, MARIANO.: *Contratos civiles, mercantiles, públicos laborales e internacionales con sus implicaciones tributarias*. Tomo IX, Contratos de Financiación y de Garantía. Ed. Aranzadi. Primera edición. Pamplona. (2014). Pág. 48, SÁNCHEZ CALERO, F. y SANCHEZ-CALERO GUILARTE, J.: *Instituciones de Derecho Mercantil*. Vol II... ob. cit. Págs. 365-374, y VICENT CHULIÁ, F.: *Introducción al Derecho Mercantil*. Vol II. ob. cit. Págs. 1835-1836.

3.- El contrato surge del ámbito empresarial, incluso careciendo una de las partes de condición de empresario puesto que en el contrato de préstamo tiene lugar dentro del marco empresarial, cuyos productos o servicios son destinados a sujetos que en ese ámbito, tiene la condición legal de consumidor o usuario.

Además de las consideraciones doctrinales anteriormente señaladas, el contrato de préstamo mercantil, al igual que el contrato de compraventa mercantil, tienen una regulación especial dentro del propio C. com., sin olvidarnos de que representan diferencias sustanciales con respecto a los contratos civiles, siendo la normativa mercantilista mucho más generosa que la proporcionada por el CC en lo que respecta al contrato de préstamo con remuneración, sin que ésta condición afecte a la naturaleza mercantil del contrato de préstamo

Asimismo, y como podemos observar en la definición que aporta la plataforma *Arboribus* en su web, la función económica principal que se lleva a cabo es la de “espacio donde las personas pueden prestar dinero a empresas sólidas y rentables”, sin olvidarnos que la plataforma cobra un porcentaje del 1% del capital aplicado al capital del préstamo pendiente de amortización, haciendo especial énfasis al sometimiento al cobro de dicha tarifa por parte de la plataforma, si el prestamista cobra previamente las cuantías mensuales pactadas con la empresa prestataria en torno a la devolución del principal junto a sus intereses¹¹⁵⁸.

Más adelante dentro de la pestaña “¿cómo funciona?, y ¿cómo invertir?”, *Arboribus* nos indica el procedimiento a seguir para los posibles contribuyentes que deseen prestar una cantidad de dinero a una empresa, por tanto, podemos observar y extraer de dichas afirmaciones los dos caracteres principales que nos indican que estamos ante un contrato mercantil de préstamo, en virtud de lo establecido por el artículo 311 del C. com.¹¹⁵⁹:

¹¹⁵⁸ El concepto de empresario o comerciante podría trasladarse sin lugar a dudas al crowdfunding préstamo sin intereses utilizado por la plataformas *KIVA*. Además, y dentro de la multiplicidad de formas que adquiere el crowdfunding, cabría la posibilidad de que empresas prestaran capital a profesionales de países en vías de desarrollo, con la intención de reafirmar su política de responsabilidad social, y en el que no cabría duda alguna del carácter mercantil de los préstamos.

¹¹⁵⁹ En este sentido y por todos, ALONSO ESPINOSA F. J., (Coord.), SÁNCHEZ RUIZ, M, VERDÚ CAÑETE, M.J.: “*Derecho Mercantil de Contratos...*” ob. cit. Pág. 128. BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO, R., MORALEJO IMBERNÓN, N. y QUICIOS MOLINA, S.: *Tratado de Contratos*. Tomo IV. ob. cit. Págs. 4474-4477., BROSETA PONT, M.: *Manual de Derecho Mercantil*. Vol II. ob. cit. Págs. 217-218, DIEZ-PICAZO, L.: *Fundamentos del Derecho Civil Patrimonial IV...* ob. cit. Pág. 255, YZQUIERDO TOLSADA, M.: *Contratos civiles, mercantiles...* Tomo IX. ob. cit. Pág. 48., SÁNCHEZ CALERO, F. y SANCHEZ-CALERO GUILARTE, J.: *Instituciones de Derecho Mercantil*. Vol II... ob. cit. Págs. 365-374., y VICENT CHULIÁ, F.: *Introducción al Derecho Mercantil*. Vol II... ob. cit. Págs. 1835-1836

- 1.- Se trata de una relación jurídica entre una persona y un comerciante o empresario.
- 2.- La cosa prestada ha de ser destinada a la relación o financiación de actos de comercio¹¹⁶⁰.

Según MORÁN BOVIO, ambas exigencias son criticables puesto que parece desprenderse del propio artículo, una simple norma de mandato a las partes con expreso cumplimiento, y no una relación jurídica mercantil que se desprenda de la norma¹¹⁶¹.

Sin embargo, VICENT CHULIÁ presume el carácter civil del préstamo cuando el dinero se destina a una operación de consumo o de inversión, como por ejemplo la compra de maquinaria o de medios de transporte para su explotación empresarial¹¹⁶².

Pero esta calificación *ex post* supone de nuevo otro contratiempo, como el supuesto en que no se conozca el destino del préstamo. Las plataformas habitualmente aportan información relevante alrededor de la persona del solicitante así como el motivo por el cual, el prestatario, solicita las cantidades a los prestamistas¹¹⁶³, pero podría suceder que ciertas plataformas únicamente indiquen la cantidad que desea conseguir junto a los plazos, interés y el riesgo de la operación, situación que en la actualidad no hemos observado.

Por su parte, los tribunales españoles en sus distintos pronunciamientos reconocen las exigencias del artículo 311 del C. com. que otorga la naturaleza jurídica mercantil a los préstamos celebrados entre consumidores y comerciantes, tal y como así observamos en sentencias como la del TS de 26 de enero de 1981 (RJ 1981/112) y otras de tribunales menores como la AP de Madrid de 23 de diciembre de 2004 (RJ 2004/60353) o sentencia de 15 de octubre de 2009 (JUR 2009/468558) de la AP de Badajoz, entre otras muchas.

¹¹⁶⁰ En la plataforma de *Arboribus*: <https://www.arboribus.com/como-se-invierte/elige-empresa.html> (Última consulta 16/8/2016), se informa al inversor iniciado, cómo funciona el negocio jurídico en el que se va a ver inmerso, explicando detalladamente la elección por parte de la plataforma, de las empresas que requieren de sus servicios, así como de la información que proporciona la propia plataforma, con motivo de trasladar una imagen de transparencia al posible inversor. Además se muestran públicamente el estado financiero de los últimos dos años, en que se encuentran las empresas solicitantes de crédito y que proporciona el Registro Mercantil.

¹¹⁶¹ En este sentido y por todos, JIMÉNEZ SÁNCHEZ, G. J. y DÍAZ MORENO, A.: *Derecho Mercantil*. Vol V. ob. cit. Págs. 235-236.

¹¹⁶² En este sentido y por todos, VICENT CHULIÁ, F.: *Introducción al Derecho Mercantil*. Vol II. ob. cit. Págs. 1835-1836.

¹¹⁶³ Como *Arboribus*, que indica el motivo del destino de las cantidades que son prestadas.

No obstante, parece algo evidente que la respuesta dependerá de dos condiciones o requisitos claramente diferenciables en este tipo de negocios jurídicos, como son los sujetos que perfeccionan los contratos, además del destino del capital obtenido por el promotor a través de los aportantes, determinando de esta manera el carácter mercantil de este tipo de operaciones¹¹⁶⁴, a tenor de lo establecido en el artículo 311 del C. com., que exige la concurrencia de estas dos condiciones para determinar la mercantilidad del contrato de préstamo, siendo en primer lugar, la necesidad de que una de las partes sea comerciante y, en segundo lugar, que las cosas prestadas se destinaren a actos de comercio¹¹⁶⁵.

En este sentido y como ya hemos podido advertir anteriormente en la modalidad preadquisitiva, en relación al carácter mercantil de la compraventa, debemos insistir también en la idea de que la financiación solicitada por empresas que acuden al crowdfunding préstamo, cumplen en ocasiones con lo establecido en el artículo 311 del C. com. en relación con el artículo 2 del mismo cuerpo legal, como por ejemplo, la compraventa de cosas muebles con ánimo de revender, – artículo 325 del C. com.–, entrando de nuevo en la controversia sobre la consideración de otro tipo de compraventas como la de aquellas cosas muebles que se integran dentro de la estructura de la empresa, cuestión ya expuesta por nosotros en el Capítulo V¹¹⁶⁶.

Sin embargo, quedarían otras cuestiones por resolver sobre el destino del capital prestado a empresas, y su consideración como préstamo mercantil, debido a que no todas las operaciones que pueda realizar en la actualidad un comerciante – empresario o profesional – pueden satisfacer las condiciones establecidas en el artículo 311 del C. com. sin que parezca razonable considerar que todos los préstamos concedidos a empresas tengan carácter civil, cuando nuestro TS llega a la conclusión que todos los contratos bancarios tienen el carácter mercantil, debido principalmente a la intervención de un empresario en el mismo.

En este sentido también se manifiesta la doctrina, entre ella CORTÉS DOMÍNGUEZ, que el préstamo será mercantil cuando se realice por quien tenga como objeto de su actividad la concesión de préstamos o cuando, quien quiera que sea el prestamista, se reciba por un empresario con destino al comercio o industria que realiza¹¹⁶⁷.

¹¹⁶⁴ Véase artículo 311 del C.Com.

¹¹⁶⁵ En este sentido, ALONSO ESPINOSA F. J. (Coord.), SÁNCHEZ RUIZ, M. VERDÚ CAÑETE, M.J.: *Derecho Mercantil de Contratos...* ob. cit. Pág. 128.

¹¹⁶⁶ Véase Capítulo V.

¹¹⁶⁷ En este sentido, MENÉNDEZ, R; ROJO, A. y OTROS.: *Lecciones de Derecho Mercantil*. Vol. II. ob. cit. Pág. 222-223.

Es por ello, que los usos que una empresa puede realizar con la financiación obtenida a través de crowdfunding, puede tener múltiples destinos, no siendo esta una carácter propio del contrato de préstamo como veremos a continuación, y por ello, no podemos eludir la problemática sobre el carácter mercantil o civil del contrato de préstamo con intereses, cuyas operaciones se centran en la financiación de empresarios y profesionales, y la difícil distinción sobre el destino de la financiación si nos remitimos a las condiciones que establece el artículo 311 del C. com. además del paralelismo con los contratos bancarios de carácter mercantil en los que en ambos mecanismos se instrumentalizan como herramientas de crédito para empresas¹¹⁶⁸.

Además, debemos recordar que los contratos que surgen del crowdfunding deberán incluir la tradicional condición suspensiva en función del cumplimiento del objetivo de financiación establecido por el promotor del proyecto durante el tiempo que fije la plataforma, estando sujetos estos contratos a dicha condición para su perfección.

Igualmente, no debemos olvidar una de las características que impera en el crowdfunding en general y que provoca bastante de las confusiones que se nos plantea a menudo con este mecanismo de financiación alternativo como es, la multiplicidad de formas que presentan las distintas operaciones que se producen en cada uno de los modelos y supuestos que podemos abordar, debiendo entender con claridad que, tanto en el crowdfunding préstamo sin intereses como en el crowdfunding préstamo con intereses, dependiendo de la función de la plataforma que elijamos, podemos encontrar tanto contratos de préstamo con carácter civil, como mercantil.

En este sentido, debemos estar al caso concreto que nos indiquen la actividad a la que se dedique la plataforma, puesto que cada una de ellas elige el ámbito o proyectos en el que quiera centrar sus esfuerzos, además del establecimiento de intereses tanto a promotores como a aportantes, conjuntamente o por separado, con la intención de dotar a la plataforma de un negocio económico concreto como es el de intermediación en el crédito, en virtud siempre de lo establecido en la LFFE en sus artículos 50 y 51¹¹⁶⁹.

Esta advertencia nos invita a comprobar como en cada modalidad que conforma el crowdfunding préstamo podemos distinguir la posibilidad de que el

¹¹⁶⁸ Por ejemplo, la adquisición de financiación para la compra de una cartera de clientes con la que aumentar su negocio o la financiación de una empresa para constituir un aval con el que poder realizar una operación de comercio.

¹¹⁶⁹ En este sentido, podemos encontrar plataformas que se dediquen en exclusiva a financiar pequeñas necesidades entre particulares, a modo de créditos al consumo, en los que la sociedad civil en su conjunto y a través de la llamada economía colaborativa, se coordine para ayudar a financiar necesidades comunes a través de préstamos con carácter, sin que ello conlleve al pago de elevados intereses ofrecidos por las entidades bancarias.

crowdfunding préstamo sin intereses se emplee el contrato de préstamo civil para canalizar el capital que contribuirá a la financiación de un particular, independientemente de que un empresario colabore desinteresadamente en su proyecto personal, – como puede ser la compraventa de un vehículo para poder acudir a su puesto de trabajo – contribuyendo de esta forma a su responsabilidad social¹¹⁷⁰.

Por consiguiente, cuando el crowdfunding préstamo sin intereses tiene un marcado carácter colaborativo como algunas operaciones de crowdfunding préstamo sin intereses desarrolladas en la plataforma *Comunitae*¹¹⁷¹ en el que se de obtener financiación a través de crowdfunding préstamo entre particulares, parece evidente que el carácter de este tipo de contratos tenga naturaleza civil debido al tipo de operación y por ello, esta modalidad de contratos de préstamo deberá estar sujeto a la regulación del CC, de la misma forma que aquellos contratos de préstamo celebrados entre un empresario y un particular, y cuyo capital no se destine a ningún acto de comercio¹¹⁷².

Con respecto a las plataformas que utilizan el modelo de crowdfunding préstamo con intereses, y escogiendo como referencia la plataforma *MytripleA* o *Arboribus*, podemos observar cómo cuando las empresas acuden al crowdfunding préstamo con intereses establecen con claridad el destino del

¹¹⁷⁰ En este sentido, hemos de ser conscientes que muchos de los préstamos ofrecidos a particulares, provienen a su vez de particulares, y por ello, los préstamos concedidos entre personas físicas que no sean profesionales o empresarios tendrán necesariamente carácter civil. El ejemplo más claro podemos encontrarlo en aquellas plataformas como la plataforma *Comunitae*, que permite la financiación a través de préstamos a empresas y también a particulares. Para acceder a la web de *Comunitae*, véase: <https://www.comunitae.com> (Última consulta 16/8/2016).

¹¹⁷¹ En este sentido y a pesar de que su estudio se centra en exclusiva en los préstamos personales y no empresariales de la plataforma *Comunitae*, MARTÍN FABÁ, J. M.: “El crowdlending en España...”. ob. cit. Págs. 43-45, establece de forma ordenada el funcionamiento u operatividad de la plataforma *Comunitae*, sin valorar la naturaleza jurídica de este tipo de operaciones, y sin que ello suponga una buena forma de conocer y acercarse al lector, la forma en que una plataforma relevante opera en el mercado.

¹¹⁷² También debemos ser conscientes que, aún admitiendo que la financiación empresarial constituye en sí misma un acto de comercio, de igual forma podríamos admitir como acto de comercio la obtención de un crédito en favor de una empresa que destine esas cantidades a un proyecto empresarial determinado, como en ocasiones podemos ver en los ejemplos prácticos que pueden acontecer. En este sentido, si cogemos como referencia la plataforma *MytripleA*, podemos observar como empresas acuden al crowdfunding préstamo con intereses, estableciendo con claridad el destino del capital como financiación de circulante, compra de suministros o compra de provisiones. Por tanto, y a pesar de no admitir nuestra teoría sobre la financiación, como acto de comercio en sí mismo, deberíamos admitirlo en función del destino final de la financiación requerida y detallada por las empresas. Véase: <https://www.mytriplea.com/proyectos-inversion/> (Última consulta 16/8/2016).

capital como financiación de circulante, compra de suministros o compra de provisiones¹¹⁷³.

Por tanto, y a pesar de no admitir nuestra teoría sobre la financiación como acto de comercio en sí mismo, deberíamos admitirlo en función del destino final de la financiación requerida y detallada por las empresas, en virtud de la práctica habitual de las plataformas de indicar el destino o proyecto concreto al que se destina el capital prestado¹¹⁷⁴.

En definitiva, y a modo de conclusión, todas las plataformas del crowdfunding préstamo a las que hemos aludido anteriormente utiliza el contrato de préstamo, distinguiéndose en esta modalidad de crowdfunding el porcentaje aplicado en forma de intereses que reciben mensualmente los aportantes, junto al pago del principal por parte de los promotores, condiciones del contrato que deben ser pactadas de forma previa¹¹⁷⁵.

No obstante, y a pesar de nuestro posicionamiento claro sobre el carácter mercantil de este tipo de operaciones de préstamo, admitimos que existe cierta controversia en torno a aquellas operaciones en las que la empresa promotora exija financiación de forma genérica, debido en parte a la analogía de estos contratos de préstamo con los contratos de préstamo celebrados en el ámbito bancario, cuya mercantilidad no se discute, como así hemos podido ver a raíz de los distintos pronunciamientos de nuestro TS, cualquiera que sea el destino del dinero prestado.

Por último, debemos recordar que la financiación a empresas son, en sí mismas, actos de comercio, puesto que suponen una forma de inversión

¹¹⁷³ Véase un modelo de contrato de préstamo publicado por *Arboribus* expuesto en el **Anexo VIII** de esta Tesis.

¹¹⁷⁴ Es por ello, que pueden surgir alguna duda sobre el carácter de los préstamos concedidos en este mecanismo de financiación alternativa, puesto que independientemente de que consideremos la financiación como acto de comercio o no, por regla general las plataformas especifican a través de la información facilitada por estas empresas, el destino del capital obtenido y con ello, podemos afirmar que la financiación obtenida a través de préstamos van dirigidos hacia actos de comercio como el de la compraventa mercantil contemplada en los artículos 325 y ss.

¹¹⁷⁵ En este sentido, las plataformas de crowdfunding préstamo con intereses cobra a los aportantes en periodos mensuales, un porcentaje a efectos de comisión por las gestiones realizadas para cumplir con el mandato exigido tanto por promotor como aportantes, que oscilará dependiendo del capital invertido y del plazo temporal fijado entre las partes para su devolución, constituyendo como ya indicamos en el capítulo III, un contrato de comisión que regula la relación jurídica entre comisionista – plataforma – y comitentes – aportante y promotor –. Además, y según la Web de *Arboribus*, viene establecida una tabla con la que los inversores pueden realizar sus cálculos en virtud del capital aportado y sus mensualidades, indicando la plataforma, el interés retornado en función del capital y las cuotas que desee el prestador, así como de las tarifas de gestión impuestas por ésta. Para acceder a dicha información, véase: <https://www.arboribus.com/como-se-invierte/recibe-tu-rendimiento-como-inversor.html> (Última consulta 16/8/2016).

empresarial, a pesar de que en el C. com. no las especifique como tal, añadiendo además la posibilidad de que las empresas que acuden a este tipo de financiación, puedan adquirir bienes o productos que se destine a su organización o estructura empresarial, teniendo este tipo de operaciones a través de compraventas, un marcado carácter mercantil, cuestión ampliamente tratada en el anterior Capítulo V y que pone de manifiesto las dudas que en ocasiones transmite nuestro TS al respecto¹¹⁷⁶.

2. Elementos esenciales, sujetos, perfección y extinción del contrato de préstamo mercantil en el crowdfunding préstamo con intereses.

El crowdfunding préstamo con intereses es una modalidad que permite obtener crédito a través de las micro-aportaciones realizadas por múltiples aportantes a los que también podríamos referirnos como micro-inversores, que a través de plataformas de financiación participativa, como las conocidas *Arboribus* o *MytripleA*¹¹⁷⁷, prestan dinero a empresas a cambio de una retribución económica sujeta a un intereses previamente pactado.

Por su parte, estas operaciones son evaluadas por la propia plataforma, con el fin de evitar precisamente el riesgo de prestar capital a empresas o particulares de dudosa solvencia que supongan en muchas ocasiones, un fraude para el propio inversor, advirtiendo por ello a los inversores a través de la calificación del promotor, emulando a las agencias de calificación de deuda soberana como *Fitch* o *Standard and Poor's*¹¹⁷⁸.

Es por ello, que en la modalidad de préstamo con intereses, más ligada al ámbito de proyectos empresarial, y escogiendo como ejemplo a la plataforma *Arboribus* y el modo en que opera en el mercado de esta modalidad de crowdfunding, podemos observar como el valor del tipo de interés no es negociado entre la empresa promotora de la campaña y los aportantes, puesto que los intereses son fijados en función de una subasta previa realizada por medio de esta plataforma de financiación participativa.

El mecanismo de la llamada “subasta”, es bastante sencillo. En primer lugar, la plataforma *Arboribus* permite que cada uno de los aportantes seleccione la empresa en la que deseen invertir, señalando la cantidad y el tipo de interés al que están dispuestos a ofrecer al prestatario para que pueda desarrollar el proyecto empresarial que indiquen. Una vez se establezca la

¹¹⁷⁶ Vid supra págs. 422-424.

¹¹⁷⁷ Existen otras Plataformas como *ZOPA*, *COMUNITAE*, *LENDING CLUB* o *PROSPER*, entre otras.

¹¹⁷⁸ Sin embargo, las plataformas establecen el grado de solvencia de las empresas promotoras, cuya intención es advertir a los aportantes sobre el grado de riesgo que comporta la operación. En este sentido, HOYOS IRUARRIZAGA, J. y BLANCO MENDIALDUA, A.: *Financiación del proceso...* ob. cit. Pág. 128.

oferta, la empresa seleccionará aquellos intereses que mas satisfagan sus necesidades e intereses, ofreciendo de esta forma un tipo de interés beneficioso para la empresa promotora, como para los aportantes¹¹⁷⁹.

Según SANCHEZ CALERO, el contrato de préstamo parte de la noción clásica del carácter real que tienen estos contratos, en virtud de las nociones que se desprenden del artículo 1.740 CC, pero en la actualidad, parte de la doctrina entiende que cabe concebir el préstamo como un contrato consensual, puesto que de esa relación jurídica se desprende tanto la obligación del prestamista de poner a disposición el dinero solicitado por el prestatario, así como la obligación del prestatario en devolver al prestamista un tanto de la misma cantidad o calidad¹¹⁸⁰.

No obstante, creemos más oportuna la distinción que realiza CORTES DOMINGUEZ en torno a los contratos de préstamo en general, ya sean civiles o mercantiles, y ciertos préstamos bancarios. En esta distinción, CORTES DOMINGUEZ establece la diferenciación entre el contrato de préstamo en general de carácter real y unilateral, siguiendo de este modo a parte de la doctrina mas tradicional, y los contratos de préstamo bancario que se configuran dentro de los caracteres de la consensualidad y la bilateralidad, respondiendo de esta forma al acomodo de estos contratos y sus caracteres en función de la moderna financiación crediticia¹¹⁸¹.

Por tanto, reiteramos el carácter mercantil de estos contratos cuando los aportantes prestan capital a empresas – promotores de la campaña de crowdfunding – realizando una analogía a los contratos de préstamo bancarios, estableciendo que los caracteres del contrato de préstamo que se utilizan en esta modalidad y que *Arboribus* utilizará en sus operaciones, corresponderán a¹¹⁸².

1.- *Carácter consensual y bilateral*: En principio, y según la tesis más tradicional sobre los caracteres del préstamo, nos encontraríamos ante una modalidad contractual estructurada en el carácter real y unilateral, puesto que

¹¹⁷⁹ Véase el vídeo explicativo de *Arboribus* a través de su web en: <https://www.arboribus.com/como-funciona-metodo-arboribus.html> (Última consulta 16/8/2016).

¹¹⁸⁰ Vide por todos, ALONSO ESPINOSA F. J, (Coord.), SÁNCHEZ RUIZ, M, VERDÚ CAÑETE, M.J.: *Derecho Mercantil de Contratos...* ob. cit. Pág. 127. DIEZ-PICAZO, L.: *Fundamentos del Derecho Civil Patrimonial IV...* ob. cit. Págs. 553-554, DIEZ-PICAZO, L. y GULLÓN. A.: *Sistema de Derecho Civil...* Tomo II. Vol. II. ob. cit. Págs. 155-157.

¹¹⁸¹ En este sentido, MENÉNDEZ, R; ROJO, A. y OTROS.: *Lecciones de Derecho Mercantil*. Vol. II. ob. cit. Pág. 223.

¹¹⁸² En este sentido y por todos, DIEZ-PICAZO, L.: *Fundamentos del Derecho Civil Patrimonial IV...* ob. cit. Págs. 553-555, DIEZ-PICAZO, L. y GULLÓN. A.: *Sistema de Derecho Civil...* Tomo II. Vol. II. ob. cit. Págs. 155-157, MENÉNDEZ, R; ROJO, A. y OTROS.: *Lecciones de Derecho Mercantil*. Vol. II. ob. cit. Pág. 222-224.

los prestamistas, una vez se haya pactado los intereses en función del resultado que establezca la anteriormente señalada “subasta”, y una vez se alcance la cantidad total que solicita el prestatario, deberán poner a disposición y de forma automática las cantidades que libremente desearon aportar al préstamo.

Por su parte, el prestatario tendrá la obligación de satisfacer la devolución del crédito concedido en función de los plazos y las condiciones que se hayan pactado, todo ello conforme a los artículos 1.753 del CC y 312 del C. com. Como hemos aclarado anteriormente, existen ciertos contratos de préstamos, principalmente de carácter bancario, como por ejemplo los contratos de préstamo a promotor o en los contratos de crédito sindicado, en los que se pacta una cantidad total a prestar, disponiendo de ella en diferentes plazos pactados previamente, en función de la consecución de ciertos objetivos. Un ejemplo de ello son las empresas constructoras cuando solicitan un préstamo para la construcción de viviendas y el banco decide concederle dicho préstamo, pero fracciona esa cantidad en tres partes, supeditando dicha entrega en función de la marcha de la construcción de las viviendas.

En este caso, si la plataforma con la que contratamos tiene la facultad de ser ella misma la que reúne el capital de los aportantes y gestiona el préstamo, los caracteres del préstamo varían del carácter real y unilateral al consensual y bilateral, puesto que existe una relación en la que los prestamistas tienen la obligación de facilitar parte del préstamo, en función de las condiciones que se pactaron en el contrato de préstamo que les vincula.

Normalmente, las plataformas más conocidas en este sector como la anteriormente mencionada *Arboribus*, *Comunitae*¹¹⁸³, *Abra-invest*¹¹⁸⁴, entre otras, funcionan con préstamos tradicionales en los que se entrega directamente toda la cantidad recaudada. No obstante, cabe la posibilidad en que los prestamistas elaboren préstamos con entregas fraccionadas. Pero creemos que esa forma de proceder complicaría y encarecería la gestión de este negocio, aunque es una posibilidad que no podemos descartar que en el futuro se emplee.

Con esta nueva hipótesis de trabajo, los múltiples inversores se reunirían entorno a esta oferta de préstamo, que incluiría la condición de entrega fraccionada como requisito para la formalización del contrato de préstamo. De esta forma, se reforzaría la seguridad de los prestamistas más conservadores, mejorando el acceso al crédito de esas empresas que tienen peor calificación en garantía de solvencia, aunque como hemos dicho anteriormente, estas operaciones se volverían más complejas y por supuesto,

¹¹⁸³ <https://www.comunitae.com> (Última consulta 16/8/2016).

¹¹⁸⁴ <http://abra-invest.com> (Última consulta 16/8/2016).

encarecería el servicio que presta la plataforma, puesto que se necesitaría mayor gestión por parte de la plataforma.

Asimismo, no cabe duda alguna sobre el carácter consensual del préstamo, debido a que los prestamistas no hacen entrega simultánea del dinero al prestatario hasta que se cumpla con el objetivo de financiación establecido por el promotor, debido a la importancia de alcanzar el objetivo de financiación establecido por el promotor, donde el cumplimiento de la entrega del dinero de forma conjunta en un determinado espacio temporal es imprescindible para la perfección del contrato, obedeciendo así a la propia operatividad del crowdfunding¹¹⁸⁵.

Por tanto, y desde una perspectiva más moderna sobre los caracteres del préstamo, además de la analogía que presentan estos contratos con los celebrados normalmente por las entidades bancarias, y la obligación asumida por los prestamistas en la financiación total del proyecto empresarial presentado por el promotor, exigible por parte del prestatario, debido a la importancia del capital aportado por cada prestamista en relación a la condición suspensiva establecida en cada uno de los contratos de préstamo celebrados con los aportantes, interdependientes entre sí para la celebración de todos los contratos que a su vez se encuentran suspendidos hasta la obtención del total requerido por el promotor¹¹⁸⁶.

En este sentido y en función de la naturaleza mercantil que comparten los contratos de crowdfunding préstamo cuando interviene como promotor una empresa y los contratos de préstamo bancaria, también de naturaleza mercantil, y todo ello en relación a la moderna financiación crediticia, podemos afirmar que existen obligaciones contraídas mutuamente a través de la perfección de contrato, como así indica CORTES DOMINGUEZ y SANCHEZ CALERO, en torno al carácter consensual del contrato de préstamo que da lugar a una relación jurídica creadora de obligaciones de forma recíproca entre las partes¹¹⁸⁷.

¹¹⁸⁵ En este sentido, cada uno de los prestamistas deben contribuir de manera eficiente al total de la financiación solicitado por el promotor, debido a que el incumplimiento de entrega de parte del capital por uno de los múltiples aportantes haría imposible el negocio jurídico pretendido en esta modalidad de crowdfunding, puesto que para desarrollar el proyecto empresarial pretendido por el promotor debe obtenerse en primer lugar, todo el capital presupuestado.

¹¹⁸⁶ Recordemos que existe un traslado del capital hacia una cuenta bancaria de la plataforma, hasta que se alcanza el objetivo final de recaudación establecido por el propio promotor, siendo éste, un requisito esencial para poder cumplir con la causa del contrato, la financiación del proyecto empresarial previamente presupuestado por el promotor.

¹¹⁸⁷ En este sentido, MENÉNDEZ, R; ROJO, A. y OTROS.: *Lecciones de Derecho Mercantil*. Vol. II. ob. cit. Pág. 226, y SANCHEZ CALERO, F. y SANCHEZ-CALERO GUILARTE, J.: *Instituciones de Derecho Mercantil*. Vol II. ob. cit. Págs. 370-372.

Por último, y en relación al carácter consensual del préstamo en el crowdfunding, debemos observar del mismo modo, que las partes deberán perfeccionar el contrato a través del acuerdo mutuo sobre la cantidad prestada, plazos en los que se pretende devolver e intereses, siendo éstas, condiciones previamente pactadas entre las partes, tal y como nos recuerda SANCHEZ CALERO, en relación con la concesión de préstamos en la práctica bancaria, estableciendo que en la práctica bancaria, las partes suelen tender a transformar el contrato de préstamo en consensual, estimando su perfección desde el momento en que existe por ambas partes, acuerdo en la cuantía del préstamo, plazos de devolución e importe de intereses. que está perfeccionado desde el momento en que las partes se han puesto de acuerdo en la cuantía del préstamo, los plazos para su devolución y el importe de los intereses¹¹⁸⁸.

2.- *Gratuito u oneroso*: según la modalidad de crowdfunding préstamo en la que nos encontremos en relación al devengo de intereses. En este sentido, debemos estar a lo dispuesto tanto en el artículo 1.740 del CC, como en el artículo 314 del C. com. En este sentido, y como así hemos indicado anteriormente, en el contrato de préstamo podrá establecerse intereses al prestatario, tal y como es el caso que nos ocupa en relación al crowdfunding préstamo con intereses¹¹⁸⁹.

Por consiguiente, y utilizando el ejemplo de *Arboribus*, plataforma escogida por nosotros para exponer el modelo de crowdfunding préstamo con intereses, y tal como hemos indicado anteriormente, se establecen previo pacto de ambas partes las cantidades a devolver – principal e intereses – junto a sus plazos de devolución, tal y como así expone la cláusula tercera del **Anexo VII**.

Por último, y tal como puntualiza BROSETA PONT, los intereses deberán ser pactados previamente a la formalización del contrato, debiendo constar por escrito, tal y como establece el artículo 1755 del CC y 314 del C. com. sin que quepa objeción alguna, debido a que los contratos de préstamo celebrados en el crowdfunding préstamo se realizan por escrito, a pesar de que exista libertad de forma en los contratos de préstamo que, no obstante y al

¹¹⁸⁸ Véase, SÁNCHEZ CALERO, F. y SANCHEZ-CALERO GUILARTE, J.: *Instituciones de Derecho Mercantil*. Vol II... ob. cit. Págs. 367-374.

¹¹⁸⁹ En este sentido, y en relación a la posibilidad de establecer intereses en el contrato de préstamo, véase BROSETA PONT M.: *Manual de Derecho Mercantil*. Vol II. ob. cit. Pág. 218 y 220, SÁNCHEZ RUIZ, M, VERDÚ CAÑETE, M.J.: *Derecho Mercantil de Contratos...* ob. cit. Págs. 130-131, MENÉNDEZ, R; ROJO, A. y OTROS.: *Lecciones de Derecho Mercantil*. Vol. II. ob. cit. Pág. 226, SÁNCHEZ CALERO, F. y SANCHEZ-CALERO GUILARTE, J.: *"Instituciones de Derecho Mercantil"*. Vol II. ob. cit. Págs. 365-366.

igual que sucede en los contratos de préstamo bancario, se documentan por escrito¹¹⁹⁰.

3.- *Contrato traslativo del dominio:* En el contrato de préstamo se traslada la cosa prestada que este supuesto es el capital aportado por los contribuyentes a la financiación, adquiriéndose en propiedad por el promotor de la campaña de crowdfunding, perdiendo la propiedad del dinero por parte de los aportantes en favor del prestatario y promotor, todo ello en relación a lo dispuesto en el artículo 1.753 y 1.754 del CC, así como en el artículo 312 del C. com.

Por ello, e independientemente del carácter civil o mercantil del modelo de crowdfunding préstamo en el que nos encontremos, cabe la posibilidad de perfeccionar préstamos con o sin intereses, sin que esto desvirtúe la naturaleza jurídica del contrato de préstamo, puesto que la identificación de la naturaleza mercantil del préstamo la determina el artículo 311 del C. com., independientemente del pacto de intereses.

Con respecto a los sujetos que perfeccionan los distintos contratos de préstamo que surgen en esta modalidad de crowdfunding, debemos indicar que existen dos sujetos claramente diferenciados:

Por una parte, los prestamistas que son los aportantes a la financiación solicitada por el promotor – que también pueden considerarse como micro-inversores –. En este modelo de crowdfunding los aportantes que son a su vez, prestamistas, tienen la obligación de entregar al prestatario y promotor, la cosa fungible pactada en la forma y el momento previsto en el contrato como establece el artículo 1740 CC y 313 del C. com.

Por tanto, al aportante, en función de la cantidad con la que contribuya al proyecto le deberá ser devuelto otro tanto en el plazo que se haya pactado. Asimismo, el prestamista podrá ser tanto persona física como jurídica, aunque este tipo de operaciones esta pensando para la aportación por personas físicas, sin que nada impida que el prestamista sea una sociedad como por ejemplo las empresas de capital riesgo, empresas de inversión, u otras que así lo decidan libremente.

De otro lado, el prestatario es el promotor del proyecto en esta modalidad de crowdfunding, cuya principal obligación es la de restituir al prestamista la cantidad de dinero que le prestó con anterioridad, cumpliendo con el plazo en que se pactó, conforme a lo establecido en los artículos 1.749

¹¹⁹⁰ En este sentido y por todos, BROSETA PONT M.: *Manual de Derecho Mercantil*. Vol II. ob. cit. Pág. 218 y MENÉNDEZ, R; ROJO, A. y OTROS.: *Lecciones de Derecho Mercantil*. Vol. II. ob. cit. Pág. 226.

del CC y 314 del C. com., pudiendo ser el prestatario tanto personas físicas, como jurídicas¹¹⁹¹.

En el caso de que se pacten intereses, estos deberán ser devueltos en el tiempo y forma que se haya establecido en el contrato de préstamos, pudiendo ser realizados en una única entrega o en entregas a plazos, según lo pactado en el contrato. Sin embargo, en plataformas como *Arboribus*, el mecanismo es relativamente sencillo, se pacta a elección del prestamista la cantidad de dinero que se desea aportar al proyecto, junto al interés que estime oportuno – que suele ir en función del riesgo asignado por la plataforma – y los plazos en que desea que se le devuelva. Es ahí cuando entran en una subasta junto al promotor, eligiendo éste las mejores propuestas hasta alcanzar la cantidad que se desea.

Además, debemos recordar que esta es una de las formas u operatividad que opera la plataforma *Arboribus*, pudiendo establecerse cualquier otra forma de calcular el interés de los préstamos.

Los contratos de préstamo se perfeccionarán una vez se haya realizado la entrega del capital por parte de los prestamistas, debido al carácter consensual y bilateral de este tipo de contratos de préstamo celebrado a través de crowdfunding semejante a los contratos de préstamo celebrados en el ámbito bancario, compartiendo ambos además su carácter mercantil.

Las formas de extinción del contrato de préstamo serán, en primer lugar, la devolución de la cantidad prestada junto al pago de sus intereses en el término o plazos acordado y en segundo lugar, la resolución unilateral del contrato de préstamo en los supuestos de incumplimiento de las obligaciones del promotor y prestatario, apuntando de esta forma sentencias como la del TS de 27 de marzo de 1999 EDJ 1999/5402¹¹⁹².

Además, en cualquier contrato de préstamo que firmen ambas partes deberá incluir, entre otras estipulaciones, la fecha de devolución y si así se

¹¹⁹¹ En este sentido y por todos, ALONSO ESPINOSA F. J., (Coord.), SÁNCHEZ RUIZ, M, VERDÚ CAÑETE, M.J.: *Derecho Mercantil de Contratos...* ob. cit. Pág. 129-131, DIEZ-PICAZO, L.: *Fundamentos del Derecho Civil Patrimonial IV...* ob. cit. Págs. 553-554, DIEZ-PICAZO, L. y GULLÓN. A.: *Sistema de Derecho Civil...* Tomo II. Vol. II. ob. cit. Pág. 163, MENÉNDEZ, R; ROJO, A. y OTROS.: *Lecciones de Derecho Mercantil*. Vol. II... ob. cit. Pág. 224-226.

¹¹⁹² Vide por todos, ALONSO ESPINOSA F. J. (Coord.), SÁNCHEZ RUIZ, M, VERDÚ CAÑETE, M. J.: *Derecho Mercantil de Contratos...* ob. cit. Pág. 131, BROSETA PONT M.: *Manual de Derecho Mercantil*. Vol II. ob. cit. Págs. 220-221, DIEZ-PICAZO, L. y GULLÓN. A.: *Sistema de Derecho Civil...* Tomo II. Vol. II... ob. cit. Págs. 162-163 y DIEZ-PICAZO, L.: *Fundamentos del Derecho Civil Patrimonial IV...* ob. cit. Págs. 553-554, JIMÉNEZ SÁNCHEZ, G. J. y DÍAZ MORENO, A.: *Derecho Mercantil*. Vol V. ob. cit. Págs. 240-249, MENÉNDEZ, R; ROJO, A. y OTROS.: *Lecciones de Derecho Mercantil*. Vol II. ob. cit. Pág. 228 y SÁNCHEZ CALERO, F. y SANCHEZ-CALERO GUILARTE, J.: *Instituciones de Derecho Mercantil*. Vol. II. ob. cit. Págs. 367-374.

estima oportuno, la posibilidad de amortización anticipada del préstamo e incluso el objeto al que se destina el préstamo que deberá coincidir con el que estableció el promotor en la plataforma.

Como así establece *Arboribus* en el vídeo explicativo publicado a través de su web, una Agencia de Cobros e Impagados requerirá vía judicial el pago del principal e intereses ante supuestos en los que el promotor no cumpla con el calendario de pagos establecidos, cuestión que nos preocupa en demasía debido principalmente a los costes judiciales de estos procedimientos que por su cuantía, no son rentables a la hora de ejercer los derechos de los prestamistas ante los Tribunales, y que las plataformas de alguna manera garantizan a todos los aportantes con la idea de transmitir seguridad a todo aquel aportante que invierta en el crowdfunding préstamo¹¹⁹³.

3. La tributación del crowdfunding préstamo en el Derecho español.

Como es habitual en este modelo de crowdfunding, debemos tener presente la existencia de dos modalidades claramente diferenciadas por el establecimiento o no de intereses en los contratos de préstamo celebrados entre los aportantes y el promotor.

A continuación nos centraremos en el análisis tributario del crowdfunding préstamo con intereses, y en este sentido, distinguiremos con suficiente claridad la fiscalidad tanto del prestamista como del prestatario.

3.1. La tributación de los promotores.

En esta modalidad de crowdfunding, los promotores suelen ser empresas que solicitan capital para financiar un proyecto concreto de su propia actividad u otra que vayan a comenzar, ofreciendo a cabo un buen interés por sus micro-aportaciones, siendo beneficiada ésta a su vez por las buenas condiciones ofrecidas a través de este mecanismo de financiación colectiva, a diferencia de los préstamos ofrecidos por la banca.

En este sentido, y en cuanto a la fiscalidad directa, las cantidades que los aportantes realizan en favor de estas empresas computan como pasivo

¹¹⁹³ Pensemos que los aportantes contribuyen con una pequeña cuantía a la financiación solicitada por el promotor que, en caso de no poder hacer frente a la devolución del préstamo, podría causar un grave desequilibrio en la capacidad de los prestamistas a ejercer su derecho ante los tribunales, debido a que el coste entre abogado y procurador, superaría a las cuantías que los aportantes contribuyeron a dicha financiación, haciendo imposible el acceso a la Justicia. Sin embargo, y para ofrecer una mayor garantía ante un posible impago, las plataformas deben cosetear no solo el servicio de estas Agencias de Cobros e Impagados, sino también el coste de Abogado y Procurador para acudir en representación de los posibles afectados a la vía judicial, mecanismo idóneo para la resolución de estos conflictos y con la posibilidad de una vez dictada sentencia, obtener el total o parte de las cuantías debidas a través de embargos ejecutados por el Juzgado

dentro de la contabilidad de la propia sociedad, sin tener incidencia en la cuenta de pérdidas o ganancias y por ello, en la tributación de su beneficio, tal y como indican también SANZ GÓMEZ y LUCAS DURÁN entre otros¹¹⁹⁴.

En otro orden de cosas, y en relación a la fiscalidad indirecta, debemos indicar que los préstamos celebrados en esta modalidad de crowdfunding estarán sometido al ITPAJD. Según lo dispuesto en el artículo 7.1 b) de la LITPAJD, son transmisiones patrimoniales sujetas, la constitución de préstamos¹¹⁹⁵.

En este sentido, el sujeto pasivo del impuesto del impuesto será la propia empresa como prestatario, quedando exenta este tipo de operaciones en virtud de lo dispuesto en el artículo 45.I.B.15. de la LITPAJD, que dispone que los depósitos en efectivo y los préstamos, cualquiera que sea la forma en que se instrumenten, incluso los representados por pagarés, bonos, obligaciones y títulos análogos.

Además, y como así reza el propio artículo 45.I.B.15, la exención se extenderán a la transmisión posterior de los títulos que documenten el depósito o el préstamo, así como el gravamen sobre actos jurídicos documentados que recaen sobre pagarés, bonos, obligaciones y demás títulos análogos emitidos en serie, por plazo no superior a dieciocho meses, representativos de capitales ajenos por los que se satisfaga una contraprestación por diferencia entre el importe satisfecho en la emisión y el comprometido a reembolsar al vencimiento, incluidos los préstamos representados por bonos de caja emitidos por los bancos industriales o de negocios.

Por ello, y a modo de conclusión, los préstamos en el crowdfunding están sujetos al impuesto, pero quedan exentos de tributar.

3.2. La tributación de los aportantes.

Dependiendo de si la persona que recibe el interés del préstamo es persona física o jurídica, se aplicará bien la LIRPF, computándose dichas cuantías en la base imponible de la persona física aportante como rendimientos del capital mobiliario en sus rentas del ahorro – artículo 25 LIRPF – o la LIS, en relación a las ganancias patrimoniales de las empresas que

¹¹⁹⁴ En este sentido, SANZ GÓMEZ, R. J. y LUCAS DURÁN, M.: “Implicaciones tributarias del crowdfunding...”. ob. cit. Pág. 23, LÓPEZ, ESTEBAN: “Guía de introducción al crowdlending: como conseguir financiación para tus proyectos y más rentabilidad para tus ahorros”. En Serie E-books para finanzas. Págs. 29-30. Se puede consultar a través de la siguiente dirección web: <https://www.crowdlending.es/guia.pdf> (Última consulta 16/8/2016)

¹¹⁹⁵ Aunque hagamos referencia directa al ITPAJD en su conjunto, debemos recordar que el hecho imponible hace referencia al ITPO en concreto.

computarán como ingresos y gastos en su contabilidad, cuyo beneficio final será el que tribute por dicho impuesto¹¹⁹⁶.

Por otra parte, y desde el 11 de julio de 2015, y a través de *Real Decreto-ley 9/2015 de 10 de julio, de medidas urgentes para reducir la carga tributaria soportada por los contribuyentes del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y otras medidas de carácter económico*, la renta que suponen los intereses tributará al tipo medio que corresponda según el resto de rentas del prestamista, sometiéndose los intereses a una retención de un 19,5% de tipo impositivo sobre la base de cero a seis mil euros, de seis mil un euro a cuarenta y cuatro mil euros al 21,5% y de cincuenta mil euros en adelante al 23,5%. De igual manera, las personas jurídicas deberán tributar por el IS, conforme el artículo 57 y ss del RIS.

Por último, debemos recordar que las empresas prestatarias deberán practicar las reatenciones correspondientes conforme establece el RIS en sus artículos 60 a 68¹¹⁹⁷.

4. El crowdfunding inversión como mecanismo de financiación para empresas y profesionales.

El crowdfunding inversión o equity crowdfunding, como así se denomina en el mundo anglosajón, es una modalidad de crowdfunding o financiación colectiva que permite a las empresas de nueva creación o startup financiarse, a cambio de la venta de sus propias acciones o aportaciones u otro mecanismo que permita al inversor obtener rentabilidad en los futuros beneficios de las sociedades en las que se invierte capital, tal y como así establece el *BBVA Research* y GRACIA LABARTA, en cuanto a la suscripción de acciones o participaciones a través de crowdfunding lucrativo, participación en los beneficios del proyecto empresarial, u otros mecanismos de financiación como royalties, que permitan la adquisición de derechos de explotación sobre el activo intangible del proyecto o productos de renta fija emitidos por las empresas invertidas, y cuyo servicio de intermediación es ofrecido por las plataformas especializadas en esta modalidad de crowdfunding¹¹⁹⁸.

¹¹⁹⁶ SANZ GÓMEZ, R. J. y LUCAS DURÁN, M.: "Implicaciones tributarias del crowdfunding...". ob. cit. Pág. 42 y LÓPEZ, ESTEBAN: "Guía de introducción al...". ob. cit. Pág. 28. Se puede consultar a través de la siguiente dirección web: <https://www.crowdlending.es/guia.pdf> (Última consulta 16/8/2016).

¹¹⁹⁷ En este sentido, Informe X-NET con asesoramiento jurídico de CAPARRÓS, S.: "Experiencias de CROWDFUNDING ...". ob. cit. Pág. 30.

¹¹⁹⁸ En este sentido, CUESTA, C., FERNÁNDEZ DE LIS, S., ROIBAS, I. y otros.: "Crowdfunding en 360º:...". ob. cit. Págs. 8-10 y GRACIA LABARTA, C.: "Presente y futuro del crowdfunding...". ob. cit. Pág. 15. De otro lado, y a diferencia de lo que sucede en España, numerosos autores anglosajones como por ejemplo HART, R. M.: *Crowdfund your Startup*. ob. cit. han elaborado publicaciones en las que se enseña a los futuros emprendedores, el modo de utilizar el crowdfunding inversión para su joven startup, con el fin de que puedan ser

Por su parte, los financiadores del proyecto empresarial ofrecido, y denominados por nosotros como aportantes¹¹⁹⁹ que esperan obtener rentabilidad por la revalorización de esas mismas acciones o participaciones y por los beneficios que se obtengan con la titularidad de derechos de la propia empresa, además de la rentabilidad obtenida a través de productos de renta fija emitidos por la propia empresa.¹²⁰⁰

En este sentido, autores anglosajones como BRADFORD definen de la siguiente manera, el crowdfunding inversión, disponiendo que el crowdfunding equidad ofrece a los inversores una participación en los beneficios o rendimiento de los negocios que están ayudando a financiar¹²⁰¹.

En España, RODRÍGUEZ DE LAS HERAS establece una definición más completa sobre la modalidad de crowdfunding inversión estableciendo que el modelo del equity crowdfunding o crowdfunding, consiste en la financiación en masa de proyectos mediante la participación en el capital de la sociedad promotora. Así la contribución recibida se trata como aportación al capital y el aportante se convierte en socio o accionista de la sociedad promotora del proyecto, con el derecho a participar, en las condiciones legales y estatutarias, en los beneficios de la compañía o a recibir, de otro modo, parte de las ganancias del proyecto¹²⁰².

aplicados desde sus inicios para el desarrollo de un proyecto empresarial. Esta distinción refleja el grado de madurez alcanzada por el crowdfunding fuera de España, y la utilidad práctica del propio mecanismo de financiación alternativo alcanzado en los principales países de nuestro entorno como Estados Unidos, al que también se le debe de reconocer el mérito en la elaboración de la primera regulación de crowdfunding, apostando de lleno por este nuevo mecanismo de financiación.

¹¹⁹⁹ Algunos autores hablan de micro-inversores cuando se refieren a uno de los tres sujetos que intervienen dentro de la operación de crowdfunding, denominados como “crowd” o “masa”. Sin embargo, hemos decidido continuar con la nomenclatura utilizada hasta el momento por nosotros y denominada como “aportantes”, con la intención de no generar mayor confusión al lector en torno a la utilización de distintos sinónimos para referirnos a los financiadores del proyectos, según analicemos las distintas modalidades de crowdfunding.

¹²⁰⁰ Originariamente, y a pesar del reciente surgimiento del crowdfunding inversión como mecanismo alternativo de financiación, podemos comprobar como este mecanismo de financiación comenzó canjeando participaciones sociales de jóvenes startups a cambio de financiación, a productos financieros más complejos como títulos de renta fija de sociedades como pagarés, bonos u obligaciones de la propia empresa, participación en los beneficios obtenidos a través de royalties, interviniendo incluso en servicios financieros ofrecidos tradicionalmente por entidades financieras tradicionales como la bancaria, como es el factoring, además del descuento bancario. En este sentido, véase CUESTA, C., FERNÁNDEZ DE LIS, S., ROIBAS, I. y otros.: “Crowdfunding en 360º:...” ob. cit. Pág. 8-10.

¹²⁰¹ En este sentido, véase BRADFORD, C. S.: “Crowdfunding and the federal...” ob. cit. Pág. 16, o WROLDSEN J. S.: “The Social Network and the Crowdfund Act...” ob. cit. Pág. 588 y WOLFSON, S. M.: “Crowdsourcing and the Law”... ob. cit. Pág. 41.

¹²⁰² En este sentido, véase RODRÍGUEZ DE LAS HERAS BALLELL, T.: “El Crowdfunding: Una forma de...” ob. cit. Pág. 112 y GRACIA LABARTA, C.: “Presente y futuro del crowdfunding...” ob. cit. Pág. 7.

Además como podemos ver en la definición dada por RODRÍGUEZ DE LAS HERAS y según la *UK/CF Association*¹²⁰³, en esta modalidad existen al menos dos modelos bien diferenciados de crowdfunding inversión. El primero sería del “*modelo securities*”, en el que un aportante invierte dinero en una empresa y recibe acciones o participaciones de una sociedad; mientras que en el segundo modelo, llamado el modelo CIS, traducido como “esquema de inversión colectiva”, los aportantes contribuyen con un determinado capital a cambio de un derecho a participar en las ganancias de ese proyecto, pero no recibe ninguna acción o participación de la empresa. En este sentido, la diferencia entre ambos radica en la condición de socio que adquieren los aportantes, puesto que en el primero se adquiere dicha condición, a diferencia del segundo, cuya condición no es la de socio.

Además, del mismo modo que ocurría en las anteriores modalidades de crowdfunding, la operatividad de este mecanismo de financiación alternativo en sus inicios, fue casi idéntica a los demás tipos de crowdfunding, puesto que una vez el proyecto alcanza el 100% de la financiación¹²⁰⁴, la plataforma virtual envía los distintos modelos de contratos a los aportantes, con la intención de formalizar la operación de financiación que, como veremos a continuación, es principalmente de carácter societario¹²⁰⁵.

En relación a lo dispuesto anteriormente, numerosas plataformas ubican esta modalidad de crowdfunding en operaciones puramente de carácter mercantil, como puede suceder con el contrato de cuentas en participación, cuya regulación está recogida los artículos 239 a 243 del C. com., así como las operaciones de aumento de capital social, regulado en los artículos 295 a 316 del TRLSC.

Y dentro del ámbito del Derecho civil, la figura jurídica de la Comunidad de bienes, regulada en el CC en sus artículos 392 y ss, que sirve

¹²⁰³ En este sentido, UK/CF Association for UK Interactive Entertainment.: “UKIE Crowd Funding Report a Proposal to Facilitate Crowd Funding in the UK”. February 2012. Pág. 5. Puede consultarse en www.ukie.org.uk y <http://www.ukie.info/content/ukie-crowd-funding-report-proposal-facilitate-crowd-funding-uk-february-2012> (Última consulta 16/8/2016)

¹²⁰⁴ Una vez el proyecto se haya aprobado por la plataforma, se publicite y se alcance el 100% de la financiación fijada por el emprendedor, siempre dentro de límite temporal que la plataforma estime oportuno, que oscilará dependiendo de la política empresarial que mantenga la plataforma en que se publicite la iniciativa.

¹²⁰⁵ Como veremos a continuación, y sin perjuicio de que anunciemos muy sucintamente el crowdfunding inversión a través del factoring o “crowdfactoring”, será objeto del presente análisis jurídico sobre el crowdfunding inversión, aquellas operaciones utilizadas por plataformas de crowdfunding inversión que utilicen la comunidad de bienes, el aumento de capital social y los contratos de cuentas en participación, como mecanismos jurídicos para canalizar tanto la inversión ofrecida por los aportantes, como el retorno de la rentabilidad esperada por éstos, a través de estas tres figuras jurídicas de carácter societario.

a algunas plataformas como mecanismo jurídico idóneo para agrupar a los aportantes y su capital, canalizar el crédito, adquirir las participaciones o acciones, y garantizar los derechos de los aportantes que una vez finalizada la operación de compra de valores, se convierten a todos los efectos, en socios o partícipes en el capital social de las empresas financiadas¹²⁰⁶.

En este sentido, debemos precisar, en la medida de lo posible, la verdadera naturaleza jurídica del crowdfunding inversión y para ello, necesitaremos comparar y estudiar en profundidad las distintas instituciones mercantiles o civiles de nuestro Derecho, a fin de establecer los mecanismos jurídicos más utilizados por las plataformas de este sector del crowdfunding inversión y que permiten canalizar el crédito a través de ellos y cuyo potencial de crecimiento de este mecanismo de financiación alternativo nos augura un futuro bastante optimista¹²⁰⁷.

Pero antes de abordar la cuestión de la naturaleza jurídica de los distintos mecanismos jurídicos que emplean las distintas plataformas de crowdfunding inversión, analizaremos los orígenes de esta modalidad de crowdfunding en el mundo con la intención de dar a conocer aquellos aspectos mas relevantes sobre la operatividad de este fenómeno.

A pesar de que es bastante complicado ubicar exactamente el comienzo del crowdfunding inversión en un país o región del mundo en concreto, podemos considerar que esta modalidad surge, principalmente, en Estados Unidos. Prueba de ello, es que es en este país donde surge una primera regulación sobre el crowdfunding inversión en el mundo, a través de la Ley federal estadounidense, “*Jumpstart Our Business Startups*” más conocida popularmente como “*JOBS Act*”, cuyo análisis realizamos en el Capítulo II, y que fue aprobada por el Congreso de Estados Unidos y rubricada por su Presidente Barack Obama el día 5 de abril de 2012.

Estas modificaciones en las leyes de valores estadounidense, que

¹²⁰⁶ Más adelante explicaremos la forma en que plataformas como *Thecrowdangel*, utilizan la Comunidad de bienes para canalizar el crédito de los socios y ordenar la inversión a través del llamado “pacto de comuneros”. Además, y como así establece HOYOS IRUARRIZAGA, J. y BLANCO MENDIALDUA, A.: *Financiación del...* ob. cit. Pág. 133, las plataformas sindicán el capital invertido por los aportantes a través de una comunidad de bienes, debido a la transparencia que ofrece y la posibilidad de acceder a deducciones fiscales. Sin embargo, y en relación a lo dispuesto por este autor, podemos añadir que además de las ventajas fiscales que puedan ofrecerse a través de una concreta figura jurídica, las plataformas escogerán aquella que mejor represente la operatividad del crowdfunding, y que mejor facilite tanto la canalización del crédito a la sociedad financiada como el retorno del beneficio que el inversor espera obtener con ésta.

¹²⁰⁷ Véase de nuevo, INFORME BANCO MUNDIAL: “Crowdfunding’s Potential for...”. ob. cit. Págs 10 y 43 sobre su pronóstico de crecimiento para el año 2025, así como los recientes datos de crecimiento del crowdfunding a nivel mundial ofrecido a través de MASSOLUTION y que puede consultarse su resumen de forma gratuita a través de la siguiente dirección web: <http://crowdexpert.com/crowdfunding-industry-statistics/>

realiza la JOBS Act, dejan entrever el motivo por el que el gobierno estadounidense pretende regular un mecanismo de financiación colectiva, utilizado principalmente, y en sus primeros años de funcionamiento, por inversores no profesionales, con la intención de protegerles ante la compra masiva de valores, que entrañan un elevado riesgo debido a su volatilidad en relación a la pérdida o aumento de su valor en el mercado bursátil y que podría desembocar en pérdidas masivas, afectando a uno de los grupos más vulnerables que participan en este tipo de mercados como son, los pequeños ahorradores.

Además de la voluntad del gobierno estadounidense en proteger al pequeño inversor, también podemos observar su interés en regular un sistema de financiación alternativa beneficioso para impulsar la economía a través del autoempleo, y generar nuevos modelos y formas de negocios basados en el sector tecnológico y el I+D+I, generados principalmente por las llamadas startups y vinculados íntimamente con el denominado modelo “*Silicon Valley*”.

Además, en nuestra opinión, las buenas estadísticas que mostraba al crowdfunding durante los años mas intensos de crisis económica, y su consolidación como mecanismo de financiación alternativo de utilidad práctica y directa en la economía real, movió a la primera economía del mundo a regular el crowdfunding inversión, para ofrecer tanto a inversores como a empresarios, una fuente alternativa que suavizará la situación de escasez crediticia vivida por el sector empresarial estadounidense, generando además con ello puestos de trabajo a través del denominado autoempleo

Esta tesis sobre su expectativa de crecimiento, ya fue apuntada por autores estadounidenses como HART, que supieron ver desde sus inicios, que el crowdfunding podría suponer una esperanza para muchas empresas, llegando a admitir que el arranque del crowdfunding de esta nueva manera, se convertirá en un método de capital de riesgo válida, lo que representa el 50% o más de todas las empresas financiadas¹²⁰⁸.

Otros autores estadounidenses como LAWTON que a través del anuncio de la plataforma *Grow VC*¹²⁰⁹, vaticinó en 2010 que el crowdfunding sería una nueva forma de financiación que consistía en unir el capital riesgo a nuevas formas de financiación emergentes, como era el crowdfunding en la modalidad de simple donación, pensando que uniendo ambas modalidades, favorecerían tanto la financiación de Startups además de tranquilizar a los posibles

¹²⁰⁸ En este sentido, HART, RUPERT. M.: *Crowdfund your Startup*. ob. cit. Pág. 84.

¹²⁰⁹ En este sentido, véase: <http://group.growvc.com> (Última consulta 16/8/2016).

inversores que se verían atraídos por las siguientes características¹²¹⁰:

1.- Las pequeñas aportaciones con las que podemos invertir a través del crowdfunding.

2.- Adquisición de cuantiosos retornos financieros a través del canje de esas participaciones, debido a que son empresas en su mayoría de carácter tecnológico e innovadoras, – denominadas comúnmente como startups –, cuya característica supone una posibilidad de fuerte crecimiento exponencial de su negocio, como muestran los ejemplos más evidentes al respecto como las empresas que en su día también fueron startups como *Facebook*, *Amazon* o *Google*.

3.- El crowdfunding supone para los fondos de capital riesgo, una forma muy hábil de atraer sobretodo a jóvenes, que a pesar de su escasa formación en materias como el Derecho, la Economía o Finanzas empresariales y la dirección de empresas, son bastante hábiles en apostar este modelo de empresas relacionadas con el ámbito de la innovación y la tecnología, sirviendo como una herramienta fundamental para establecer las tendencias de los usuarios de Internet en el mercado¹²¹¹.

De esta forma tan brillante, las empresas de crowdfunding inversión pueden:

1.- Establecer una forma novedosa de gestionar un capital a modo de Fondo de capital riesgo, a través de las novedosas plataformas de crowdfunding.

2.- Suministrar de forma habitual, información sustancial a otras empresas de mayor volumen e importancia en el sector, para comprar, financiar, o entrar en el capital social de las prometedoras startups, dado que esa “masa” es a su vez, y gracias a Internet, consumidor e inversor, y por tanto, asegura la rentabilidad del negocio llevado a cabo por las startups¹²¹².

3.- Conseguir grandes cantidades de capital, gracias al retorno de esas participaciones, sirviéndonos como ejemplo las conocidas empresas como *Facebook*, *Google* y *Amazon*, que junto al resto de empresas que en su día se constituyeron como jóvenes startups en Estados Unidos, superan en la

¹²¹⁰ En este sentido, LAWTON, K. and MAROM, D.: *The Crowd-funding Revolution: ...* ob. cit. Págs. 173-186.

¹²¹¹ En este sentido, LAWTON, K. and MAROM, D.: *The Crowd-funding Revolution: ...* ob. cit. Págs. 173-186, y HART, R. M.: *Crowdfund your Startup*. ob. cit. Págs. 83-89.

¹²¹² Lo cual se convierte paradójicamente en un Capital seguro o capital con escaso riesgo.

actualidad y en hasta cincuenta veces su valor a las de Europa¹²¹³.

Este dato evidencia que esta forma de financiación alternativa a través de crowdfunding inversión, unido al capital riesgo, se pueden convertir en una magnífica forma de negocio para sus inversores, además de una fuente de trabajo para los ciudadanos en Estados Unidos, un modo alternativo o complementario de financiación empresarial y por último, asegura la posición hegemónica y de dominio en el mercado internacional de la mayor potencia mundial económica, siendo ésta, una herramienta de financiación alternativa que ofrece esperanza en tiempo de crisis económica, para competir con economías como la china, que pone en riesgo la hegemonía económica mundial de Estados Unidos en este siglo XXI¹²¹⁴.

Además, es indudable que cuando analicemos el crowdfunding inversión contemplemos una alternativa e instrumento de financiación de startups, que se sirven de un “masa de micro-inversores” a los que seduce la alta rentabilidad que supone la adquisición de valores en empresas con alta expectativa de crecimiento a cambio de una pequeña inversión que no supone riesgo alguno, además de ofrecer la posibilidad de financiar a dichas empresas de forma personal y directa, a través de ofertas en Internet establecidas en plataformas de crowdfunding desde su propio domicilio y bajo trámites sencillos¹²¹⁵.

Por tanto, podemos concluir que estos caracteres nos llevan hacia un único destino ligado al capital riesgo, que complementarí­a al capital riesgo y al *Business angels* y que, sin embargo, también contiene ciertos caracteres que

¹²¹³ Véase la siguiente noticia aparecida en el periódico El Mundo: <http://www.elmundo.es/economia/2014/03/20/5329e79ce2704e5a1b8b4576.html> (Última consulta 16/8/2016).

¹²¹⁴ CUNNINGHAM, W. M.: *The JOBS Act...* ob. cit. Págs. 25-26.

¹²¹⁵ No obstante, no quiere decir que no se puedan financiarse a través del crowdfunding inversión, pequeñas o medianas empresas que no tengan carácter tecnológico, puesto que esta breve aproximación sirve para conocer cómo surgen las primeras plataformas en Estados Unidos. Si bien es cierto que lo que hace realmente atractivo a este fenómeno es la posibilidad de poder invertir de este modelo de empresas tecnológicas o innovadoras, con grandes expectativas de crecimiento, también se satisface por parte de los inversores el sentimiento de contribuir y participar en una economía más social, justa y enmarcada dentro de esa nueva economía denominada del “bien común”, que puede ser representada en estas nuevas empresas de carácter innovador, y que pueden financiarse fuera del sistema financiero tradicional y al que se le asocia con la economía especulativa y alejada de la sociedad, creando una banca democrática como así establece FELBER, C.: *La economía...* ob. cit. Pág. 94: “*La economía del bien común necesita de un sistema financiero completamente distinto al que existe actualmente. Desde el punto de vista de su utilidad para la sociedad y para el bien común, la liberalización y la globalización de los mercados financieros han vuelto a los bancos totalmente ineficientes. Lo ha alejado de su tarea esencial, la transformación de los ahorros (capital financiero) en créditos accesibles a empresas y hogares locales. Las instituciones bancarias internacionales orientadas al beneficio o bien no cumplen esas tareas esenciales o no lo hacen de manera satisfactoria.*”

cumplen eficazmente con el concepto de la economía del bien común planteada por autores como FELBER¹²¹⁶.

Sin embargo, no podemos obviar el marcado carácter financiero que desde el sector del capital riesgo se ofrece al pequeños inversor, y principalmente a través de las expectativas de rentabilidad y beneficios que ofrece tanto el crowdfunding inversión como el crowdfunding préstamo con intereses, manteniendo en nuestra opinión, que este crowdfunding llamado lucrativo, mantiene también cierto paralelismo con los llamados Fondos de inversión, debido a que podrían considerarse como modelos de inversión colectiva¹²¹⁷.

De este modo, las inversiones colectivas podrían considerarse como aquellas operaciones que captan públicamente fondos, bienes o derechos, para invertirlos y gestionarlos de forma conjunta en activos de carácter financieros o no financieros¹²¹⁸. Dentro de sus diversas tipologías, encontramos los llamados Fondos de inversión, y de forma más particular, los llamados Fondos de Capital riesgo, que se encuentran regulados en la LECR¹²¹⁹.

La diferencia más sustancial entre ambas formas, radica en el propio concepto de ambas y en este sentido, y según MATEU GORDON, los fondos de inversión, son patrimonios pertenecientes a una pluralidad de inversores

¹²¹⁶ Además, de otros economistas como KRUGMAN, NIÑO BECERRA, PIKETTY, SAMPEDRO, STIGLITZ, VAROUFAKIS, o sociólogos como RIFKIN, entre otros pensadores, que plantean una reformulación del capitalismo para dar respuesta a las necesidades principales del ser humano en el siglo XXI. Estos autores identifican los principales problemas pasados, presentes y futuros, para dar respuesta tanto a la situación de desigualdad generada por la Crisis económica de 2008, además de plantear algunas soluciones sobre algunos de los problemas más inmediatos a los que se enfrenta la humanidad y el planeta en su conjunto, y que deberán abordarse durante la transición al nuevo modelo económico al que nos adentramos, siendo principalmente y en nuestra opinión, el avance imparable de la tecnología en los procesos productivos, la gran oferta de mano de obra que impide el acceso a la riqueza por parte de la ciudadanía, el marcado carácter especulativo que ha alcanzando la economía mundial, y la respuesta global y conjunta que los Estados deben ofrecer para combatir el calentamiento global y la sostenibilidad ecológica del planeta.

¹²¹⁷ Según, GRACIA LABARTA, C.: "Presente y futuro del crowdfunding...". ob. cit. Pág. 7: "Este modelo sería el equivalente online de las operaciones de capital riesgo y private equity".

¹²¹⁸ En este sentido, CAMPUZANO, A. B, CONLLEDO LANTERO, F y PALOMO ZURDO, R. J.: *Los Mercados Financieros*. ob. cit. Pág. 430 y MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA Y GARCÍA DE DUEÑAS, ALFONSO, y OTROS.: *El Capital-Riesgo: su Operativa*. Ed. Thomson Reuters-Aranzadi. Primera edición. Navarra. (2012). Págs. 29-34.

¹²¹⁹ En aplicación además de toda la normativa europea, como así dispone el artículo 2. 2 de la LECR: "En todo caso, a los efectos de esta Ley serán entidades de inversión colectiva de tipo cerrado las entidades de inversión colectiva de un tipo distinto a las descritas en el artículo 1.2 del Reglamento Delegado (UE) n.º 694/2014 de la Comisión, de 17 de diciembre de 2013, por el que se complementa la Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, en lo que respecta a las normas técnicas de regulación que determinan los tipos de gestores de fondos de inversión alternativos".

particulares y otras instituciones de Inversión colectiva, denominados partícipes, que intervienen en todo tipo de activos financieros o no financieros¹²²⁰.

Por su parte, RODRÍGUEZ ARTIGAS define los Fondos de capital riesgo en base a la definición dada por la LECR, estableciendo que las entidades de capital-riesgo son entidades financieras cuyo objeto principal consiste en la toma de participaciones temporales en el capital de empresas no financieras y de naturaleza no inmobiliaria que, en el momento de la toma de participación, no coticen en el primer mercado de Bolsas de valores o en cualquier otro mercado regulado equivalente de la Unión Europea o del resto de países miembros de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos¹²²¹.

Por tanto, la diferencia entre ambos nos hace plantearnos que muy posiblemente estamos ante un mecanismo parecido a un Fondo de capital riesgo, en virtud de la operatividad de las plataformas de crowdfunding inversión, puesto que tanto los Fondos de capital riesgo como el crowdfunding inversión, basan su objeto principal en la toma de participaciones en empresas no financieras y de naturaleza no inmobiliaria de carácter temporal, al contrario que los Fondos de inversión donde si pueden acceder esas inversiones a sociedades de carácter inmobiliario, siempre y cuando en el momento de la aportación, no coticen en mercados bursátiles.

RODRÍGUEZ ARTIGAS, nos indica que este tipo de inversión colectiva va dirigida hacia la inversión de empresas de nueva creación y que suelen ser inversiones temporales, dejando entrever que esta forma de financiación de empresas también podría aplicarse a empresas que debido a una eventual circunstancia de falta de liquidez, acudan al crowdfunding inversión para poder recapitalizarse¹²²².

¹²²⁰ En este sentido, CAMPUZANO, A. B, CONLLEDO LANTERO, F y PALOMO ZURDO, R. J.: *Los Mercados Financieros*. ob cit. Pág. 443 y MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA Y GARCÍA DE DUEÑAS, A. y OTROS.: *El Capital-Riesgo: su Operativa*. ob. cit. Págs. 29-34.

¹²²¹ En este sentido, IGLESIAS PRADA, JUAN LUIS y DÍAZ RUÍZ, EMILIO.: *Comentarios a la Ley 25/2005 de 24 de noviembre, reguladora de las entidades de Capital-Riesgo y sus sociedades gestoras*. Ed. Thomson Civitas. Navarra. (2006). Pág. 35.

¹²²² En este sentido, RODRIGUEZ ARTIGAS indica textualmente que: *“Dejando a un lado esta cuestión terminológica, lo cierto es que bajo la expresión “capital riesgo” caben actividades diversas con el denominador común de la inversión, y que comprenden, entre otras, la actividad financiación de proyectos empresariales en sus fases iniciales o de crecimiento (capital riesgo en sentido estricto o venture capital) o la actividad más amplia de capital inversión (private equity) que abarcaría tanto el venture capital como la inversión en empresas en desarrollo; y en todo caso, inversiones temporales, fundamental, pero no exclusivamente, en pequeñas y medianas empresas”*. Véase, IGLESIAS PRADA, J. L. y DÍAZ RUÍZ, E.: *Comentarios a la Ley 25/2005...* ob. cit. Pág. 37.

Por tanto, parecer totalmente evidente que el crowdfunding inversión se acerca más a la figura del venture capital, que a los fondos de inversión, como así podemos observar en la información que se nos facilita a modo de publicidad en Plataformas como *TheCrowdAngel*, *A crowdofMonster*¹²²³, o *Foundedbyme*¹²²⁴, entre otras.

En este sentido, y en relación a la naturaleza de esta modalidad de crowdfunding, junto a la similitud que mantienen con otras formas alternativas de obtener financiación como el *Business angels* o el capital riesgo, la European Crowdfunding Network establece que cuando una empresa quiere atraer a una inversión a un grupo de personas, en lugar de la financiación de un Business angels u otro inversor privado, por tanto, esto se llama equity crowdfunding o crowdinvesting...Esta práctica es muy similar a los Business angels¹²²⁵.

Es por ello, que el capital riesgo y el *Business angels* son dos formas muy concretas de operaciones de inversión de riesgo a los que podemos recurrir para financiar nuestra startup¹²²⁶. Asimismo, el capital riesgo es una forma más de obtener capital a través de inversores que consiste principalmente, en una operación financiera en la que se inyecta capital en una empresa de nueva creación de base tecnológica o innovadora, – incluyendo a las startups –, a cambio de un beneficio económico obtenidos a través de una empresa, cuando esta ya está en fase de maduración y necesita capital para expandirse.

Por su parte, los *Business angels* son inversores privados individuales, que toman sus propias decisiones a la hora de invertir en una startup, con el fin de obtener a cambio una participación de la empresa invertida ya sean en royalties, valores u otros mecanismos que permitan obtener un lucro por dicha inversión. La diferencia con los fondos de capital riesgo, es que el *Business angels* invierte su propio capital y no el de terceros, completando de esta forma el abanico de inversores de los que se puede servir el emprendedor para obtener el llamado capital semilla¹²²⁷, o simplemente y en términos generales,

¹²²³ Para acceder a la dirección web de *crowdofMonster*, véase: <http://www.acrowdofmonsters.com> (Última consulta 16/8/2016).

¹²²⁴ Para acceder a la dirección web de véase *Foundedbyme* <https://www.fundedbyme.com/es/> (Última consulta 16/8/2016).

¹²²⁵ En este sentido, DE BUYSERE, K. GAJDA, O. KLEVERLAAN R. AND MAROM, D.: "A Framework for...". ob. cit. Pág. 11.

¹²²⁶ Todas las posibilidades de encontrar capital en inversores antes de comenzar a construir nuestra joven Startup las detallan entre otros, HART, RUPERT. M.: *Crowdfund your Startup*. ob. cit. Págs. 19-21.

¹²²⁷ El capital semilla es aquella inversión realizada por un tercero a cambio de participaciones en el accionariado de una Startup, en sus principales fases de inicio, vendiéndolas después de que ésta, genere *cash flow*.

le permite obtener la financiación que requiere su empresa para emprender nuevos proyectos de carácter empresarial¹²²⁸.

Según lo expuesto, el crowdfunding inversión y dependiendo de las funciones que la plataforma lleve a cabo con los inversores, estaremos ante una forma alternativa de capital riesgo¹²²⁹.

Las entidades de capital riesgo se definen en el artículo 3 y 9 de la LECR, como aquellas cuyo objeto principal consiste en la toma de participaciones de forma temporal en el capital de empresas no financieras, y de naturaleza no inmobiliaria, las cuales no cotizan en mercados oficiales de valores o en cualquier otro mercado regulado equivalente de la Unión Europea o del resto de países miembros de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.

Como podemos observar, esta definición podría ajustarse perfectamente con la definición de la modalidad crowdfunding inversión.

Por su parte, los fondos de capital riesgo se diferencian principalmente de las sociedades de capital riesgo, por la separación de los patrimonios, careciendo éstos últimos de personalidad jurídica propia y perteneciendo a una pluralidad de inversores¹²³⁰. En el propio Fondo de capital riesgo, al igual que la sociedad, deben ser gestionadas por una entidad gestora la que de forma inevitable nos hace recordar a una de las principales funciones que realizan las plataformas de crowdfunding inversión, la gestión del capital micro-inversor a cambio de una cantidad económica en función de un porcentaje que se le aplique a la cantidad total recaudada¹²³¹.

Por tanto, el crowdfunding inversión podría estar íntimamente ligado con los Fondos de capital riesgo de régimen común, – o al menos se inspiraría en él –, pudiendo compartir cierto paralelismos con el *Business angels*, ya que este grupo masivo que financia un proyecto empresarial puede constituirse como un auténtico grupo de micro-*Business angels*¹²³².

¹²²⁸ Como apunta HART, RUPERT. M.: *Crowdfund your Startup*. ob. cit. Págs.19-21: Las Startups suelen acudir a la financiación de las "tres F", o financiación a través de *family, friends, and Fools*, – familiares, amigos y locos – que complementan a otras formas con las que las Startups obtienen capital para iniciar su proyecto empresarial, uniéndose a otras formas alternativas de financiación como el capital semilla o Venture Capital – capital riesgo –.

¹²²⁹ Debemos observar tanto su publicidad como el contrato entre inversor y Plataforma, el cual nos mostrara los derechos y obligaciones de las partes.

¹²³⁰ En este sentido, GALLEGO SÁNCHEZ, ESPERANZA.: *Derecho Mercantil*. Parte segunda. ob. cit. Pág. 294.

¹²³¹ Como así se establece en el artículo 41 y ss de la nueva LECR, sobre las sociedades gestoras.

¹²³² Al menos, y como así dispone GRACIA LABARTA, C.: "Presente y futuro del crowdfunding...". ob. cit. Pág. 8, los Business angels y las empresas de capital riesgo están

5. Los distintos mecanismos jurídicos del crowdfunding inversión por el que las plataformas canalizan el crédito de los inversores hacia las empresas promotoras.

La naturaleza jurídica del crowdfunding inversión entraña serias dudas si la comparamos con las de otros modelos de crowdfunding como por ejemplo, el crowdfunding donación, preadquisición, arrendamiento de servicios o de obra, y préstamo, en el que podemos atisbar con acierto algunos caracteres de ciertos contratos típicos que rigen en estas modalidades como el contrato de donación, compraventa y préstamo, y salvo algunos aspectos controvertidos sobre el carácter civil o mercantil de estos contratos.

Por ello, y en relación a la modalidad de crowdfunding inversión, no observamos con total claridad la forma jurídica en que se canaliza el capital obtenido por los aportantes a la financiación de un proyecto empresarial, y por ello, debemos recurrir en primer lugar, a la práctica habitual de algunas plataformas de crowdfunding para poder contestarnos a la pregunta clave sobre la naturaleza jurídica de los contratos que en esta modalidad se emplean.

En este sentido, y tras un análisis sobre las principales plataformas de crowdfunding inversión que centran su actividad en España, observamos al menos, tres formas de agrupar las contribuciones a la financiación exigida por el promotor, y que corresponden a la comunidad de bienes civil y a la ampliación de capital y el contrato de cuentas en participación en sede mercantil, utilizadas por las plataformas *Thecrowdangel*, *Bewa7er Fund* y *Seedquick*, respectivamente.

Sin embargo, antes de entrar al análisis sobre la naturaleza de estas tres modalidades jurídicas empleadas por parte de las plataformas de crowdfunding en nuestro país, debemos descartar algunas figuras jurídicas que debido a su naturaleza jurídica no podemos ubicarlas dentro de la propia operatividad del crowdfunding.

Además, no podemos olvidar que, independientemente de la naturaleza jurídica del crowdfunding inversión que determinemos, los aportantes y la plataforma perfeccionaran un contrato previo y cuya naturaleza es el contrato de depósito, cuya función permite consignar las cantidades de dinero que contribuyan los aportantes a la financiación total del proyecto, y que solo cumpliendo con el objetivo de financiación establecido se podrá continuar el proceso de financiación a través de crowdfunding, al igual que el resto de modelos.

muy presentes en las operaciones de crowdfunding, ya que estas personas o entidades, utilizan el crowdfunding con la intención de obtener pequeñas inversiones y aumentarlas cuando el negocio “dé síntomas de eficiencia”, sin que quepa duda de su presencia en las operaciones diarias de crowdfunding inversión.

A continuación, y comenzando por analizar dentro del derecho mercantil, la existencia de algún tipo de sociedad que pueda ser constituida con el fin de agrupar la financiación solicitada por el promotor, empresario, y posteriormente y a través de esta forma de sociedad, utilizar el capital para desarrollar la actividad pensada por éste, podemos encontrar, en primer lugar, la sociedad colectiva.

La sociedad colectiva se encuentra regulada en los artículos 125 a 144 del C. com. y se trata de una sociedad compuesta por dos o más socios, que utilizan esta forma societaria personalista con motivo de intervenir en el tráfico mercantil¹²³³.

Por su parte, las notas características de la sociedad colectiva son¹²³⁴:

1.- Sociedad de trabajo: Esta idea se recoge en los artículos 129 y ss del C.com, en el que se resalta la idea principal y motivo de su constitución, que supone el desempeño de la función social encomendada, en el que todos los socios, tendrán la facultad de colaborar en las funciones de gestión y dirección de la sociedad. Además, los socios tendrán la obligación de consensuar en los acuerdos que se adopten por parte de la sociedad en las relaciones contractuales que la sociedad establezca con otros operadores del tráfico mercantil.

2.- Sociedad personalista: Las sociedades colectivas tienen como elemento esencial en su formación y desarrollo, a las personas-socios que la constituyen. Podemos comprobar esta idea en torno a su configuración jurídica en los artículos 125 a 144 del C.com, pues el elemento esencial de su regulación es el propio socio y no el capital que se aporte, constituyendo un ejemplo de ello, el artículo 143 del C.com, en el que se establece la prohibición de la transmisión del interés de la sociedad a otra persona sin el consentimiento de los demás socios.

¹²³³ Según el profesor VICENT CHULIÀ, F.: *Introducción al Derecho Mercantil*. Vol. I. Ed. Tirant lo Blanch, Tratados. Colec. Tratados, comentarios y prácticas procesales. 23ª Edición. Valencia. (2012). Pág. 506: “*la sociedad colectiva es aquella en que dos o más socios, utilizando una denominación subjetiva (razón social) desarrollan una actividad mercantil, respondiendo todos ellos por las deudas sociales de forma ilimitada, solidaria entre sí y subsidiaria con respecto al patrimonio social (artículos. 127 y 237 del C.com.), responsabilidad que contraen frente a los acreedores sociales hasta que se inscriba en el Registro mercantil la rescisión parcial, de un socio, o la disolución de la sociedad (artículos. 220 y 226 del C.com.) Se constituye mediante escritura pública y su inscripción en el Registro mercantil haciendo constar las menciones que exige en artículo. 209 del RRM*”.

¹²³⁴ En este sentido y por todos, BROSETA PONT, M.: *Manual de Derecho Mercantil*. Vol. I. Ed. Tecnos. 22ª Edición. Madrid. (2015). Pág. 318, GALLEGO SÁNCHEZ, ESPERANZA.: *Derecho Mercantil*. Parte primera Ed. Tirant lo Blanch. Valencia. (2012). Págs. 391-392, JIMÉNEZ SÁNCHEZ, GUILLERMO. J. y DÍAZ MORENO, ALBERTO.: *Derecho Mercantil*. Vol. III. Ed. Marcial Pons. 15ª edición. Madrid. (2013). Págs. 127-144 y VICENT CHULIÀ, F.: *Introducción al Derecho Mercantil*. Vol. I. ob. cit. Págs. 506-509.

3.- Sociedad de Responsabilidad ilimitada: Esta es la forma en que los socios responden de forma ilimitada solidaria frente a los acreedores, a las obligaciones contraídas por la sociedad.

Por tanto, y en vistas de sus caracteres, no observamos ninguna similitud con las características del crowdfunding inversión, puesto que no se corresponde con el interés que persiguen los aportantes en la operación de crowdfunding inversión ya que únicamente los inversores desean aportar un determinado capital a una empresa que solicita financiación, a cambio de un retorno financiero que acompañe a dicha inversión, ya sea en forma de plusvalía a través del reparto de dividendos, a través de la revalorización de las acciones o la plusvalía generada por la venta de éstas .

Por consiguiente, la sociedad colectiva escaparía a la operatividad del propio crowdfunding inversión, ya que no tendría cabida en este tipo de sociedades, que son dirigidas única y exclusivamente al trabajo que se desarrolla en ella y a su gestión, sin tener ningún otro fin más allá del de la agrupación de varios socios para el desarrollo de una misma actividad económica concreta, sin que esta finalidad pueda corresponder al crowdfunding inversión.

En definitiva este tipo de sociedad no cumple con las características apropiada para esta modalidad de crowdfunding y por tanto, la sociedad colectiva no puede satisfacer jurídicamente a aquellos aportantes que desean aportar únicamente capital a la empresa, esperando un retorno financiero o lucro en concepto de revalorización de los valores adquiridos, reparto de dividendos, o plusvalía que genera la venta de sus participaciones, sin perseguir ninguno de los otros fines con los que se constituye la sociedad colectiva.

En segundo lugar, podríamos advertir que el crowdfunding inversión contiene o comparte en sí mismo, ciertos rasgos o caracteres de una sociedad comanditaria, pudiendo utilizar este tipo de sociedad para contener y financiar un proyecto de crowdfunding inversión.

La sociedad comanditaria viene regulada específicamente en los artículos 145 a 150 del C.com, y de ellos se puede desprender la naturaleza propia de las sociedades comanditarias puesto que vienen a ser sociedades colectivas con un carácter de sociedades de capital, o como así establece NÚÑEZ LOZANO, son sociedades colectivas con un injerto capitalista¹²³⁵.

Por su parte, VICENT CHULIÁ subraya que en estas sociedades se agrupan uno o varios socios colectivos, y uno o varios socios comanditarios,

¹²³⁵ En este sentido y por todos, JIMÉNEZ SÁNCHEZ, G J. y DÍAZ MORENO, A.: *Derecho Mercantil*. Vol III. ob. cit. Pág. 147.

que en su caso forman un capital comanditario dividido en cuotas, y organizados en una junta, asumiendo los primeros de forma necesaria, la administración social, teniendo tales socios responsabilidad ilimitada y solidaria entre sí, y de forma subsidiaria al patrimonio social, todo ello en relación a los artículos 127 y 237 del propio C.com., mientras que los socios comanditarios, única y exclusivamente aportarían capital y su responsabilidad frente a terceros sería limitada¹²³⁶.

Además, hemos de especificar que en este tipo de sociedad, los socios comanditarios tienen los mismos derechos y obligaciones que los socios colectivos, salvo en materia de gestión, información y responsabilidad y por tanto, y a raíz de esta nota característica, se evidencia una importante similitud con el crowdfunding inversión, puesto que los aportantes e inversores realizan las aportaciones bajo una responsabilidad limitada frente a los posibles acreedores de los socios colectivos, y en principio circunscrita al importe aportado, no teniendo capacidad alguna en la gestión de la sociedad¹²³⁷.

El derecho a la información de los aportante en este tipo de sociedades se reconoce en el artículo 150 del C. com., estableciendo en él las condiciones de acceso a dicha información y en el que cabe la posibilidad de pactos entre los socios con el fin de modificar esas mismas condiciones¹²³⁸.

En nuestra modesta opinión, este es uno de los principales motivos de conflicto que pueden surgir entre aportantes y promotores, puesto que en diversas plataformas como *Thecrowdangel* no establecen ninguna consideración previa con respecto al derecho de información de los aportantes, limitándose a garantizar de forma general y sin rigor jurídico, un puesto en el Consejo de Administración de la startup a determinados inversores de la campaña de crowdfunding, determinándose dicha participación en virtud de los pactos o reglas que imponga la plataforma a los aportantes que deberá ser aceptada por éstos de forma expresa, como así se establece en los modelos que ofrece la plataforma, cuestión que veremos más adelante¹²³⁹.

¹²³⁶ En este sentido y por todos, BROSETA PONT M.: *Manual de Derecho Mercantil*". Vol. I. ob. cit. Pág. 332, GALLEGO SÁNCHEZ, E.: *Derecho Mercantil*. Parte primera. ob. cit. Págs. 391-392, JIMÉNEZ SÁNCHEZ, G J. y DÍAZ MORENO, A.: *Derecho Mercantil*. Vol. III. ob. cit. Págs. 145-153, y VICENT CHULIÁ, F.: *Introducción al Derecho Mercantil*. Vol. I. ob. cit. Pág. 510.

¹²³⁷ En este sentido y por todos, BROSETA PONT M.: *Manual de Derecho Mercantil*. Vol. I. ob. cit. Págs. 329-333, GALLEGO SÁNCHEZ, E.: *Derecho Mercantil*. Parte primera. ob. cit. Págs. 391-392, JIMÉNEZ SÁNCHEZ, G J. y DÍAZ MORENO, A.: *Derecho Mercantil*. Vol. III. ob. cit. Págs. 145-153 y VICENT CHULIÁ, F.: *Introducción al Derecho Mercantil*. Vol. I. ob. cit. Pág. 510.

¹²³⁸ Véase artículo 150 del C. com.

¹²³⁹ En este sentido, véase: <https://www.thecrowdangel.com/index/howitworks> (Última consulta 16/8/2016).

Por tanto y en virtud de lo expuesto, la sociedad comanditaria podría ser un medio por el cual podríamos canalizar las inversiones realizadas por los micro-inversores o aportantes, a las empresas solicitantes que necesitaran capital. Sin embargo, esto supondría que sólo las empresas constituidas como sociedades comanditarias podrían acceder a financiarse a través de ellas, y en este sentido cabría dos posibilidades, la primera consistiría en ser una sociedad comanditaria previamente constituida a la solicitud de financiación a través de crowdfunding inversión, y la segunda residiría en la necesidad de revestir un proyecto empresarial o idea en una sociedad comanditaria creada *ex novo* o *ex profeso* con la intención de poder obtener así financiación a través de crowdfunding.

Como podemos intuir, el crowdfunding inversión no necesita de dichas opciones para que empresas ya constituidas y bajo diferentes tipos de sociedades puedan adquirir la financiación que requieren para su proyecto empresarial y por tanto, descartamos que el crowdfunding inversión tenga la naturaleza jurídica de una sociedad comanditaria, cuestión que podría aplicarse también a la sociedad colectiva, además de las razones que hemos apuntado anteriormente.

En tercer lugar, también podemos analizar las agrupaciones de interés económico, reguladas en la LAIE. Este tipo de sociedades, y según lo dispuesto en su artículo 2, tienen como finalidad, facilitar el desarrollo o mejorar los resultados de la actividad de sus socios, y su objeto se limitará exclusivamente a una actividad económica auxiliar que desarrollen éstos, como bien indica su artículo 3 de esta misma Ley.

Las agrupaciones de interés económico tienen personalidad jurídica propia, y su carácter es mercantil. Estas agrupaciones no tienen ánimo de lucro para sí mismas y sólo podrán constituirse por personas físicas o jurídicas que desempeñen actividades empresariales, agrícolas o artesanales, por entidades no lucrativas dedicadas a la investigación, y por quienes ejerzan profesiones liberales. La responsabilidad de sus socios es subsidiaria a la de la agrupación, respondiendo los socios entre sí de forma solidaria respecto de las deudas de la agrupación. Además, estas entidades no podrán poseer directa o indirectamente participaciones en sociedades que sean miembros suyos, ni dirigir o controlar directa o indirectamente las actividades de sus socios o terceros.

Por su parte, las agrupaciones de interés económico, a pesar de que muchos de los proyectos empresariales que pueden financiarse a través de crowdfunding inversión pudieran versar sobre las actividades anteriormente señaladas y que podrían constituirse este tipo de sociedades alrededor de ellas, no observamos a nivel jurídico que este tipo de sociedades compartan ningún otro carácter con el crowdfunding inversión.

Por último, la sociedad civil contemplada en los artículos 1665 y ss del CC podría tener encaje dentro del crowdfunding para canalizar el crédito de los inversores a través de esta forma jurídica, que al igual que veremos con la comunidad de bienes, también carece de personalidad jurídica independiente a la de sus socios y por tanto, la responsabilidad de éstos frente a terceros será ilimitada.

La definición que nos aporta el CC sobre la sociedad civil en su artículo 1665 coincide bastante con la mecánica del crowdfunding inversión, puesto que puede constituirse a través de una pluralidad de socios que aportan en común dinero o bienes, con la intención de repartirse entre ellos las ganancias que generen éstos.

La sociedad civil se regularía básicamente por el CC, salvo aquellas normas del C. com. que podrían serle aplicables siempre y cuando las normas del dicho código no se opongan a la normativa contenida en el CC. Sin embargo y según establece el artículo 1669, esta clase de sociedades se rigen específicamente por la normativa de la comunidad de bienes contenidas en el CC.

Sin embargo, la comunidad de bienes coincide en mayor medida con la actividad del crowdfunding en detrimento de la sociedad civil, puesto que la sociedad mercantil tiene una finalidad más activa e intervencionista en el tráfico jurídico mercantil que la propia comunidad de bienes, escapando quizá a la propia operatividad del fenómeno, puesto que la comunidad de bienes se utiliza con el único fin de gestionar dicha operación a través de la ordenación y canalización del crédito hacia los emprendedores, así como la forma en que se recibe el lucro que se espera obtener de dicha operación.

En este sentido, los caracteres de la sociedad civil no coincide con los caracteres propios del crowdfunding, puesto que este mecanismo se basa en la canalización de capital a campañas independientes entre sí, y la voluntad libre de los inversores en aportar capital en aquellos proyectos de su interés. Por ello, cada campaña de crowdfunding deberá formalizarse una sociedad civil única y exclusivamente para gestionar la canalización de la inversión, la representación de los inversores en el consejo de administración o junta general de socios y repartir los beneficios en caso de haberlos.

Por tanto, creemos que la comunidad de bienes se ajusta más a la voluntad de los inversores, puesto que éstos deciden en que proyecto invierten su capital, constituyéndose cuántas comunidades de bienes sean necesarios según los proyectos en los que se alcance el total de la inversión solicitada por la empresa promotora, disolviéndose la comunidad de bienes por las causas que así establece el CC, ofreciendo la posibilidad de poder vender su participación en la comunidad a un precio mayor según las participaciones o acciones se hayan revalorizado con respecto al precio de compra previo.

En definitiva y como podemos observar después del análisis de estos modelos de sociedades, que podrían constituirse para poder canalizar a través de ellas la financiación que espera obtener el promotor del proyecto de crowdfunding y en comparación con la propia operatividad del crowdfunding inversión, podemos afirmar que el crowdfunding inversión no requiere de la constitución previa de ningún tipo de sociedad, puesto que los aportantes no se vinculan jurídicamente para constituir sociedades con ánimo de interferir en el tráfico jurídico, sino que su deseo es unificar el capital aportado por ellos mismos para transmitirlo a la empresa solicitante de financiación y gestionar ese capital para obtener rentabilidad por su inversión, variando la forma de obtener rentabilidad por la inversión realizada según la plataforma y la intención del inversor en participar como socio en la empresa invertida.

A continuación, trataremos de analizar las tres formas jurídicas más empleadas por las plataformas para financiar proyectos empresariales, teniendo en cuenta la necesidad de agrupar el capital disperso entre los numerosos aportantes que pueden contribuir a la financiación, la capacidad de organizar ese capital por parte de la plataforma, así como la forma de solucionar los conflictos jurídicos entre los aportantes al capital, en cuanto a los derechos y obligaciones que les asisten como futuros socios o sólo como inversores:

5.1. La Comunidad de bienes como instrumento jurídico en el crowdfunding inversión.

En España, diversos autores como CAPARRÓS y plataformas en torno al crowdfunding como *Thecrowdangel*, apuntan de manera clara que la comunidad de bienes es el vehículo “jurídico” más apropiado y sencillo, para poder organizar y culminar el negocio económico que se pretende llevar a cabo en esta modalidad de crowdfunding¹²⁴⁰.

La Comunidad de bienes se regula en nuestro Código Civil, ofreciéndonos el artículo 392 la definición jurídica de la misma. Además y Según MARTÍN MORÓN¹²⁴¹, los principios o características fundamentales de la comunidad de bienes son:

1.- La autonomía privada: Lo acordado por las partes es ley absoluta que prevalece sobre la norma jurídica que no es imperativa.

¹²⁴⁰ En este sentido el, informe X-NET con asesoramiento jurídico de CAPARRÓS, S.: “Experiencias de CROWDFUNDING en el Estado español y Cataluña...”. ob. cit. Pág. 31.

¹²⁴¹ En este sentido y por todos, LLOPIS GINER, JUAN MANUEL, CARBONELL SERRANO, VICENTE, PUERTES MARTÍ, ANTONIO y OTROS: *Curso básico de derechos reales*. Ed. Práctica de Derecho. 2ª Edición. Valencia. (2008). Pág. 160.

2.- El principio de la proporcionalidad: En relación a la cuota-parte de cada condominio tiene sobre el objeto.

3.- Libertad individual: Cada condominio tiene el derecho de continuar con la Comunidad o puede decidir poner fin a este estado, ejerciendo la acción de división¹²⁴².

4.- El principio democrático: Significa que hay una mayoría de cuotas, y no de número de personas.

Además dentro de la comunidad de bienes existen cuatro clases, definiéndose estas:

1.- Según su objeto, podrá ser, singular o universal, dependiendo de si la Comunidad se forma entorno a ciertos bienes, o si lo hace a título universal sobre un patrimonio.

2.- Según su origen podrá ser, legal o voluntaria, según se determine por la voluntad de los titulares de la misma.

3.- Ordinaria o forzosa, dependiendo de si se admite o no la *actio comuni dividendo*.

4.- Romana o germana, o lo que es lo mismo, si la participación se rige bajo cuotas en porcentajes o pertenece en común a los propios comuneros¹²⁴³.

La comunidad de bienes, en su sentido más estricto, requiere la existencia de un objeto físico, cuya titularidad sea disfrutada pro indiviso por todos los comuneros en base a su cuota de participación y que, además, ese objeto sea indivisible, dado el carácter de excepcionalidad y transitoriedad de una comunidad de bienes romana. Además, como así indica el propio artículo 392 del CC, cabe la posibilidad de que los comuneros sean cotitulares de una bien inmaterial, como por ejemplo, una servidumbre de paso, un derecho de patente, una creación intelectual, una marca... etc.

En este sentido, *Thecrowdangel* constituye una comunidad de bienes formada por los aportantes que consiguieren reunir el total de la financiación requerida por el promotor en cada uno de los proyectos de crowdfunding inversión ofrecidos en la plataforma. De esta forma, la plataforma puede syndicar la inversión, ejercitando la compra de valores de la sociedad del promotor, además de organizar el ejercicio del derecho de los aportantes como socios de la sociedad financiada a través de crowdfunding.

¹²⁴² Cuando el propio comunero tiene la capacidad de exigir el pago de su cuota y su posterior salida de la Comunidad de bienes. En este sentido, PRESA CUESTA, E.: "La Comunidad de bienes y la acción de división". En Revista Iuris: Actualidad y práctica de Derecho. N° 37. (2000).

¹²⁴³ En este sentido y por todos, LLOPIS GINER, J. M. CARBONELL SERRANO, V. PUERTES MARTÍ, A. y OTROS: *Curso básico de derechos reales*. ob. cit. Pág. 160.

La plataforma *Thecrowdangel* impone a todos los aportantes la obligación de constituir una comunidad de bienes con la que se podrá agrupar las participaciones sociales o acciones de la sociedad en régimen de cotitularidad, una vez se alcance al objetivo fijado de financiación en el plazo que se pacto entre la sociedad y la plataforma. Los comuneros, en función de su inversión, tendrán mayor o menor cuota de participación en la Comunidad de bienes, por tanto, la responsabilidad y las ganancias que generen esas participaciones sociales se calcularan en función de la cuota que tengan los aportantes.

Según lo dispuesto en el artículo 393 CC, las cuotas serán calculadas pro indiviso si no se prueba lo contrario, así pues, y como así se indica desde la web de la plataforma *Thecrowdangel*, los inversores deberán aceptar el “Pacto social” impuesto a los comuneros en el que se calculará la cuota de participación en la Comunidad, en función del dinero aportado por los aportantes, que formalmente y como veremos en el **Anexo IX**, la plataforma denomina como “contrato de cotitularidad de participaciones”.

Como establece VÁZQUEZ BARROS, lo dispuesto en el artículo 392 CC no trata de fijar la parte que en la copropiedad corresponde a cada condominio, sino de determinar la participación de cada uno de ellos en el disfrute y aprovechamiento de la cosa común¹²⁴⁴.

Por tanto y de no existir pacto en contrario sería de aplicación el artículos 392 y 393 del CC y por tanto el inversor que realizare una aportación menor, adquiriría el mismo porcentaje en beneficio y asumiría a su vez la misma pérdida que los que aportaron mayor capital, por tanto creemos necesario y como bien realiza la plataforma, establecer un pacto con el que realizar una determinación de la cuota en función del capital aportado.

Respecto a las obligaciones más específicas de los comuneros, sólo cabe apuntar que es imposible conocer con exactitud dichas responsabilidades, puesto que, cómo hemos indicado anteriormente, todo dependerá de los acuerdos contenidos en el llamado “pacto de comuneros”, que se conocerán una vez se haya aceptado las condiciones de acceso y registro establecidas por la plataforma de crowdfunding para acceder a sus servicios como inversor o promotor, remitiéndonos por ello al CC en todo lo que no se contemple en los dichos pactos – véase artículo 392 CC –.

La sociedad promotora, por el contrario, deberá poner a disposición de la Comunidad de bienes tantas participaciones sociales o acciones como

¹²⁴⁴ En este sentido y por todos, GARROTE FERNÁNDEZ-DIEZ, I.: *Contratos sobre la Comunidad de Bienes y Figuras Afines: Doctrina y Jurisprudencia*. Ed. Thomson Aranzadi. Primera Edición. Navarra. (2006). Págs. 142-144 y VÁZQUEZ BARROS, S.: *La Comunidad de Bienes en el Código Civil*. Ed. Bosch. Primera edición. Barcelona. (2005). Págs. 85-210.

capital se aporte por parte de la Comunidad de bienes, siempre en función del valor nominal de las mismas. Posteriormente a la adquisición de las participaciones sociales, se generarán las demás obligaciones de carácter societario que se deriven tras la entrada de los inversores en el capital social de la empresa promotora.

A continuación analizaremos algunos aspectos fundamentales del pacto entre comuneros, que adjuntamos a la presente investigación como **Anexo IX**, y que la plataforma *Thecrowdangel* utiliza formalmente, definiéndolo como “contrato de cotitularidad de acciones”, cuyo régimen jurídico se explica en la cláusula tercera, que establece que la titularidad de las Participaciones y los derechos y deberes inherentes a dicha cotitularidad se regirá por las cláusulas del presente documento y en lo no previsto en el mismo, por las reglas previstas para la comunidad de bienes en el Título III del Libro II del Código Civil, sujeto en todo caso a aquellas normas de derecho imperativo derivadas de la Ley de Sociedades de Capital¹²⁴⁵.

En este sentido, el consentimiento de los sujetos aportantes surgirá en el momento en que los inversores consientan en formar una comunidad de bienes para poder facilitar posteriormente la compra de las participaciones sociales o acciones de la startup promotora, y en segundo lugar, el consentimiento que, como comunero transmite, para la posterior adquisición de participaciones o acciones de la sociedad promotora.

Además, el consentimiento se realizará por escrito, a pesar de que nuestro CC no exige la forma – artículo 1.278 CC – escrita como elemento esencial para la creación de una comunidad de bienes, si bien ante la complejidad de la operación, el número de participantes, a efectos de prueba en los Tribunales, y en virtud de las reglas de contratación a través de medios electrónicos y consumidores – artículos 23.3 y 24 de la LSSICE, y 62 y 63 de la LGDCU, respectivamente – se requiere la forma escrita¹²⁴⁶.

¹²⁴⁵ Debemos matizar debido a la incongruencia en la redacción de esta cláusula, que la comunidad de bienes se regirá internamente por las reglas establecidas en el CC, debiéndose aplicar la normativa de sociedades de capital una vez se haya adquirido las participaciones de la sociedad promotora, regulando con ello, las relaciones entre el inversor, comunidad de bienes, y el resto de socios de la sociedad promotora y financiada a través de crowdfunding, puesto que a tenor de lo dispuesto en dicha cláusula, parece aludir indistintamente a ambas normativas, creando algo de confusión puesto que son materias totalmente distintas entre sí.

¹²⁴⁶ En este sentido y por todos DIEZ-PICAZO, LUIS.: *Fundamentos del Derecho Civil Patrimonial III. Las relaciones jurídico-reales. Registro de la Propiedad. La posesión*. Ed. Civitas. Edición Primera. Navarra. (2010). Págs. 1028-1035, GARROTE FERNÁNDEZ-DIEZ, I.: *Contratos sobre la Comunidad de Bienes...* ob. cit. Págs. 96-98, LLOPIS GINER, J. M., CARBONELL SERRANO, V, PUERTES MARTÍ, A y OTROS: *Curso básico de derechos reales*. ob. cit. Págs. 162-164 y VÁZQUEZ BARROS, S.: *La Comunidad de Bienes en...* ob. cit. Págs. 41-46.

Por consiguiente, la plataforma a través del consentimiento plasmado a través de la firma del contrato establecido en el **Anexo IX**, dejará constancia el consentimiento de los comuneros en aceptar los pactos establecidos en ella, en torno a la constitución de la comunidad de bienes, los pactos que impone la plataforma en torno a la administración de la Comunidad de bienes y las demás que se pacten en el contrato, estableciéndose en definitiva, los pactos privados en torno a la cotitularidad de las acciones.

Por tanto el contrato se perfecciona a través del consentimiento de los aportantes, en el momento que se tiene pleno conocimiento de esas condiciones y su posterior rúbrica en el contrato.

En cuanto al objeto del contrato, serán los bienes o derechos que en este caso se comunican – en este caso el capital aportado – y que posteriormente las participaciones sociales o acciones de la startup adquiridas por los comuneros, constarán como bienes comunes.

La causa de este contrato será en primer lugar, la unión en común de bienes, en esta caso capital, para la compra de determinadas acciones o participaciones sociales que interesa la sociedad promotora.

No se exige forma en este contrato puesto que conteniendo los requisitos esenciales señalados anteriormente, sería perfectamente válida su constitución – artículo 1.278 CC – ¹²⁴⁷.

En este instante, los aportantes y también comuneros, constituyen las cuotas de participación de la Comunidad en función de la cantidad invertida por ellos,¹²⁴⁸ formando de esta manera, un estado jurídico-patrimonial¹²⁴⁹ de ciertos bienes, que en el supuesto que nos ocupa consistirá en primera instancia, en el capital aportado, siendo éste un estadio previo al momento posterior en el que la comunidad de bienes adquiere a su nombre, las participaciones sociales o acciones ofrecidas por la empresa promotora del proyecto de crowdfunding inversión.

Posteriormente, la plataforma a través de la Comunidad de bienes canaliza todas las operaciones de inversión entre éstos y la empresa financiada, culminando de ésta forma, la primera fase de la inversión cuyo

¹²⁴⁷ En este sentido y por todos DIEZ-PICAZO, L.: *Fundamentos del Derecho Civil Patrimonial III*. ob. cit. Págs. 1028-1035, GARROTE FERNÁNDEZ-DIEZ, I.: *Contratos sobre la Comunidad de Bienes...* ob. cit. Págs. 96-98, LLOPIS GINER, J. M, CARBONELL SERRANO, V, PUERTES MARTÍ, A y OTROS: *Curso básico de derechos reales*. ob. cit. Págs. 162-164 y VÁZQUEZ BARROS, S.: *La Comunidad de Bienes en...* ob. cit. Págs. 41-46.

¹²⁴⁸ Por ejemplo, en la propia web de la plataforma establece la cantidad de 3.000 euros, como valor nominal de cada participación.

¹²⁴⁹ En este sentido y por todos, LLOPIS GINER, J.M. CARBONELL SERRANO, V. PUERTES MARTÍ, A. y OTROS: *Curso básico de derechos reales*. ob. cit. Pág. 161.

objetivo es simplemente, la sindicación del capital invertido por los aportantes, tal y como se indica en la propia web de la plataforma de *Thecrowdangel*¹²⁵⁰.

Asimismo, en la comunidad de bienes no existe una forma específica de constitución y por tanto, parece evidente que la comunidad comenzará a existir cuando los contratantes así lo acuerden. Además, el artículo 1.679 CC podemos destacar su carácter consensual y por tanto, y en definitiva, la perfección del contrato surgirá en el momento en que los comuneros consientan en la constitución de la comunidad, constituyendo la propia comunidad, en el objeto del contrato¹²⁵¹.

El problema surge cuando observamos que, la comunidad de bienes, no cuenta con una regulación que establezca las formas de su constitución o nacimiento, precisamente porque el origen de la comunidad puede producirse a raíz de diversos modos de adquirir los derechos que en ella se aportan. Como bien indica, VÁZQUEZ BARROS, la comunidad se haya originado a consecuencia de un contrato en el sentido de un contrato entre los comuneros, por el que se obliguen a poner en común bienes, probablemente se tratará de un contrato de sociedad, si la finalidad de éste se interpreta ampliamente; pero aunque no sea estrictamente un contrato de sociedad, debe regirse por analogía por las disposiciones de éste en las relaciones internas¹²⁵².

En la plataforma *Thecrowdangel*, y en lo que respecta al caso que nos ocupa, afirmamos que la constitución de la comunidad de bienes se producirá en el momento posterior a la consecución del objetivo fijado por el promotor. Es en ese preciso instante, cuando la plataforma pondrá a disposición de los aportantes, el contrato de constitución de la comunidad de bienes o “*contrato de cotitularidad de las participaciones*” – **Anexo IX** –, en la que todos los micro-inversores consentirán en su constitución y aprobarán el pacto entre comuneros, que deberá regir entre ellos.

Una vez constituida la Comunidad de bienes, agrupado el capital de los aportantes, y establecidas las cuotas de participación de cada comunero, la Comunidad de bienes acomete la operación de compra de los valores ofrecidos por la empresa solicitante a través del capital aportado por éstos, ostentando un derecho de participación en la sociedad en relación a la cuota de

¹²⁵⁰ En este sentido, y para conocer más a fondo la operación de inversión realizada por *Thecrowdangel*: https://www.youtube.com/watch?v=ZBhKJIA_fwg (Última consulta 16/8/2016).

¹²⁵¹ En este sentido y por todos, GARROTE FERNÁNDEZ-DIEZ, I.: *Contratos sobre la Comunidad de Bienes...* ob. cit. Págs. 24-101 y VÁZQUEZ BARROS, S.: *La Comunidad de Bienes en...* ob. cit. Págs. 41-43.

¹²⁵² En este sentido, véase VÁZQUEZ BARROS, S.: *La Comunidad de Bienes en...* ob. cit. Págs. 41-43.

participación obtenida por los aportantes, siendo éstos cotitulares del derecho de las participaciones o acciones de la empresa solicitante de financiación.

La segunda fase de la operación estaría constituida por la venta de las cuotas de participación de cada comunero, con la intención de obtener el esperado lucro de ésta operación, en el momento más acorde a los intereses de cada comunero, y en el que deberá ejercerse la *actio comuni dividendo*, que supone la acción de todo comunero que le permite abandonar la Comunidad de bienes, como así establece su artículo 400 del CC.

Con respecto a la *actio comuni dividendo*, debemos indicar que es un acción imprescriptible e irrenunciable, como así ha venido manifestando el TS en Sentencias como la de 15 junio 2012, (TOL 2567088) y 17 julio 2012 (TOL 2660106), estableciendo más en concreto la STS de 19 octubre 2012 (TOL 2666526), que la facultad de pedir la división de la cosa no es un derecho que pueda extinguirse por su falta de ejercicio en determinado plazo, sino una facultad de carácter permanente que acompaña siempre a la comunidad y debe entenderse subsistente mientras dure aquélla.

En este sentido, y a raíz de lo dispuesto en el artículo 400 del CC, los comuneros pueden ser obligados a permanecer en la Comunidad de bienes si así se pactó. Es por ello, que la plataformas de crowdfunding inversión que utilizan el modelo de Comunidad de bienes, puedan exigir un pacto de permanencia mínimo como el señalado en el contrato del **Anexo IX** que consta de diez años, con la intención de evitar la desinversión y los ataques especulativos de inversores cortoplacistas sobre la empresa solicitante de financiación.

A pesar de esta limitación de diez años en los que no se podrá ejercitar la *actio comuni dividendo*, la plataforma, a través del contrato de cotitularidad de participaciones, permite a los cotitulares, la capacidad de enajenar la cuota de participación sobre las participaciones adquiridas, como así indica su cláusula novena en sus apartados primer y quinto del contrato. Por tanto, interesa a los aportantes mantener la Comunidad de bienes durante diez años, con la capacidad de poder enajenar la cuota sobre la participación en dicha Comunidad, cumpliendo de esta forma con dos requisitos:

1.- Mantener la estabilidad en la participación inversora de los inversores de crowdfunding en el capital social de la empresa promotora.

2.- Ofrecer la posibilidad de enajenar participaciones o acciones de la empresa promotora, sin desestabilizar el capital social de la sociedad.

Por tanto, el pacto entre comuneros es necesario para conocer los derechos y obligaciones de los aportantes, así como la propia administración de la Comunidad de bienes, una vez se adquieran participaciones sociales o

acciones de la empresa solicitante por parte de los contribuyentes a la financiación total exigida por ésta, y todo ello en virtud del artículo 392 del CC.

En este sentido, se manifiesta la plataforma *Thecrowdangel* en el vídeo explicativo facilitado por ésta, advirtiendo a los socios que, inmediatamente después de depositar el valor nominal de la participación, se subscriben automáticamente en un “*pacto de socios estándar*” con el motivo de regular el régimen de la copropiedad, como se contempla en los artículos 392 y 398 del CC. Sin embargo, debemos aclarar que el llamado “*pacto de socios estándar*” no es exactamente un pacto por el que se obligan a una serie de normas previamente aceptadas, sino que es un pacto impuesto a los propios comuneros por parte de la plataforma, recordándonos sutilmente a un auténtico gestor de carteras de fondos de inversión¹²⁵³.

Además, el llamado “*pacto social estándar o el contrato de cotitularidad de participaciones*” ofrece a los dos comuneros, que más contribuyeron a la financiación total de la empresa solicitante, el derecho a representar al resto de comuneros en Junta de socios de la sociedad solicitante, sin especificar desde la web de la plataformas sus funciones¹²⁵⁴.

Los derechos de los comuneros o cotitulares de las participaciones se contemplan en el artículo quinto de este contrato de cotitularidad de participaciones que adjuntamos como **Anexo IX**, en su artículo quinto. Este apartado es extenso, y viene a delimitar aspectos fundamentales de los derechos y obligaciones que les asisten a los comuneros con respecto a la Comunidad de bienes y la cotitularidad de las participaciones, destacando¹²⁵⁵:

1.- La facultad de representación de los cotitulares y el ejercicio del cargo de consejero del órgano de administración, así como el ejercicio de derecho a voto en Junta general de la sociedad destinataria de la inversión a

¹²⁵³ Como así se indica en el video promocional y explicativo del negocio, que esta situado en la Web de la propia plataforma en el minuto 0:40. Para poder ver el contenido, https://www.youtube.com/watch?v=ZBhKJIA_fwg#t=43 (Última visita 16/8/2016)

¹²⁵⁴ En este sentido y por todos, GARROTE FERNÁNDEZ-DIEZ, I.: *Contratos sobre la Comunidad de Bienes...* ob. cit. Págs.103-151. Por otro lado, y según establece la plataforma Thecrowdangel a través de su web en <https://www.thecrowdangel.com/index/howtoinvest> (Última consulta 16/8/2016): “*Posteriormente todas las participaciones propiedad de los inversores se sindicán mediante un acuerdo de comunidad de bienes, que tiene como objetivo único la toma de decisiones colegiada de todos los Crowd Angels en relación a su participada. Así cualquier decisión que requiera la aprobación de los Crowd Angels en las empresas participadas, necesitará una opinión mayoritaria – recogida a través de sistemas de votación online - entre los Crowd Angels participantes.*”

¹²⁵⁵ Véase antes, el contrato de cotitularidad de participaciones establecido en el **Anexo IX**, en su cláusula 5.

uno de los cotitulares, siendo éste elegido por unanimidad por todos los comuneros¹²⁵⁶.

2.- La constitución de un órgano de gobierno de la propia Comunidad de bienes, en el que los partícipes o comuneros podrán deliberar las cuestiones más relevantes y tratadas en el propio contrato de cotitularidad de participaciones, a través de la adopción de acuerdos mediante votaciones, sometidas al voto porcentual en torno al porcentaje de su cuenta, equivalente al capital aportado.

3.- Materias que podrán ser sometidas a debate y decisión en Junta de Partícipes, en el que se decidirán mediante votación, los actos que contempla el apartado 3 del artículo quinto, en el que destacamos la letra e) sobre el derecho de voto como socio, y dentro de las materias comprendidas en ella, como la modificación del pacto de socios de la empresa, aumento o reducción del capital social o la transformación de la sociedad, su fusión, escisión etc...

Por otra parte, si observamos el contrato establecido por parte de la plataforma para regular la comunidad de bienes, ésta sigue fielmente la regulación establecida al respecto en el CC, estableciendo específicamente algunas cuestiones sobre:

a) El reparto de las cargas y beneficios de la comunidad de bienes en relación a su cuota de participación – artículo 393 del CC –;

b) El uso de la cosa común que en principio sería el capital con el contribuyen los aportantes y posteriormente las acciones o participaciones de la sociedad – artículo 394 del CC –;

c) El derecho de los comuneros a obligar al resto de comuneros a que contribuyan a los gastos de conservación de la cosa o derecho común – artículo 395 del CC –;

d) La imposibilidad de alterar la cosa común sin previo acuerdo de los comuneros – artículo 397 del CC –;

e) El establecimiento de acuerdos a través de mayorías para su administración y gestión – artículo 398 del CC –;

¹²⁵⁶ El llamado representante equivale al Administrador de la Comunidad de bienes, tal y como así lo contempla nuestro CC en el artículo 398: *“Para la administración y mejor disfrute de la cosa común serán obligatorios los acuerdos de la mayoría de los partícipes. No habrá mayoría sino cuando el acuerdo esté tomado por los partícipes que representen la mayor cantidad de los intereses que constituyan el objeto de la comunidad. Si no resultare mayoría, o el acuerdo de ésta fuere gravemente perjudicial a los interesados en la cosa común, el Juez proveerá, a instancia de parte, lo que corresponda, incluso nombrar un Administrador. Cuando parte de la cosa pertenezca privadamente a un partícipe o a algunos de ellos, y otra fuere común, sólo a ésta será aplicable la disposición anterior”.*

f) El derecho a obtener la plena propiedad de su parte como comunero así como el derecho a percibir los frutos del mismo – artículo 399 del CC –;

g) El establecimiento de acuerdos a través de mayorías para su administración y gestión, reglas para la división de la cosa común a través del ejercicio de la *actio comuni dividendo* – artículo 400 a 406 del CC –.

Autores que han investigado sobre el crowdfunding inversión como CAPARRÓS, siguen la misma línea que mantiene *Thecrowdangel* y que nosotros compartimos, como aspectos fundamentales que todo pacto debe contener para alcanzar una buena administración de la cotitularidad de los valores adquiridos y el ejercicio legítimo de los derechos de los socios, a pesar de su posición de cotitulares y su representación a través de cuotas o porcentajes en torno a ese derecho de voto. Así pues, CAPARRÓS establece que, todo pacto entre comuneros debe incluir¹²⁵⁷:

a) La forma de tomar las decisiones y las mayorías necesarias a través de un pacto de sindicación para la unidad de voto en las decisiones que tome la Junta de socios de la empresa invertida.

b) La administración de la Comunidad de bienes y las facultades de los comuneros.

c) Reglas respecto del reparto de los beneficios y de la contribución a las cargas, que en principio guardaría relación en torno a la cuota de participación que cada uno de los comuneros obtiene en relación al capital inicial invertido.

d) Reglas para la venta de la cuota de participación de los comuneros y la existencia o no del derecho de preferencia para el resto de los copropietarios que continúan siendo comuneros, así como reglas de valoración de la cuota en tales casos, en relación a la revalorización o depreciación de éstas, en relación al precio de los valores que la comunidad adquirió de la empresa invertida.

e) Causas de división de la Comunidad y posible existencia de normas especiales para el pago de la cuota de participación en la Comunidad.

f) Procedimiento para la división, a través de la *actio comuni dividendi*.

g) Reglas de mediación o arbitraje en caso de conflictos entre los comuneros.

¹²⁵⁷ En este sentido, véase el informe X-NET con asesoramiento jurídico de CAPARRÓS, S.: “Experiencias de CROWDFUNDING en el Estado español y Cataluña...”. ob. cit. Pág. 31.

En nuestra opinión, el pacto entre comuneros es la parte más compleja de la operación, debido a que es el momento donde puede generarse una mayor conflictividad en torno a la restricción de los derechos como socios que ampara el artículo 93 del TRLSC, en relación a los aportantes que invierten en la empresa solicitante, puesto que las plataformas de crowdfunding inversión que utilizan la comunidad de bienes para canalizar el crédito obtenido a través de crowdfunding, deben de garantizar y explicar con suficiente claridad y con anterioridad a la aceptación de la operación de inversión realizada por el aportante, todos los derechos que les ampara a los aportantes en el artículo 93 del TRLSC, así como su ejercicio en la Junta de socios de dichas empresas¹²⁵⁸.

Además, el derecho de representación en la Junta de socios de la empresa invertida, y la posibilidad de adquisición de las acciones y valores en copropiedad, es una cuestión ya resuelta por el TRLSC, que establece en su artículo 126, la posibilidad de que las acciones o participaciones puedan ser adquiridas bajo el régimen de copropiedad, especificando la obligación de designar a un persona para el ejercicio de los derecho de socio, y en el que además, el propio artículo 126 establece la responsabilidad solidaria entre los copropietarios frente a la sociedad, y de cuantas obligaciones se deriven de su condición, incluyendo los demás supuestos de cotitularidad de los derechos sobre dichos valores.

Por otra parte, y además de los derechos contemplados en el anteriormente mencionado artículo 93 del TRLSC, debemos de recordar que las plataformas deberán indicar de igual forma, el derecho que tienen los nuevos accionistas en la adquisición preferente de las nuevas participaciones que surjan a través de un hipotético y futuro aumento de capital social de la empresa invertida, o las mayorías para la adopción de acuerdos sociales en Junta etc...

Esta cuestión es resuelta por *Thecrowdangel* a través del contrato denominado como “contrato inversión y acuerdo entre socios”, y que adjuntamos como **Anexo X**. Este contrato es suscrito entre los socios de la empresa promotora y los aportantes a la financiación solicitada a través de crowdfunding que adquieren la condición de socios.

En este contrato de vital importancia para regular los derechos y obligaciones de los anteriores socios de la empresa solicitante de financiación,

¹²⁵⁸ Los derechos de los socios y partícipes de una sociedad son los que establece el artículo 93 del TRLSC, que dispone: “*En los términos establecidos en esta ley, y salvo los casos en ella previstos, el socio tendrá, como mínimo, los siguientes derechos: a) El de participar en el reparto de las ganancias sociales y en el patrimonio resultante de la liquidación. b) El de asunción preferente en la creación de nuevas participaciones o el de suscripción preferente en la emisión de nuevas acciones o de obligaciones convertibles en acciones. c) El de asistir y votar en las juntas generales y el de impugnar los acuerdos sociales. d) El de información*”.

y los nuevos socios que adquieren dicha condición a través de la adquisición de participaciones a través de crowdfunding, destacamos las siguientes cláusulas debido a su relevancia, sin objeción de que puedan ser analizadas el resto de cláusulas en virtud de copia del contrato que adjuntamos como **Anexo X**¹²⁵⁹.

1.- Los aportantes tienen derecho a asistir como observadores a la Junta General de socios y por ello, no tendrán ni voz ni voto, debiendo contar con el voto favorable de éstos para adoptar algunas medidas en torno al aumento o reducción de capital, suspensión del derecho de suscripción preferente, adquisición de participaciones propias de la compañía, fusión o escisión de la compañía, modificación de Estatutos Sociales, aprobación de cuentas anuales etc...¹²⁶⁰.

2.- Representación de una aportante en el Consejo de Administración de la compañía invertida, recayendo la Secretaría o Vicesecretaría en uno de éstos, asumiendo sus honorarios¹²⁶¹.

3.- Libertad en la transmisión de participaciones y derecho de adquisición preferente por parte de los socios no inversores a través de crowdfunding y en defecto de ellos la propia sociedad, ostentando finalmente este derecho de adquisición preferente y en último lugar, los inversores de crowdfunding, cuyo derecho será ejercido entre ellos en las mismas condiciones y de forma individualizada¹²⁶².

4.- Deber de permanencia en la empresa por parte de los socios de la empresa durante al menos tres años, más dos adicionales si durante dichos años los inversores de crowdfunding mantienen el 10% del capital social de la empresa, pudiendo mediar autorización expresa para su venta, por parte de los aportantes e inversores¹²⁶³.

¹²⁵⁹ Véase el objeto del contrato adjunto como **Anexo X**: “1. OBJETO: 1.1. El objeto del presente Acuerdo entre Socios es determinar los términos y condiciones que regularán: a) La toma de participación del [...] % en el capital social de la Compañía por parte de los INVERSORES, por vía de la asunción como cotitulares de una ampliación de capital; y b) La determinación de las manifestaciones y garantías que realizan los SOCIOS PROMOTORES a favor de los INVERSORES. c) Las relaciones entre los SOCIOS de la Compañía, d) El gobierno, administración, gestión, control y proceso de toma de decisiones en el seno de la misma e) El régimen de transmisión de sus participaciones sociales, y f) Las obligaciones personales asumidas por los SOCIOS”.

¹²⁶⁰ Véase **Anexo X**, cláusula 5.4.

¹²⁶¹ Véase **Anexo X**, cláusula 6.2 y 6.3.

¹²⁶² Véase **Anexo X**, cláusula 7.3

¹²⁶³ Véase **Anexo X**, cláusula 10.1.

Por último y a modo de resumen, estableceremos unas conclusiones acerca de algunos aspectos positivos que podría obtener una plataforma para optar por la Comunidad de bienes para canalizar el crédito solicitado por una empresa, que utiliza el crowdfunding inversión para financiar su proyecto como empresa:

En primer lugar, una forma más ágil y sencilla de syndicar el capital obtenido por los aportantes en su conjunto.

En segundo lugar, las plataformas a través de la comunidad de bienes consiguen una mayor celeridad en las operaciones de crowdfunding inversión y se reduce considerablemente la complejidad de otros mecanismos jurídicos para la canalización del crédito, ya que como así establece CAPARRÓS que la comunidad de bienes, es un mecanismo flexible, rápido y sencillo que no requiere de formalidades para su constitución, basta un contrato privado para su nacimiento, salvo que se realicen aportaciones de bienes inmuebles. Tanto la constitución de la CB como la suscripción de estos pactos, que se funden en un único documento, puede llevarse a cabo online¹²⁶⁴.

En tercer lugar, la comunidad de bienes simplifica las operaciones de los aportantes, debido a la forma en que los inversores se agrupan en torno a la comunidad de bienes, y éstos a través de sus pactos internos, deciden cuáles de los socios representarán al resto en el Consejo de administración, haciendo más accesible la participación de todos los comuneros e inversores en la empresa invertida¹²⁶⁵.

En cuarto lugar, y gracias a la comunidad de bienes, se ofrece una mayor seguridad jurídica a la empresa de nueva creación ante la eventual acción judicial contra ésta, a pesar de que la comunidad de bienes no tiene personalidad jurídica distinta a la de sus comuneros, pero si permite conocer con claridad tanto la identidad del socio y su cuota de participación, simplificando y facilitando de ésta manera la capacidad para ser parte en un hipotético procedimiento judicial¹²⁶⁶.

¹²⁶⁴ En este sentido, véase el informe X-NET con asesoramiento jurídico de CAPARRÓS, S.: “Experiencias de CROWDFUNDING en el Estado español y Cataluña...”. ob. cit. Pág. 30.

¹²⁶⁵ Generalmente todo hace pensar que adquirirán la capacidad de representar a la Comunidad de bienes, aquellos inversores con mayor cuota de participación en términos de capital aportado, pero debemos estar a lo que establezca el “pacto social estándar” en cada proyecto.

¹²⁶⁶ En este sentido y por todos, MONTERO AROCA, JUAN. y Otros.: *Manual de Derecho Jurisdiccional II (Proceso Civil)*. Ed. Tirant lo Blanch. Edición 19ª. Valencia. 2011. Pág. 64.

5.2. El contrato de cuentas en participación como instrumento jurídico en el crowdfunding inversión.

El contrato de cuentas en participación, es utilizado entre algunas de las plataformas de crowdfunding inversión como *Seedquick* o *Bewa7er Fund*¹²⁶⁷, que a través de esta modalidad contractual invierten en las empresas de los promotores de las campañas de crowdfunding inversión.

El contrato de cuentas en participación se encuentra regulado en el artículo 239 del C. com.¹²⁶⁸. Como podemos observar, las cuentas en participación es una figura próxima a la sociedad comanditaria, que consiste en el intercambio de prestaciones económicas a cambio de una “probabilidad de ganancias”¹²⁶⁹. Esta “probabilidad” contiene en sí, un riesgo que asume el propio aportante del capital o en este caso el llamado aportante o micro-inversor, que según lo establecido en ese mismo artículo, se podrán limitar las pérdidas bajo pacto, otorgando la posibilidad al aportante de unir dicho riesgo a la cantidad que ellos establezcan.

La naturaleza mercantil de las cuentas en participación no admite genero de duda, ya que como así establece PAZ-ARES, la mercantilidad de este contrato no obedece a la materia, sino a los sujetos, tal y como así se desprende del propio artículo 239 del C. com.¹²⁷⁰.

Además, hemos de dejar constancia que el gestor, empresa promotora, es el sujeto que responde externamente ante las eventuales responsabilidades patrimoniales que sean exigidas por terceros, liberando de cualquier responsabilidad a los aportantes, que limitan dicho compromiso previo pacto

¹²⁶⁷ Para acceder a la web de la plataforma de *Bewa7er Fund*, véase: <https://bewa7er.com>. Por su parte, la plataforma *Bewa7er Fund*, es un fondo de inversión que crea a su vez un fondo de compartimentos para cada uno de los proyectos que consiguen financiación, que a través del contrato de cuentas en participación consigue inyectar capital aportado por los aportante e inversores. Para conocer más en profundidad sobre su operatividad, véase las siguientes direcciones web: <https://bewa7er.com/market/es/faq> y <http://www.pymesyautonomos.com/administracion-finanzas/bewa7er-invierte-en-derechos-economicos-sobre-empresas-no-cotizadas>

¹²⁶⁸ En este sentido, ARRAZOLA ARIEN, FRANCISCO.: “Cuentas en participación”. En Revista tributaria de Gipuzkoa. Nº. 102. Gipuzkoa. (2001). Págs. 25-36, GALLEGO SÁNCHEZ, ESPERANZA.: *Derecho Mercantil*. Parte primera. ob. cit. Págs. 393-394. LOZANO ARAGÜES, RICARDO.: “Aspectos jurídicos, contables y fiscales del contrato de cuentas en participación”. En Revista Quincena Fiscal Aranzadi. Nº. 19. Pamplona. (1994). y MENÉNDEZ, RODRIGO; ROJO, ÁNGEL y OTROS.: *Lecciones de Derecho Mercantil*. Vol I. Ed. Civitas. 13ª Edición. Navarra. (2015). Pág. 372-373.

¹²⁶⁹ En este sentido y por todos, SÁNCHEZ CALERO, FERNANDO y SANCHEZ-CALERO GUILARTE, JUAN.: *Instituciones de Derecho Mercantil*. Vol I. Ed. Aranzadi. 37ª Edición y 10ª en Aranzadi. Navarra. (2015). Pág. 391.

¹²⁷⁰ En este sentido y por todos, MENÉNDEZ, RODRIGO; ROJO, ÁNGEL y OTROS.: *Lecciones de Derecho Mercantil*. Vol I... ob. cit. Pág. 372-373.

entre las partes, en la cantidad que estimen oportuna o que establezca la plataforma en sus respectivos modelos de contrato que ponga a disposición de las partes.

Los terceros que exijan el pago de las obligaciones contraídas con el gestor, no podrán tener acciones contra los aportantes puesto que las cuentas en participación carece de personalidad jurídica, como así lo indica el artículo 249 del C. com.¹²⁷¹. Así también, el contrato de cuentas en participación tiene por objeto la celebración de un contrato en el que se persigue la realización de un negocio de carácter mercantil y cuyo beneficio o resultado, en caso de existir, participara el aportante¹²⁷².

Además, las cuentas en participación no requieren de registro público, y la aportación del capital es obligatorio para el participante/micro-inversor y facultativo para el gestor, puesto que éste contribuye con la consecución de un interés común que será el de financiar la empresa de nueva creación, para que ésta a su vez, aumente de valor y sea de este modo, más rentable a la hora de liquidar la gestión llevada a cabo por el gestor de la sociedad.

Por regla general las cuentas en participación requiere exclusivamente para la perfección del contrato debido a su carácter consensual, y siguiendo la opinión de DIEZ-PICAZO¹²⁷³, subrayando que las cuentas en participación se basan en una relación contractual entre el cuenta partícipe y el gestor de la sociedad, teniendo por tanto una relación contractual de carácter consensual y a consecuencia de esto, será perfeccionado en el momento posterior al acuerdo entre ambas partes y la voluntad de obligarse entre, el cuenta partícipe y el gestor¹²⁷⁴.

En este sentido, el consentimiento de ambas partes deberá plasmarse en el contrato de cuentas en participación y por tanto, existirá consentimiento entre las partes cuando ambas acepten obligarse, formalizando dicha voluntad mediante contrato

¹²⁷¹ En este sentido y por todos, GALLEGO SÁNCHEZ, E.: *Derecho Mercantil*. Parte primera. ob. cit. Pág. 394.

¹²⁷² En este sentido, ARRAZOLA ARIEN, F.: "Cuentas en participación". ob. cit. Pág. 25, dispone: "El objeto que se persigue con la celebración de este contrato, es la realización de un negocio mercantil, de cuyo resultado participará el participante-aportante por haber realizado determinadas aportaciones". Por su parte, LOZANO ARAGÜES, R.: "Aspectos jurídicos..." ob. cit. Pág. 1, establece que las cuentas en participación no son consideradas como una sociedad en sentido estricto.

¹²⁷³ En este sentido y por todos, DIEZ-PICAZO, L.: *Fundamentos del Derecho Civil Patrimonial IV...* ob. cit. Págs. 635-636.

¹²⁷⁴ En este sentido y por todos, BROSETA PONT, M.: *Manual de Derecho Mercantil*. Vol. I. ob. cit. Págs. 338-340 y GALLEGO SÁNCHEZ, E.: *Derecho Mercantil*. Parte primera. ob. cit. Pág. 393-394.

El objeto del contrato de las cuentas en participación consiste en una actividad empresarial, negocio u operación contratada con la sociedad contratante, que en el caso que nos ocupa, será la aportación de financiación por parte de los micro-inversores.

En cuanto a la causa del contrato, será la propia financiación de la empresa solicitante de fondos, mientras que la formalización del contrato podrá constituirse tanto de forma privada como en escritura pública, sin ser éste un requisito formal para la perfección del contrato, como hemos dicho anteriormente¹²⁷⁵.

A continuación, analizaremos los elementos esenciales del contrato de cuentas en participación, en el que utilizaremos además el modelo de contrato de cuentas en participación que nos facilita la plataforma *Bewa7er* y que adjuntamos como **Anexo XI**:

Los sujetos que intervienen en el contrato de cuentas en participación son, en primer lugar, el cuenta partícipe, que en el crowdfunding inversión adquiere la personalidad de aportante, y tiene como obligación principal y esencial de transmitir el capital que decidió aportar en la campaña de crowdfunding promovida por el empresario de la sociedad, y publicada en la plataforma de crowdfunding inversión elegida por éste.

Asimismo, el cuenta partícipe se compromete a entregar la prestación comprometida como objeto de la aportación al gestor, integrándose de esta forma en el patrimonio de la sociedad. A cambio de esta obligación, el cuenta partícipe podrá, conforme lo expuesto en el artículo 293 del C. com., participar en los beneficios de la empresa promotora, debiendo figurar esta regla sobre la participación en ganancias y pérdidas como un elemento esencial del contrato, como así observamos en el modelo de contrato del debiendo figurar en él.

Además, en el contrato de cuentas en participación, – artículo 243 C. com. – se suele incluir una regla en la que trata conjuntamente la participación en los resultados y la liquidación de las cuentas en participación, incluyéndose como pactos dentro del propio contrato modelo facilitado por la plataforma y que veremos a continuación¹²⁷⁶.

En segundo lugar, aparece la sociedad promotora de la campaña de crowdfunding, que será el socio gestor en el contrato de cuentas en participación, siendo éste, el sujeto que publicó y organizó la campaña de

¹²⁷⁵ En este sentido y por todos, BROSETA PONT, M.: *Manual de Derecho Mercantil*. Vol I. ob. cit. Págs. 342 y DIEZ-PICAZO, L.: *Fundamentos del Derecho Civil Patrimonial IV...* ob. cit. Págs. 635-637.

¹²⁷⁶ En este sentido y por todos, VÁZQUEZ BARROS, S.: *La Comunidad de Bienes en...* ob. cit. Págs. 98-99.

crowdfunding o proyecto de su sociedad, con el que se solicitó financiación mediante esta modalidad de crowdfunding.

Este sujeto será considerado como gestor en el contrato de cuentas en participación, encargándose de la administración de su propia sociedad, tarea que no es una cuestión baladí, puesto que de dicha gestión dependerá en gran medida de los beneficios que la sociedad pueda adquirir en función del negocio económico que lleve a cabo, pudiendo modificarse esta función, debido al principio de libertad de forma que rige en este contrato, y que podrá ampliarse o reducir la administración del negocio en virtud de pactos entre ambas partes, sin olvidarnos que en la mayoría de los supuestos en el crowdfunding inversión es ajeno a la administración de la empresa participada.

Además, el gestor socio deberá cumplir con la actividad empresarial con suficiente lealtad y diligencia frente a la cuenta partícipe debiendo realizarse de forma que promueva el fin común y atendiendo a los intereses comunes con el cuenta partícipe en la gestión de las operaciones o de la actividad profesional. El deber de información y de control por el gestor socio, es un requisito indispensable en el contrato de cuenta partícipe como bien establece el artículo 243 del C.com.

En principio, la gestión de control de la sociedad la ejerce el gestor socio, pudiéndose pactar algún tipo de gestión a cargo del cuenta partícipe, aunque desvirtuaría la función del equity crowdfunding puesto que el motivo de la inversión responde únicamente, al carácter lucrativo y de retorno que supondrá para el cuenta partícipe, una vez se repartan los beneficios de la sociedad la cual, se decidió invertir capital en función de un crecimiento de su volumen de negocio¹²⁷⁷. Además la propia operativa del crowdfunding, haría prácticamente imposible debido a la gran cantidad de cuenta partícipes utilizando este sistema de financiación colectiva.

Los partícipes en las empresas financiadas a través de crowdfunding inversión se constituyen como auténticos micro-inversores, aportando las cantidades que decidieron contribuir de forma individual a la empresa solicitante y promotora, que a su vez será, el socio gestor, pudiendo de esta forma financiarse.

Por otro lado y como podemos observar a través del modelo de contrato de cuentas en participación que nos ofrece la plataforma de crowdfunding inversión *Bewa7er*, y que adjuntamos como **Anexo XI**, existe libertad de pactos entre el gestor y los partícipes y, por tanto, cada plataforma puede establecer los pactos o condiciones que establezca pertinente, debiendo aplicarse la

¹²⁷⁷ En este sentido y por todos, BROSETA PONT, M.: *Manual de Derecho Mercantil*. Vol. I. ob. cit. Págs. 342-344 y DIEZ-PICAZO, L.: *Fundamentos del Derecho Civil Patrimonial IV...* ob. cit. Págs. 635-63.

normativa mercantil en caso de constituirse entre comerciantes, o la libertad de pactos entre gestor y partícipe, en caso de que un tercero que no tenga la condición de empresario se interese en una actividad empresarial en la que desee invertir, tal y como así establece PAZ-ARES¹²⁷⁸.

En relación a la duración del contrato de cuentas en participación, el modelo establece un espacio en los años de duración, indicándonos por tanto, la posibilidad de cualquier pacto en torno a la duración del contrato entre partícipe y gestor.

En este modelo de contrato de cuentas en participación podemos observar las principales obligaciones de las partes, como el deber de aportación de bienes o capital que pasará al dominio del gestor o empresa promotora de la campaña de crowdfunding, no rigiendo aquí el principio de libertad de pactos entre las partes debido a la propia finalidad del crowdfunding que establece la obligación de transmitir la propiedad del capital a la empresa solicitante de crédito, no creando por tanto, y como apunta PAZ-ARES a la creación de patrimonio común a todos los partícipes o contribuyentes a la financiación en el caso concreto que nos ocupa¹²⁷⁹.

En cuanto a las principales obligaciones del gestor, sujetas a ampliación en relación al principio de libertad de forma contractual, se encuentran tanto la obligación de gestionar su propio negocio con la suficiente diligencia de un buen comerciante, así como la rendición de cuentas de su gestión y liquidar al partícipe en la proporción que se pacte por las partes, que según el contrato modelo que ofrece la plataforma, deberá acordarse dicha liquidación de común acuerdo entre los partícipes¹²⁸⁰.

Sobre la extinción del contrato de cuentas en participación encontramos referencias en el artículo 243 del C. de com., que establece que el gestor socio una vez terminadas las operaciones, procederá a la liquidación de la cuenta en participación, produciéndose la extinción del contrato. El gestor socio debe liquidar la cuenta a favor de los partícipes en ella – aportantes –, repartiendo ganancias o pérdidas, como bien nos indica la operatividad de crowdfunding inversión y la naturaleza jurídica de las cuentas en participación. Destaquemos que, si la sociedad promotora se viera inmersa en un procedimiento concursal,

¹²⁷⁸ En este sentido y como afirma PAZ-ARES, los contratos de cuentas en participación siguen el principio de libertad de forma. En este sentido véase, MENÉNDEZ, R; ROJO, A. y OTROS.: *Lecciones de Derecho Mercantil*. Vol I. ob. cit. Pág. 372.

¹²⁷⁹ En este sentido, y por todos, MENÉNDEZ, R; ROJO, A. y OTROS.: *Lecciones de Derecho Mercantil*. Vol I... ob. cit. Pág. 372.

¹²⁸⁰ En este sentido, y por todos, MENÉNDEZ, R; ROJO, A. y OTROS.: *Lecciones de Derecho Mercantil*. Vol I... ob. cit. Pág. 372 y GALLEGO SÁNCHEZ, E.: *Derecho Mercantil*. Parte primera. ob. cit. Pág. 393

la liquidación deberá realizarse en el seno de dicho procedimiento, y bajo el cauce legal establecido para su liquidación¹²⁸¹.

Sin embargo, y en virtud del principio de libertad de forma, y al carecer de una regulación específica al respecto, no encontramos causas de extinción legalmente determinadas, y por tanto, deberemos remitirnos como hemos apuntado anteriormente, a las causas generales de extinción de sociedades reguladas en los artículos 1.700 y ss¹²⁸².

En este sentido, y en referencia al contrato modelo de cuentas en participación que hemos adjuntado como **Anexo XI** y dada las naturaleza de las cuentas en participación, la extinción del contrato de cuentas en participación se produce por causa de muerte e incapacidad del gestor, pérdida de un porcentaje que determinen las partes sobre el fondo común, acuerdo de venta por parte de los partícipes y la renuncia con causa justificada previa notificación del plazo que ambas partes acuerde, siendo este último punto bastante ambiguo¹²⁸³.

En la actualidad, y como apunta GALLEGO SÁNCHEZ, se ha ampliado su uso por parte de entidades de crédito, puesto que es una manera sencilla de reforzar su capital riesgo, pero donde desempeñan una función más importante es dentro de las empresas de carácter familiar¹²⁸⁴.

Por último y como bien apuntan autores como GRACIA LABARTA, las cuentas en participación son un mecanismo que recoge con bastante exactitud, las características del crowdfunding inversión, puesto que se trata de una inversión de capital en una sociedad a cambio de una rentabilidad en función de los resultados del proyecto por el cual se solicitó la financiación, y cuya responsabilidad se limita al capital con el que se invirtió, previa rendición de cuentas anual por parte del gestor y promotor del proyecto¹²⁸⁵.

¹²⁸¹ Vide por todos, DIEZ-PICAZO, LUÍS.: *Fundamentos del Derecho Civil Patrimonial IV...* ob. cit. Págs. 636-637 y GALLEGO SÁNCHEZ, E.: *Derecho Mercantil*. Parte primera. ob. cit. Pág. 393-394.

¹²⁸² MENÉNDEZ, R; ROJO, A. y OTROS.: *Lecciones de Derecho Mercantil*. Vol I... ob. cit. Pág. 373.

¹²⁸³ En este sentido, véase el clausulado noveno del contrato adjunto al **Anexo X**.

¹²⁸⁴ En este sentido, y por todos, GALLEGO SÁNCHEZ, E.: *Derecho Mercantil*. Parte primera. ob. cit. Pág. 393

¹²⁸⁵ En este sentido y como así dispone GRACIA LABARTA, C.: "Presente y futuro del crowdfunding...". ob. cit. Pág. 15: "Esta figura encaja muy bien con la filosofía del equity crowdfunding: el comerciante que hace y dirige las cuentas en participación en su nombre y bajo su responsabilidad individual es el promotor. El que contribuye económicamente a las operaciones de este mediante su participación es el inversor. Los partícipes que contratan con el comerciante que lleva el nombre de la negociación de la cuenta en participación solo tienen acción contra él, y no contra los demás interesados, los que tampoco la tienen contra el tercero

Por consiguiente, y tras esta puntualización en el que se deja entrever, la actividad del capital riesgo muy ligada a este mecanismo de financiación alternativa, como ya apuntamos nosotros anteriormente, establecemos a modo de conclusión, la posibilidad de utilizar el contrato de cuentas en participación para el desarrollo de esta modalidad de financiación alternativa, puesto que se semejan bastante a la función y operatividad que persigue el crowdfunding inversión, que no es otro que la de financiar una empresa a cambio de un rendimiento económico.

5.3. El aumento de capital como instrumento jurídico en el crowdfunding inversión.

Algunas de las plataformas más relevantes de crowdfunding inversión en nuestro país como *Bihoop* y *Crowdcube*, ofrecen una alternativa jurídica a la forma de canalizar el crédito a las empresas solicitantes de financiación, así como otra forma alternativa de ordenar la inversión, garantizando los derechos de los socios de la empresa que solicita financiación, así como los de los nuevos socios que adquieren dicha condición a través de la adquisición por crowdfunding de parte del capital social de la empresa promotora.

En este sentido, el aumento de capital social, es un mecanismo que sirve como herramienta jurídica para canalizar el crédito de los aportantes hacia la empresa promotora, adquiriendo a cambio de ello, participaciones sociales o acciones de dicha empresa, obteniendo con ello, dividendos, plusvalía generada a través de su revalorización o una rentabilidad alta a través de una posterior venta tras dicha revalorización de éstos valores.

El procedimiento de ampliación de capital esta regulado en los artículos 285 y ss del TRLSC, que exigirá la inscripción simultánea del acuerdo de aumento de capital junto a su ejecución en el Registro Mercantil, como dispone el artículo 315 de la TRLSC¹²⁸⁶.

En este sentido, una vez completado el procedimiento de aumento de capital social, los nuevos socios adquirirán participaciones o acciones de la sociedad solicitante de financiación, a través de una ampliación de capital con aportación dineraria previo desembolso de las acciones preexistentes, como

que contrató con el gestor, a no ser que este les haga cesión formal de sus derechos. La liquidación se hace por el gestor el cual, una vez terminadas las operaciones, debe rendir cuenta justificada de sus resultados. En este supuesto el inversor no tiene responsabilidad en el proyecto empresarial y, por tanto, no adquiere derechos de explotación sobre los activos intangibles que pudiera contener el mismo”.

¹²⁸⁶ En este sentido y por todos, BROSETA PONT, M.: *Manual de Derecho Mercantil*. Vol. I. ob. cit. Págs. 533-541, JIMÉNEZ SÁNCHEZ, G. J. y DÍAZ MORENO, A.: *Derecho Mercantil*. Vol. III. ob. cit. Págs. 651-655, SÁNCHEZ CALERO, F. y SANCHEZ-CALERO GUILARTE, J.: *Instituciones de Derecho Mercantil*. Vol I... ob. cit. Págs 597-598 y VICENT CHULIÁ, F.: *Introducción al Derecho Mercantil*. Vol I. ob. cit. Págs. 903-917.

establece el artículo 299 de la TRLSC. Los nuevos accionistas serán los aportantes que suscribirán un número determinado de acciones en función del capital aportado, siendo el objeto de esta ampliación la aportación de un capital llamado, capital semilla, que en definitiva es aquella aportación realizada por los nuevos inversores para la adquisición de parte de la empresa con la que podrá financiarse hasta que pueda generar su propio “cash flow”.

El aumento de capital social es utilizado en múltiples ocasiones como un mecanismo de recapitalización de la sociedad que permite obtener temporalmente financiación para su actividad, que no constituye una relación contractual como en anteriores modalidades contractuales analizadas en otros tipos de crowdfunding, sino que estamos ante una materia de derecho societario y mas concretamente en una modificación estatutaria por la que se aumenta el capital social de una sociedad.

Los sujetos que intervienen en esta modalidad de crowdfunding inversión son en primer lugar, los futuros socios, que son a su vez, los aportantes a la financiación total solicitada por la empresa promotora del proyecto, que adquirirán sus participaciones sociales o acciones en función del capital establecido por éstas en la plataforma de crowdfunding elegida. Por tanto, las obligaciones principales de los aportantes será el depósito de las cantidades que deseen aportar al conjunto de la financiación solicitada por la empresa promotora.

Además de los aportantes, y futuros socios, nos encontramos con el sujeto que promueve el proyecto de crowdfunding, que es la propia sociedad, que, según el artículo 285 y ss de la TRLSC, deberá desarrollar el procedimiento de aumento de capital social, realizando el correspondiente acuerdo social de aumento, cuya competencia corresponde a la Junta general, tanto para la sociedad de responsabilidad limitada como para la sociedad anónima, distinguiendo se en esta última, la capacidad de los administradores de acordar el aumento de capital social, bajo la delegación de la Junta general¹²⁸⁷.

En este caso, la Junta general puede delegar en los Administradores, la facultad para establecer la fecha del aumento, según la cantidad acordada por la Junta, siendo el plazo de máximo de un año para dicho ejercicio, y acordar el aumento de uno o varios aumentos de capital sin consultarse de forma previa a la Junta general, siempre y cuando no sea superior a la mitad del capital social

¹²⁸⁷ En este sentido y como indica el profesor BROSETA PONT, M.: *Manual de Derecho Mercantil*. Vol I. ob. cit. Pág. 533, el aumento de capital tiene una función económica que las sociedades mercantiles utilizan con diversas intenciones, entre ellas, cumplir con la voluntad de adecuar la cifra del capital al superior valor real del patrimonio o de reducir el pasivo social convirtiendo a ciertos acreedores en accionistas, recapitalizarse, dar entrada a nuevos socios o otorgar la posibilidad de adquirir bienes de equipo tanto nacionales como extranjeros.

existente hasta el momento, y deberán realizarse dentro de un plazo máximo de cinco años como se establece en el artículo 297 b) TRLSC. Además, será necesario haber desembolsado el capital social por parte de los antiguos socios, no siendo necesario su total desembolso en los supuestos en que este pendiente dicho desembolso¹²⁸⁸.

La sociedad promotora deberá garantizar a los nuevos socios que adquieran participaciones o acciones en los términos del artículo 308 TRLSC, la imposibilidad de que los socios que ya tienen dicha condición ejerzan su derecho de preferencia, puesto que de no ser así se imposibilitaría el ingreso de nuevos socios.

Finalizado tanto el acuerdo de aumento como su ejecución, se deberá formalizarse en escritura pública notarial e inscribirla en el Registro Mercantil como exige el artículo 315 del TRLSC¹²⁸⁹. En este mismo sentido se expresa la propia plataforma *Bihoop*, cuando pone a disposición en su web, la operativa del negocio llevada a cabo por esta Plataforma¹²⁹⁰.

Asimismo, la ampliación de capital con aportaciones dinerarias se formaliza una vez se ha procedido por parte de la empresa promotora, a la inscripción de la operación de aumento en el Registro Mercantil, y una vez se haya cumplido con las formalidades que exige el TRLSC correspondientes tanto, al acuerdo de aumento, como a su ejecución. Una vez tengamos el acuerdo de aumento y su ejecución, y como así indica el artículo 315 TRLSC, la empresa promotora deberá inscribirlo simultáneamente en el Registro Mercantil y según lo dispuesto en los artículos 313 a 316 LSC.

En el momento en que conste la inscripción del aumento de capital social, que recordemos debe realizarse en escritura pública, nacerán las nuevas acciones y podrán ser transmisibles en el momento de su nacimiento, como así indica el artículo 34 TRLSC. Una vez se haya producido la inscripción, se perfeccionará la ampliación de capital, según dispone el artículo 166 RRM, y por tanto es en este preciso instante, cuando nacen los derechos de los nuevos socios¹²⁹¹.

¹²⁸⁸ Véase el artículo 297 del TRLSC.

¹²⁸⁹ En este sentido y por todos, BROSETA PONT, M.: *Manual de Derecho Mercantil*. Vol. I. ob. cit. Págs. 533 y 540, JIMÉNEZ SÁNCHEZ, G. J. y DÍAZ MORENO, A.: *Derecho Mercantil*. Vol. III. ob. cit. Págs. 651-655 y VICENT CHULIÁ, F.: *Introducción al Derecho Mercantil*. Vol. I. ob. cit. Págs. 903-917.

¹²⁹⁰ Véase: <https://www.bihoop.com/ayuda> (Plataforma extinta en 2016)

¹²⁹¹ En este sentido y por todos, BROSETA PONT, M.: *Manual de Derecho Mercantil*. Vol. I. ob. cit. Pág. 533 y 540, JIMÉNEZ SÁNCHEZ, G. J. y DÍAZ MORENO, A.: *Derecho Mercantil*. Vol. III. ob. cit. Págs. 653-655 y VICENT CHULIÁ, F.: *Introducción al Derecho Mercantil*. Vol. I. ob. cit. Págs. 923-926.

Como se desprende del artículo 316 TRLSC y como señala también el profesor VICENT CHULIÁ¹²⁹², el que asume las nuevas participaciones o es suscriptor de acciones, no es todavía socio, si no se presenta la escritura de aumento de capital en el plazo de seis meses y por tanto, durante este periodo y a falta de inscripción, los aportantes carecen de los derechos como socios de la sociedad.

La finalización del proceso de ampliación de capital surge en el instante en el que se formaliza el acuerdo de aumento, junto a su inscripción en el Registro Mercantil, como así dispone los artículos 313 a 316 TRLSC, en relación a los artículos 166 a 169 RRM. En esta modalidad, la plataforma será la encargada de realizar tanto las gestiones de recaudación del capital con el que contribuyen los aportantes a la financiación total solicitada por la empresa promotora de la campaña, así como la gestión de formalización del procedimiento de ampliación de capital en Notaría.

La finalización por tanto del proceso consistirá en la elevación a escritura pública del acuerdo y su inscripción, y la devolución de todos las copias de documentos a los micro-inversores, para que puedan tener la seguridad y la confianza en la operación llevada a cabo¹²⁹³.

A continuación, y según el **Anexo XII** que acompañamos a la presente investigación sobre el llamado “pacto de socios estándar” facilitado por *Bihoop*, estableceremos una síntesis sobre algunas cuestiones que se plantean en dicho acuerdo y que afectan de forma relevante a los socios que adquieren dicha condición a través de la compra de acciones o participaciones a través de crowdfunding.

En primer lugar, como así establece el llamado “*pacto de socios estándar*”, la naturaleza jurídica del mismo constituye en sí un pacto parasocial o extraestatutario de socios¹²⁹⁴.

En segundo lugar, y si atendemos a la cláusula segunda en su apartado segundo, primero, los aportantes tendrán derecho a aportar a uno de los consejeros que forman parte del Consejo de administración de la sociedad, a propuesta de los propios aportantes y según votación, siempre en relación al porcentaje de participación en la financiación contribuida, teniendo derecho a

¹²⁹² En este sentido, VICENT CHULIÁ, F.: *Introducción al Derecho Mercantil*. Vol. I. ob. cit. Pág. 924.

¹²⁹³ En este sentido y por todos, BROSETA PONT, M.: *Manual de Derecho Mercantil*. Vol. I. ob. cit. Pág. 539-541, JIMÉNEZ SÁNCHEZ, G J. y DÍAZ MORENO, A.: *Derecho Mercantil*. Vol. III. ob. cit. Págs. 653-655 y VICENT CHULIÁ, F.: *Introducción al Derecho Mercantil*. Vol. I. ob. cit. Págs. 923-926.

¹²⁹⁴ Véase **Anexo XII**, cláusula Primera, en su segundo apartado.

acudir a las sesiones del Consejo de Administración, pero sin derecho de voz ni voto¹²⁹⁵.

En caso de no acordarse ninguno de éstos representantes, los nuevos socios deberá nombrar un representante que actúe en su nombre dentro del Consejo de administración, y que deberá ser aprobado mediante acuerdo en Junta general como así establece la cláusula decimotercera¹²⁹⁶.

En tercer lugar, se acuerda por parte de los socios así como por los aportantes o nuevos socios a través de crowdfunding, que las Juntas generales puedan convocarse y celebrar telemáticamente¹²⁹⁷. Con ello, se pretende dar alcance más fácil y sencillo a todos los aportantes para que puedan acceder a la Junta General, garantizando los derechos de todos los socios sin importar su cuota de participación en el capital social de la empresa.

En cuarto lugar, según establece el pacto parasocial de *Bihoop* en su cláusula decimotercera, se establece la obligación de syndicar el voto y, por tanto, los socios que adquieren esta condición a través de la adquisición de participaciones a través de crowdfunding podrán ejercer el voto de forma colectiva, comprometiéndose a no ejercer su derecho de voto de forma individual, que en el supuesto de quebrantar dicho pacto por alguno de los socios, supondrá un incumplimiento grave en el pacto parasocial firmado¹²⁹⁸.

En quinto lugar, se establece la obligación de los socios previos a la inversión de los socios que adquirieron dicha condición a través de crowdfunding, a aportar de forma mensual en la propia web de la plataforma *Bihoop*, un informe de seguimiento y evolución del proyecto para mantener informados a los inversores de crowdfunding o aportantes.

Además, y con respecto al derecho de información de los aportantes, el pacto parasocial exige que se auditen las cuentas de la sociedad de forma anual y realizadas por auditores inscritos en el ROAC y se de traslado de copia a la plataforma para su ulterior exhibición ante los aportantes¹²⁹⁹.

¹²⁹⁵ Véase **Anexo XII**, cláusula 2.2.

¹²⁹⁶ Véase **Anexo XII**, cláusula 13.2.

¹²⁹⁷ Véase **Anexo XII**, cláusula 3.5.

¹²⁹⁸ En este sentido, se puede observar con total claridad, la restricción de derechos que sufren los inversores de forma individual, puesto que las sociedades que adquieren financiación a través de crowdfunding desean unificar a un gran grupo de inversores y que puedan ejercer sus derechos societarios de forma conjunta, con independencia de que ese grupo inversor se califique como “socio crowdfunding”, con la intención de simplificar el procedimiento.

¹²⁹⁹ Véase **Anexo XII**, cláusula 14.2.

También se exige que se hagan públicos, siempre a través de la plataforma, de cualquier documento público con carácter societario que modifique derechos de los antiguos socios, incluyéndose la relativa al aumento de capital, en el término de cinco días siguientes a su firma o emisión, así como el resto de documentación que afecte a la propia empresa o al derecho de sus socios, obligándose la plataforma a mantenerlos en su base de datos de forma indefinida, incluyendo dicha garantía en el supuesto de cierre de la plataforma, sin establecer en concreto los canales para acceder en caso de cierre a dicha información¹³⁰⁰.

En sexto lugar, los inversores pueden ejercer la cláusula penal incorporada al pacto e incorporada como cláusula decimoquinta, apartado tercero, ante el incumplimiento por parte de las empresas promotoras de campañas de crowdfunding sobre la obligación impuesta a través de la cláusula decimocuarta para la publicidad de los principales datos de carácter mercantil, societario y económico, con la intención de que los inversores puedan conocer de forma previa a la inversión, los principales datos que afecten tanto a sus derechos como socios, así como los datos de carácter económico que puedan tener relevancia en el momento previo de decidir sobre la viabilidad económica de la sociedad en la que se pretende invertir.

El incumplimiento de este deber de información veraz y actualizado, tiene aparejado una penalización en concepto de indemnización del 1% aplicado a desembolso total con el que contribuyeron los aportantes¹³⁰¹.

En séptimo y último lugar, el pacto parasocial incluye una cláusula en la que se pacta expresamente el acceso de inversores de crowdfunding, renunciando con ello a sus derechos de adquisición preferente sobre las nuevas participaciones sociales que se emiten y que serán adquiridas por los aportantes, como así establece la cláusula decimosexta, incluyendo la aceptación expresa del pacto parasocial en su cláusula decimoséptima, obligando a pactar entre todos los socios – sean o no éstos inversores a través de crowdfunding – cualquier cambio o limitación del propio pacto¹³⁰².

6. La tributación del crowdfunding inversión según la modalidad elegida por la plataforma, y los distintos impuestos que gravan a este tipo de operaciones.

En principio, entendemos que el análisis de la fiscalidad del crowdfunding inversión deberá realizarse según las diferentes naturalezas jurídicas de éste modelo de financiación alternativa y que anteriormente hemos

¹³⁰⁰ Véase **Anexo XII**, cláusula 14.3 y ss.

¹³⁰¹ Véase **Anexo XII**, cláusula 15.3.

¹³⁰² Véase **Anexo XII**, cláusula 16 y 17.

podido señalar, diferenciando con total claridad y como así lo hicimos en anteriores modelos de crowdfunding, la tributación del sujeto aportante y la del sujeto – empresa – receptor del capital.

En este sentido, autores como SANZ GÓMEZ, y LUCAS DURÁN y CAPARRÓS, comparten dicho criterio de distinción, y en virtud de ello, procedemos al análisis de la fiscalidad de aportantes y beneficiarios de la financiación, en virtud de las distintas naturalezas jurídicas que componen esta modalidad de crowdfunding¹³⁰³.

Asimismo, deberemos atender a los distintos impuestos que gravan las operaciones jurídicas indicadas en el anterior apartado, y que afectan principalmente al IRPF, IS, IP e ITPAJD.

Asimismo, y en primer lugar, la comunidad de bienes carece de personalidad jurídica independiente a la de sus comuneros, pero está sujeta a imposición directa como indirecta. El artículo 35.4 de la LGT, dispone que tendrán la consideración de obligados tributarios, en las leyes en que así se establezca, las herencias yacentes, comunidades de bienes y demás entidades que, carentes de personalidad jurídica, constituyan una unidad económica o un patrimonio separado susceptibles de imposición.

Por tanto, y siempre y cuando la comunidad de bienes suponga una unidad económica o un patrimonio separado, serán sujetos obligados y tributarán. Asimismo, y al carecer la comunidad de bienes de personalidad jurídica, ésta tributará por IRPF en lugar de IS, y a través del régimen de atribución de rentas, debido a que los sujetos tributarios son los propios comuneros y aportantes, puesto que éstos son los que se atribuyen las rentas que obtiene la propia Comunidad.

Por tanto los comuneros tributarán por estas rentas junto a otras que obtenga a nivel privativo, y en este sentido y según añade CAPARRÓS que, del mismo modo que se atribuyen las rentas también se atribuye a cada propietario en función de su participación los gastos deducibles y los debidos a bienes de inversión, en el que también es posible que uno de los copropietarios lleva a cabo la actividad económica, en tal caso, las rentas percibidas sólo tendrán calificación de rendimiento de actividades económicas para este comunero, pero para los demás que sólo aportan capital, las rentas obtenidas

¹³⁰³ En este sentido, véase las investigaciones realizadas por SANZ GÓMEZ, R. J. y LUCAS DURÁN, M.: “Implicaciones tributarias del crowdfunding...”. ob. cit. e Informe X-NET con asesoramiento jurídico de CAPARRÓS, S.: “Experiencias de CROWDFUNDING ...” ob. cit. Pág. 31-33.

tendrán la calificación de rendimiento de capital mobiliario y por tanto, tributarán conforme he visto anteriormente en los préstamos¹³⁰⁴.

En cuanto a los rendimientos obtenidos a través de las cuentas en participación, éstos reciben la consideración de rentas del capital y por tanto, tributarán del mismo modo que los intereses de los préstamos y están sujetas a retención, de igual forma que los rendimientos del préstamo. Por ello, tanto el gestor como el partícipe tributarán por el IS o IRPF, dependiendo de si son persona física o jurídica.

Como bien establece CAPARRÓS¹³⁰⁵, en lugar de reparto de beneficios, se reparten pérdidas, el cuenta partícipe se imputará en la parte que le corresponda como una pérdida en su correspondiente impuesto, y en cuanto al cuenta-gestor y el reparto de pérdidas, deberá incluirla como un rendimiento dentro de sus actividades económicas.

Además de IRPF o IS, tendremos que tener en cuenta el ITPAJD que supone otro impuesto fundamental en este tipo de operaciones, tanto para la constitución como para la liquidación en las operaciones de financiación a través de cuentas en participación, quedando sujetos al gravamen de operaciones societarias, las operaciones de aportación inicial y aumento de aportación o cancelación de la cuenta, realizadas entre el gestor y el cuenta partícipe¹³⁰⁶.

En virtud del artículo 45 de la LITPAJD, que ahora declara exentos, la constitución de sociedades, el aumento de capital, las aportaciones que efectúen los socios que no supongan aumento de capital y el traslado a España de la sede de dirección efectiva o del domicilio social de una sociedad cuando ni una ni otro estuviesen previamente situados en un Estado miembro de la Unión Europea.

Por tanto, declara exentos los siguientes supuestos del artículo 19 de la LITPAJD, que regula el hecho imponible de la modalidad de operaciones societarias del ITPAJD en relación a la constitución de sociedades, el aumento de su capital social y las aportaciones que efectúen los socios que no supongan aumento de capital¹³⁰⁷.

¹³⁰⁴ En este sentido, véase Informe X-NET con asesoramiento jurídico de CAPARRÓS, S.: "Experiencias de CROWDFUNDING ..." ob. cit. Pág. 30.

¹³⁰⁵ En este sentido, véase Informe X-NET con asesoramiento jurídico de CAPARRÓS, S.: "Experiencias de CROWDFUNDING ..." ob. cit. Pág. 31.

¹³⁰⁶ En este sentido, ARRAZOLA ARRIEN, F.: "Cuentas en participación" En Revista tributaria de Álava. Álava. 2008. Pág. 25.

¹³⁰⁷ La redacción del beneficio fiscal es clara, si bien al referirse la norma exclusivamente a "sociedades" y a "socios" se plantea la cuestión de su aplicación a los supuestos equiparados en el artículo 22 de la LITPAJD y cuyo precepto establece que: "1.- Las

Respecto al ITPAJD, el Real Decreto Ley 13/2010, de 3 de diciembre de 2010, que modificó el apartado 11 del artículo 45 de *Real Decreto Legislativo 1/1993, de 24 de septiembre, por el que se aprueba el Texto Refundido de la LITPAJD*, y que declara exentos ya que *según establece este artículo*, la constitución de sociedades, el aumento de capital, las aportaciones que efectúen los socios que no supongan aumento de capital y el traslado a España de la sede de dirección efectiva o del domicilio social de una sociedad cuando ni una ni otro estuviesen previamente situados en un Estado miembro de la Unión Europea.

Con respecto a las personas físicas y la plusvalía que genera estas acciones cuando se vendan, éstas deberán tributar en función de la base liquidables del ahorro generado, en tres diferentes tipos: Hasta seis mil euros, un 21%, entre seis mil euros a veinticuatro mil euros, un 25%, y a partir de veinticuatro mil euros, un 27%. Respecto a las plusvalías de las sociedades cabe decir que no entraremos en detalle y nos remitiremos a lo dispuesto al respecto en la LIS.

En lo que respecta al IP y una vez tributado por el IRPF o IS, y como así establece SANZ GÓMEZ, y LUCAS DURÁN, debemos contemplar la posibilidad de que grandes patrimonios que tengan el deber de presentar declaración de este impuesto, en virtud artículo 37 de la LIP, puedan declararse exentas aquellas participaciones sociales recibas en el patrimonio personal de una empresa o persona física a cambio de la inversión realizada previamente en una empresa cuyo proyecto se sometió a una campaña de crowdfunding para obtener financiación, en virtud del artículo 4, apartado ocho, de la LIP¹³⁰⁸.

Por último, debemos advertir que existe la posibilidad de deducir ciertas aportaciones económicas realizadas por los aportantes tanto si son empresas, como personas físicas. Por ejemplo, y con respecto a las empresas en el IS, se puede deducir cómo gastos fiscalmente deducibles tanto la inversión realizada en I+D, como las donaciones, y en el que además, y como apunta en este sentido, SANZ GÓMEZ, y LUCAS DURÁN, existe una cierta peculiaridad sobre

personas jurídicas no societarias que persigan fines lucrativos. 2.- Los contratos de cuentas en participación. 3.- La copropiedad de buques. 4.- La comunidad de bienes, constituida por actos "inter vivos", que realice actividades empresariales, sin perjuicio de lo dispuesto en la Ley del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas.5.- La misma comunidad constituida u originada por actos mortis causa, cuando continúe en régimen de indivisión la explotación del negocio del causante por un plazo superior a tres años, siendo la liquidación se practicará, desde luego, sin perjuicio del derecho a la devolución que proceda si la comunidad se disuelve antes de transcurrir el referido plazo". Por tanto y en definitiva, las cuentas en participación estarán exentas del pago de ITPAJD.

¹³⁰⁸ En este sentido y como así establece, SANZ GÓMEZ, R. J. y LUCAS DURÁN, M.: "Implicaciones tributarias del crowdfunding...". ob. cit. Pág. 22, este supuesto se considera "bastante residual" en la lógica tributaria del mecanismo de financiación.

las sociedades de fondos de capital riesgo y sociedades de desarrollo industrial regional, conforme establece los artículos 50 y 51 de la LIS¹³⁰⁹.

En segundo lugar y respecto al IRPF se establece como gastos deducibles, las donaciones realizadas a actividades de organizaciones sin ánimo de lucro o mecenazgo, descartando que las aportaciones realizadas en el crowdfunding inversión constituyan auténticas donaciones, y con ello, debemos descartar la posibilidad de deducir estas aportaciones en el IRPF.

Por otro lado, se pueden deducir las aportaciones realizadas en favor de inversiones de empresas nuevas o de reciente creación, en las que podemos incluir las llamadas startups. Esta deducción es una de las medidas introducidas por la LAEI que persigue facilitar la inversión de particulares, pequeños inversores y *Business angels*, en proyectos de emprendedores y en nuevas empresas o de reciente creación¹³¹⁰.

Según dispone el artículo 27 de la LAEI, la cuantía de deducción será del 20% de las cantidades invertidas en acciones o participaciones en empresas de nueva o reciente creación¹³¹¹. Esta deducción se aplicará en la declaración de la renta o IRPF del inversor, que computará como rendimientos del capital mobiliario – artículo 25 de la LIRPF en sus apartados primero, segundo y tercero - y particularmente en las rentas sobre el ahorro¹³¹².

La inversión máxima deducible será de cincuenta mil euros anuales, que darían lugar a una deducción máxima de 10.000 euros. Para la base deducible se computará el valor de adquisición de las acciones o participaciones. No se podrán incluir cantidades que se hubieran beneficiado de deducciones por cuentas de ahorro – empresa o de deducciones autonómicas similares –.

En consecuencia, se establecen cinco requisitos a cumplir que deberá cumplir, la empresa en la que se invierta:

1.- Forma societaria: podrá ser Sociedad Anónima, Sociedad de Responsabilidad Limitada, Sociedad Anónima Laboral o Sociedad de responsabilidad Limitada Laboral.

2.- Actividad económica: es necesario ejercer una actividad económica que cuente con medios personales y materiales. No se admitirán

¹³⁰⁹ Véase los artículos 50 y 51, sobre las exenciones a las que aluden estos artículos con respecto a las sociedades de capital riesgo y sociedades de desarrollo industrial regional.

¹³¹⁰ Se puede consultar en: https://www.boe.es/diario_boe/txt.php?id=BOE-A-2013-10074 (última consulta 16/8/2016).

¹³¹¹ Véase artículo 68.1 del LIRPF.

¹³¹² SANZ GÓMEZ, R. J. y LUCAS DURÁN, M.: "Implicaciones tributarias del crowdfunding...". ob. cit. Pág. 42.

sociedades que tengan como actividad la gestión de patrimonios inmobiliarios o mobiliarios.

3.- Fondos propios: no podrán superar los cuatrocientos mil euros anuales en el momento de adquisición de las acciones o participaciones. Si la sociedad forma parte de un grupo, este límite se aplicará a los fondos propios del conjunto de entidades del grupo.

4.- Antigüedad de la empresa: máximo de tres años. Las acciones o participaciones deberán ser adquiridas en el momento de la constitución de la sociedad o en una ampliación de capital en los tres años siguientes.

5.- Nueva actividad: no serán deducible las participaciones en entidades que ejerzan la misma actividad que se venía realizando por parte de otra sociedad.

Además se establecen estos otros dos requisitos a cumplir por el inversor y la empresa, como:

a) Permanencia: las acciones o participaciones adquiridas se deberán mantener un mínimo de tres años y un máximo de doce.

b) Participación máxima: el inversor no podrá tener más del 40% del capital social, ni directa ni indirectamente a través de su cónyuge o parientes hasta segundo grado de consanguinidad.

c) Certificado de la sociedad: para proceder a la deducción el inversor deberá obtener un certificado de la sociedad donde se indique el cumplimiento de los requisitos de forma societaria, actividad y fondos propios.

Para finalizar, debemos advertir que este tipo de deducciones fiscales llevadas a cabo por los distintos países de la Unión Europea, beneficia notablemente el emprendimiento pero además, genera graves desigualdades entre las distintas plataformas de crowdfunding y empresas de nueva creación de los Estados miembros. Esto es así, puesto que los aportantes establecerán su capital en función de los países cuya fiscalidad sea más ventajosa excluyendo por tanto, los Portales de financiación y empresas radicadas en aquellos países con menor beneficios fiscal.

Por tanto, la Unión Europea debe de aportar una solución a nivel comunitario con la intención de resolver este conflicto que puede suscitarse en un futuro próximo, cuando el crowdfunding adquiera un importante notoriedad en torno a la alternativa a la financiación bancaria tradicional.

7. El crowdfunding inversión como operación financiera dentro del denominado *Shadow Banking*.

El “Shadow Banking” o banca en la sombra según su traducción del inglés, recoge la denominación global de aquellas operaciones o sistemas de financiación alternativa a la banca tradicional como podría ser el crowdfunding. Sin embargo y como así parece razonable, no todo el crowdfunding puede ser considerado banca en la sombra, según hemos podido observar en el análisis de la naturaleza jurídica de las distintas modalidades de crowdfunding.

Debemos descartar las modalidades donativa, preadquisición de bienes y servicios y préstamo personal sin intereses, tal y como así establece la LFFE en su artículo 46, y solo considerar a las plataformas de financiación participativa relativas a las modalidades préstamo con intereses e inversión como intermediarios financieros, sujetos a los que se le aplicará toda la normativa del Título V de la LFFE, además de toda la legislación de control de la CNMV y el BE¹³¹³.

La banca en la sombra, y como subraya MARIMÓN DURÁ, proviene de la palabra anglosajona “Shadow Banking”, que fue recogida por primera vez en el Informe de 12 de abril de 2011 por el FSB¹³¹⁴ estableciendo que éste sistema de banca en la sombra o banca alternativa, es un sistema de intermediación crediticia conformado por entidades y actividades que están fuera del sistema bancario regular¹³¹⁵.

Asimismo, y a pesar del crecimiento tan elevado que ha experimentado el *Shadow Banking* en los últimos años a raíz de la situación de escasez crediticia sufrida por las entidades bancarias tradicionales, y en consonancia con el elevado crecimiento que experimentó el crowdfunding en su conjunto, no

¹³¹³ En este sentido, y como así establece el profesor ZUNZUNEGUI, FERNANDO: “Régimen jurídico de las plataformas de financiación participativa”, en MARIMÓN DURÁ, RAFAEL (direc.), GALÁN LÓPEZ, CARMEN y LEÓN SANZ, FRANCISCO JOSÉ.: *La regulación del Shadow Banking en el contexto de la reforma del mercado financiero*. Thomson Reuters Aranzadi, con la colaboración de ANSOFI. Primera Edición. Pamplona. (2015). Págs. 170-173, la LFFE viene a regular a estos intermediarios financieros que hasta el momento, carecían de una regulación específica, creando por tanto un mercado “leal” y no al margen del mercado financiero regulado.

¹³¹⁴ El FSB es un organismo internacional ubicado en la ciudad de Basilea que dirige su actividad a la evaluación de aquellos factores que repercutan en la vulnerabilidad del sistema financiero e identificar las actuaciones a desarrollar para combatirlas. En este sentido, y para conocer más acerca sobre su origen y la colaboración con el G-20 y otros de países de la UE, véase: <http://www.fsb.org/about/history/> (Última consulta 16/8/2016).

¹³¹⁵ Véase, MARIMÓN DURÁ, RAFAEL: “Delimitación y perspectivas de regulación del sector bancario en la sombra”, en MARIMÓN DURÁ, R. (direc.), GALÁN LÓPEZ, C. y LEÓN SANZ, FRANCISCO J.: *La regulación del Shadow Banking...* ob. cit. Págs. 27-31 y Financial Stability Board.: *Shadow Banking: Scoping th Issues*. (2011). Pág. 2. Disponible para consultar a través de la siguiente dirección web de la propia FSB: http://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_110412a.pdf (Última consulta 16/8/2016).

existe una regulación específica sobre la llamada banca en la sombra, que podríamos denominar como fragmentación legislativa del Shadow Banking, tal y como así lo denomina PARRAMÓN JIMÉNEZ¹³¹⁶.

Dentro de los escasos avances legislativos alcanzados con respecto a la regulación del Shadow Banking, encontramos normas como la *Dodd-Frank Street Reform and Consumer Protection Act, de 21 de julio de 2010*, elaborada en Estados Unidos, cuya norma esta dirigida a reforzar las competencias de sus órganos de supervisión con respecto a las actividades realizadas durante la crisis económica por entidades no bancarias¹³¹⁷.

Por su parte, y en relación con estas entidades o actividades situadas fuera del sistema bancario regular, podría encontrarse como hemos apuntado a lo largo de este capítulo, el crowdfunding inversión. En este sentido y como así determina los autores WARDROP, ZHANG, RAU y GRAY, el crowdfunding podría situarse dentro del elenco de mecanismos de financiación alternativa, encuadrable dentro del llamado “*Shadow Bankig*”, proyectando el volumen estimado de negocio de esta alternativa a la financiación tradicional en siete mil millones de euros para el año 2015¹³¹⁸.

Además, y como así advierte el profesor ZUNZUNEGUI, el crowdfunding inversión es un mecanismo financiero que utiliza Internet debido amplio ámbito enmarcado dentro de la economía financiera global, y con ello, los organismos internacionales que deberán abordar su regulación financiera serán, el Consejo de Estabilidad Financiera, el Comité de Basilea e IOSCO a nivel internacional, y la Unión Europea a través de la Comisión y sus autoridades de supervisión financiera¹³¹⁹, quedando en última instancia las regulaciones nacionales que cada Estado decida abordar por su parte, tal y como así hemos podido

¹³¹⁶ En este sentido, y como así indica PARRAMÓN JIMÉNEZ, ESTHER: “Claves para entender la banca en la sombra: Shadow Banking”. En *Análisis Financiero*. Nº 125. (2014). Pág. 74: “*Entorno a estas instituciones no existe un marco regulatorio compacto, lo cual da lugar a la evasión de las normas y al arbitraje reglamentario. Esta serie de operaciones podrían utilizarse para eludir la normativa o la supervisión aplicadas a los bancos ordinarios, al fragmentar el tradicional proceso de intermediación crediticia en estructuras independientes que negocian entre sí. La menor regulación y supervisión de estas actividades y entidades respecto del resto del sector financiero es un incentivo para llevar a las actividades de los bancos hacia terrenos no regulados. Esta “fragmentación” legislativa genera un riesgo: los diferentes sistemas financieros intentarán no regular esta parte del sistema para poder ser más competitivos en el conjunto del sistema financiero*”.

¹³¹⁷ En este sentido, MARIMÓN DURÁ, RAFAEL: “Delimitación y perspectivas de regulación del sector bancario en la sombra”, en MARIMÓN DURÁ, R. (direc.), GALÁN LÓPEZ, C. y LEÓN SANZ, FRANCISCO J.: “*La regulación del Shadow Banking...*”. ob. cit. Pág. 49.

¹³¹⁸ En este sentido, WARDROP R., ZHANG B., RAU R. y GRAY M.: “*Moving Mainstream...*”. ob. cit. Pág. 10.

¹³¹⁹ En este sentido, véase, COMUNICACIÓN emitida por la Comisión al Consejo y al Parlamento Europeo: “El sistema bancario en la sombra — Hacer frente a nuevas fuentes de riesgo en el sector financiero —”. Bruselas, 4.9.2013. COM(2013) 614 final.

observar en vistas de lo dispuesto en el capítulo II de esta investigación¹³²⁰.

En este sentido, y sin que quepa duda alguna de que el crowdfunding constituye en sí mismo, un mecanismo alternativo de financiación para empresas y profesionales, tal y como hemos venido estableciendo durante la presente investigación, debemos admitir que en el crowdfunding inversión – préstamo y adquisición de valores – deberán aplicarse tanto la LFFE, así como toda la normativa de control y supervisión financiera europea, y con ello, toda la normativa española sobre control y supervisión de la CNMV y del BE, así como por la LMV, tal y como se desprende de la LFFE en sus artículos 89 y ss¹³²¹.

Así también, y como hemos podido observar en torno a las legislaciones internacionales analizadas en el Capítulo II de la presente investigación, el crowdfunding inversión a nivel mundial comienza a tener una regulación específica, a diferencia de la fragmentación legislativa que padece el *Shadow Banking* en general, y que va especialmente dirigida a regular las actividades de intermediación financiera realizadas por las plataformas de financiación participativa, además de proteger a los sujetos más vulnerables en este tipo de operaciones de financiación alternativa como son, los pequeños ahorradores.

En este sentido y compartiendo lo establecido por MARTÍN FABÁ, es necesario que la UE establezca una regulación integral de carácter europeo sobre sistemas de financiación alternativa, y cuya atención de la Comisión Europea esta atrayendo, en virtud de las consultas públicas y Comunicaciones emitidas durante los últimos años, teniendo en cuenta la última publicación del Libro Verde del año 2015 para consultar sobre su proyecto de Unión de Mercados de Capitales común para todos los Estados miembro de la Unión, que contribuiría no sólo a la integración de los distintos mercados de capitales de estos países¹³²².

En definitiva y con la aparición de la LFFE, el gobierno de España

¹³²⁰ En este sentido, ZUNZUNEGUI, F: “Régimen jurídico de las plataformas de financiación participativa”, en MARIMÓN DURÁ, R. (direc.), GALÁN LÓPEZ, C. y LEÓN SANZ, F. J.: *La regulación del Shadow...* ob. cit. Pág. 174.

¹³²¹ En este sentido se manifiesta el profesor ZUNZUNEGUI, F: “Régimen jurídico de las plataformas de financiación participativa”, en MARIMÓN DURÁ, R. (direc.), GALÁN LÓPEZ, C. y LEÓN SANZ, F. J.: *“La regulación del Shadow...”*. ob. cit. Págs. 206-207, que advierte además sobre la laguna importante en la LFFE sobre la inexistente regulación acerca de la gestión de las posibles crisis que pueda producirse en las plataforma de financiación participativa, en relación a los casos de fraude y quiebra de éstas. Véase también, ZUNZUNEGUI, FERNANDO.: *“Shadow banking, crowdfunding y seguridad jurídica”*. Papeles de Economía Española. FUNCAS. Mercados de Crédito. Nº 164. Diciembre. (2015). Págs. 147-148 y GRACIA LABARTA, C.: “Presente y futuro del crowdfunding...”. ob. cit. Pág. 14.

¹³²² En este sentido, véase MARTÍN FABÁ, J. M.: “El crowdlending en España...”. ob. cit. Pág. 51.

responde a las numerosas voces que solicitaban una nueva regulación para este mecanismo de banca en la sombra y que con la entrada en vigor del Título V, se consigue someter a las plataformas de financiación participativa al control de organismos de supervisión y control del mercado financiero, con la intención de evitar escenarios de actuaciones desleales que propicien supuestos de fraude entre pequeños consumidores, tratando de garantizar con ello la seguridad jurídica en las operaciones financieras de los pequeños ahorradores¹³²³.

8. Nuevas formas de crowdfunding inversión y fuentes de financiación alternativa.

Desde Estados Unidos, y principalmente a la intensidad con la que crece el crowdfunding inversión a nivel mundial, en relación a la fuerte restricción de crédito sufrida por las principales economías mundiales, nuevas formas de crowdfunding inversión surgen para complementar a los dos grandes mecanismos que conforman en su mayoría el llamado crowdfunding inversión como son el préstamo y la adquisición de valores¹³²⁴. Estos nuevos mecanismos se basan principalmente en productos de renta fija y el llamado factoring¹³²⁵.

Entre los productos de renta fija destacamos las operaciones, las que operan mediante las llamadas “notes” que son bonos u obligaciones emitidas por la plataforma que son respaldadas por un préstamo emitido por una entidad bancaria, y las que operan a través de títulos más tradicionales como pagarés, bonos u obligaciones¹³²⁶.

Además, se comercializan a través de crowdfunding, títulos de renta fija muy similares a pagarés, bonos u obligaciones de empresas que son

¹³²³ En este sentido, véase CUESTA, C. FERNÁNDEZ DE LIS, S. ROIBAS, I. y otros: “Crowdfunding en 360º:...”. ob. cit. Pág. 2: “Sin embargo, la inversión mediante crowdfunding conlleva riesgos de solvencia y liquidez potencialmente altos, en un mercado cuya mayor informalidad agrava los problemas de asimetría de información entre demandantes y oferentes de financiación. Además, las actividades de intermediación realizadas por las plataformas se enmarcan dentro de la banca en la sombra, por lo que, al quedar fuera del sistema bancario tradicional, están sometidas a una regulación más laxa. En este sentido, es necesario un marco regulatorio equilibrado que permita el desarrollo de esta fuente complementaria de financiación y, al mismo tiempo, proteja a los inversores minoristas y evite posibles riesgos sistémicos”.

¹³²⁴ En este sentido, CUESTA, C. FERNÁNDEZ DE LIS, S. ROIBAS, I. y otros: “Crowdfunding en 360º:...”. ob. cit. Págs. 11-15, desarrolla a través de datos económicos y estadísticas, el potencial y desarrollo en estos últimos años en los principales países y regiones económicas mundiales.

¹³²⁵ Véase en este sentido, CUESTA, C. FERNÁNDEZ DE LIS, S. ROIBAS, I. y otros: “Crowdfunding en 360º:...”. ob. cit. Págs. 8-11:

¹³²⁶ En este sentido véase, CUESTA, C. FERNÁNDEZ DE LIS, S. ROIBAS, I. y otros: “Crowdfunding en 360º:...”. ob. cit. Pág. 9.

adquiridas por los micro-inversores esperando una rentabilidad sobre dichas inversiones. Sin embargo, al ser un mecanismo de financiación alternativo eminentemente estadounidense, todas las plataformas de crowdfunding disponen de un mercado secundario en el que cotizan sociedades en ellos, y en el que se pueden negociar, adquirir y vender dichos productos financieros¹³²⁷.

En España, en la actualidad, existe un mercado secundario en el que podría surgir este tipo de plataformas de crowdfunding que ofrezcan financiación a sociedades que operan en dichos mercados secundarios – llamado MAB –, cuya actividad deberá estar controlada por la CNMV y el BE, debiendo reforzarse aún más si cabe, todos los mecanismos de supervisión y control, en vistas de los últimos acontecimientos que han puesto en duda las prácticas que en este tipo de mercados se vienen desarrollando, así como su falta de transparencia y especulación financiera que vive este mercado en nuestro país¹³²⁸.

Sin embargo, nos merece especial atención analizar la naturaleza jurídica del llamado descuento de facturas a través de crowdfunding, o como es denominado por nosotros, factoring a través de crowdfunding o incluso, crowdfactoring, debido principalmente a su utilidad práctica por innumerables empresas que utilizan este mecanismo para financiar su actividad a través de entidades bancarias, sobre todo, en aquellas empresas pequeñas o de reciente creación que empiezan su actividad, permitiéndoles no incurrir en más deuda, con los riesgos por impagos que ello comporta¹³²⁹.

El contrato de factoring es un contrato en el que el cliente y empresario se obliga a ceder a favor de un empresario especializado o sociedad de factoring, los créditos que ostente frente a terceros, comprometiéndose a cambio de una comisión o precio, a prestar un conjunto de diversos servicios relacionados con ellos¹³³⁰.

¹³²⁷ Según CUESTA, C. FERNÁNDEZ DE LIS, S. ROIBAS, I. y otros.: “Crowdfunding en 360º:...” ob. cit. Pág. 10, las plataformas alemanas *Seedmatch* y *Companisto* utilizan muy frecuente este tipo de instrumentos subordinados a beneficios de la sociedad.

¹³²⁸ El caso GOWEX puso de manifiesto la debilidad del MAB, asegurando dese algunos medios de comunicación, que dicho escándalo puso de manifiesto la debilidad de nuestro mercado bursátil alternativo. En este sentido: <http://www.elcorreo.com/bizkaia/economia/201407/07/escandalo-gowex-puede-herir-20140704181413.html> (Última consulta 16/8/2016).

¹³²⁹ Vid supra págs. 91-92.

¹³³⁰ En este sentido y para conocer más acerca del factoring, véase, entre otros, ALONSO ESPINOSA F. J. (Coord.), SÁNCHEZ RUIZ, M. VERDÚ CAÑETE, MARÍA J.: *Derecho Mercantil de Contratos...* ob. cit. Págs. 194-198, GALLEGO SÁNCHEZ, E.: *Derecho Mercantil*. Parte segunda. ob. cit. Pág. 242-245, JIMÉNEZ SÁNCHEZ, G. J. y DÍAZ MORENO,

El TS también define el factoring en sentencia de 31 de mayo de 2007 (RJ 408/2007), estableciendo que es una relación atípica, difícil de ser objeto de una definición integradora y de ordinario cumple una triple función de servicios que sirve para identificar dicha relación negocial. La primera es el cobro de los créditos incluidos en el contrato y que corresponda al cliente. La segunda puede revestir condiciones de garantía en cuanto actúa sobre créditos previamente aprobados y la sociedad de factoring que viene a asumir el riesgo de la insolvencia de los deudores cedidos. La tercera es propiamente financiación y de los créditos transmitidos mediante el porcentaje que actúa como precio y de este modo se facilita la liquidez y operatividad comercial.

Por tanto, el contrato de factoring es atípico ya que no contiene una regulación específica del mismo en nuestro Ordenamiento jurídico, por tanto, su configuración obligacional se rige por el principio de autonomía de la voluntad de las partes del artículo 1.255 y ss del CC, y algunos artículos específicos que hacen referencia al factoring como el artículo 1º1.b RD 692/1996 regulador de los EFC, y la Disposición Adicional Tercera de la LSFCE, que contiene un régimen legal parcial de este contrato, sin olvidar el artículo 6 de la LFFE, que permite a los establecimientos financieros que sin tener la condición de entidad bancaria, pueden ofrecer servicios de factoring previa autorización del MEC.

En este sentido, la sociedad especializada o sociedad de factoring se obliga a aceptar las cesiones de cobro con o sin avance de su importe, garantizando o no su pago a cambio de una determinada comisión o precio. En el contrato de factoring puede adelantarse el importe del crédito si el cliente pide una financiación “salvo buen fin”, es decir, que si el cliente no cobra por cualquier motivo, éste dispone de la vía de regreso para que el empresario acreedor devuelva la cantidad adelantada.

El contrato de factoring salvo buen fin, se semeja bastante al contrato de descuento como se establece en sentencias del TS de 2 de febrero de 2001, 11 de febrero de 2003 o 28 de mayo de 2004, quedando sujeta esta actividad a IVA como así dispone la sentencia de 26 de junio de 2003 del TJCE¹³³¹.

Por último, en el contrato de factoring podemos encontrar tres fundones como, la gestión del cobro, financiación del empresario y la garantía con comisiones o compraventa del crédito¹³³².

A.: *Lecciones de Derecho Mercantil...* Vol. III. ob. cit. 489-490 y MENÉNDEZ, R. ROJO, Á. y OTROS.: *Lecciones de Derecho Mercantil*. Vol II. ob. cit. Págs. 234-235.

¹³³¹ En este sentido, ALONSO ESPINOSA F. J. (Coord.), SÁNCHEZ RUIZ, M. VERDÚ CAÑETE, MARÍA J.: *“Derecho Mercantil de Contratos...”*. ob. cit. Pág. 194.

¹³³² En este sentido y para conocer más acerca de las diferentes clases de factoring, véase, entre otros, ALONSO ESPINOSA F. J. (Coord.), SÁNCHEZ RUIZ, M. VERDÚ CAÑETE,

En este sentido, el llamado “crowdfactoring” introduce los elementos distintivos del crowdfunding en el factoring tradicional. Así las plataformas de financiación participativa actúan como sociedades de factoring que actúan como verdaderos intermediarios financieros, alcanzando la financiación que requieren éste instrumento financiero, a través de la financiación de la masa.

En este sentido, la LFFE no regula ningún aspecto fundamental de este novedoso instrumento de crowdfunding, debido en parte a dos circunstancias claramente diferenciadas como, la escasa utilización de este mecanismo de financiación debido a su escasa penetración en el mercado español, y el desconocimiento de esta actividad vinculada también al crowdfunding debido también, a su reciente creación.

Sin embargo, hemos creído necesario traer a colación esta modalidad de crowdfunding inversión, debido a la utilización que puede hacerse de este instrumento por parte de numerosas PYMES, tal y como sucede en el tráfico comercial actual, alejándose tanto de las condiciones que aplica este sector, así como de la voluntad de una entidad bancaria que es quién decide en última instancia si financia o no un proyecto empresarial a través de este u otros instrumentos que hemos analizado en este capítulo.

Además, y al igual que en el crowdfunding en general, y ante la escasez y dificultad del crédito bancario actual que persistirá también en el futuro, tal y como indicamos en nuestro capítulo I, el sector del crowdfunding un vez más intenta simular instrumentos financieros que funcionan en éste sector, para trasladarlo a aquellas empresas que deciden optar por las condiciones más beneficiosas y que se encuentran alejadas de las condiciones más restrictivas en el acceso al crédito a través de las fuentes tradicionales del crédito, sometiéndose en última instancia a la voluntad de los aportantes, observándose de esta forma, y con toda claridad, una de las funciones primordiales del crowdfunding, la llamada democratización del crédito.

9. Conclusiones.

En primer lugar, y como así hemos establecido al principio de este capítulo y a tenor de la nueva regulación de las plataformas de crowdfunding ofrecida por la LFFE, que establece la diferenciación entre el crowdfunding lucrativo y no lucrativo, hemos distinguido principalmente, cuatro grandes modalidades en los que los inversores pueden obtener rentabilidad a cambio de su inversión y según las necesidades o intenciones con las que éstos realizan sus aportaciones a la financiación de la empresa solicitante.

MARÍA J.: *Derecho Mercantil de Contratos...* ob. cit. Págs. 194-198, GALLEGO SÁNCHEZ, E.: *Derecho Mercantil*. Parte segunda. ob. cit. Pág. 242-245 JIMÉNEZ SÁNCHEZ, G. J. y DÍAZ MORENO, A.: *Lecciones de Derecho Mercantil...* ob. cit. 489-490 y MENÉNDEZ, R. ROJO, Á. y OTROS.: *Lecciones de Derecho Mercantil*. Vol II. ob. cit. Págs. 234-235.

En este sentido, hemos distinguido el crowdfunding préstamo con intereses, en el que el propio inversor somete a riesgo la pérdida total o parcial de los aportado junto a los intereses que se devengarían según el pacto entre promotor y el propio inversor; el crowdfunding inversión como socio de la empresa promotora, en la que se observar la intención de obtener una futura rentabilidad con la revalorización de las acciones o participaciones en función de su posterior venta; el crowdfunding inversión sin la condición de socio en el que el inversor solamente realiza una aportación como inversor a la financiación del proyecto presentado por la empresa solicitante, obteniendo de esta operación un beneficio acorde al porcentaje aportado en el supuesto de que esta alcance dicho beneficio; y por último, las nuevas formas de rentabilidad asociadas a mecanismos jurídicos de deuda que emiten las empresas solicitantes de fondos y muy ligadas al mercado de crowdfunding estadounidense.

Además y como hemos podido observar anteriormente, el crowdfunding denominado como lucrativo – préstamo con intereses e inversión – mantiene una fuerte vinculación con el capital riesgo y *Business angels* y en este sentido, no podemos obviar que el crowdfunding lucrativo se le apliquen además de la LFFE, LMV y el resto de normativa de supervisión y control financiera, además de la nueva normativa establecida en la LECR adaptada a la modernización del marco normativo europeo en torno a este sector.

En este sentido, y considerando su crecimiento en torno a las últimas estadísticas que nos ofrece el sector del crowdfunding inversión, hemos creído oportuno analizar la naturaleza jurídica de ambas modalidades, con la intención de ofrecer cierta certidumbre jurídica sobre los mecanismos jurídicos que se utilizan en ambas modalidades de financiación alternativa, y que pueden ofrecer múltiples oportunidades tanto a empresarios como a los pequeños y grandes inversores.

Como también hemos podido observar, el crowdfunding inversión continua empleando la mecánica que plantea el crowdfunding, conservando de esta forma, los caracteres propios de este mecanismo de financiación que tanto ha seducido a los pequeños ahorradores y que tan buenos resultados ha obtenido las múltiples empresas y profesionales que aún en la actualidad, confían en este mecanismo de financiación colectiva.

Por tanto, en el crowdfunding inversión seguirá operando de la misma manera que en el resto de modelos de crowdfunding y por ello, los aportantes, previa elección de aquel proyecto empresarial que hayan elegido en relación a su viabilidad, rentabilidad y perspectiva de crecimiento futuro, aportaran según su voluntad y carácter como inversionista acreditado o no acreditado, y dentro del límite establecido en el artículo 82 de la LFFE, las cantidades económicas con las que deseen contribuir, estableciéndose para ello un contrato previo de

depósito entre la plataforma de crowdfunding y el inversionista, y cuyo contrato de depósito se extinguirá una vez haya finalizado la campaña, dándose traslado de la cantidad obtenida al promotor si se alcanza la cantidad propuesta de forma satisfactoria, o devolviéndose a los aportantes en caso contrario.

De otro lado, y en cuanto a la naturaleza jurídica del crowdfunding préstamo, destacamos en primer lugar, la distinción entre el crowdfunding préstamo con intereses y el crowdfunding préstamo sin intereses. Esta distinción viene a confirmarnos tanto la distinción de ambas modalidades, así como la inclusión del crowdfunding préstamo como mecanismo de financiación alternativo que puede a su vez circunscribirse en la llamada “banca en la sombra” o “Shadow Banking”, y con ello, la aplicación de toda la regulación de control y supervisión del mercado financiero comunitario y nacional, como así de nuevo nos confirma la LFFE, que refuerza y encomienda la labor de la CNMV como órgano regulador de esta actividad en el mercado de crowdfunding inversión y de los intermediarios financieros que participan en ella, a falta de una Directiva o Reglamento que regule este mecanismo de financiación alternativo.

Sin embargo, y en cuanto al análisis de la naturaleza jurídica del crowdfunding préstamo con intereses en el que se suscriben múltiples contratos de préstamo entre el promotor-empresario y los aportantes con independencia de que ostente o no la condición de empresario, estará sujeto y de forma directa a las reglas del préstamo mercantil contenidas en el C. com. en su artículo 311, así como y de forma subsidiaria, a las reglas del préstamo civil que contiene los artículos 1740 a 1757 del CC y las condiciones particulares del crowdfunding como la condición suspensiva que debe incorporarse a cada contrato, ofreciendo la inclusión de todas aquellas condiciones necesarias para la formalización y cumplimiento del contrato en virtud de las propias características del proyecto, todo ello en virtud de la autonomía de la voluntad de las partes y de la libertad de pactos.

En cuanto a la naturaleza jurídica del crowdfunding inversión, y en vistas de la necesidad de aplicar la operatividad del crowdfunding a alguna de los mecanismos jurídicos del ordenamiento jurídico español que permita unificar el capital disperso entre los numerosos aportantes que eligen esta modalidad de financiación para empresas y además, canalizar ese mismo capital hacia éstas con la intención de obtener con estas mismas operaciones, un rendimiento económico a cambio del esfuerzo colaborativo de los pequeños inversores en la financiación requerida por las empresas que acuden al crowdfunding lucrativo.

Asimismo cualquiera de los tres mecanismos jurídicos más utilizados por las plataformas de crowdfunding inversión en el tráfico jurídico empleados por

la plataforma seleccionada serán válidos, tanto para la canalización del crédito que deseamos transmitir al proyecto empresarial elegido, así como para la obtención del esperado rendimiento económico que retribuya la inversión del aportante, siendo el contrato de cuentas en participación, la comunidad de bienes y el aumento de capital social, las formas jurídicas más utilizadas por las plataformas de este sector y que cumplen con las necesidades tanto del inversor como del empresario que utiliza el crowdfunding inversión, respetando la operatividad del propio mecanismo jurídico, descartando la constitución de una sociedad para orden y canalizar el crédito y con ello, descartando la posibilidad de que puedan constituirse sociedades tales como la sociedad civil contemplada en el CC.

La formalización de estas operaciones generan algunas dudas, puesto que en principio los aportantes realizaran un depósito por tiempo limitado, según dure el proyecto de financiación, que una vez alcanzado dicho periodo, podrá suponer dos situaciones concretas:

1.- Devolver las cantidades a los aportantes puesto que no se alcanzó la financiación.

2.- Formalizar de forma conjunta el contrato de cuentas en participación, la constitución de la comunidad de bienes o la adquirir acciones a través de la ampliación de capital.

Al mismo tiempo y en el supuesto en que se opte por la constitución de una comunidad de bienes que adquiera parte de las acciones de una sociedad o dicho trámite se realice a través de una operación de ampliación de capital, todos los inversores deberán comprometerse a través del llamado pacto parasocial o Estatutos sociales, con la intención de establecer la ley aplicable a las relaciones entre empresario y microaportantes, y la relación entre los propios aportantes, y en concreto, el derecho de cada inversor a poder asistir a las Juntas por medios telemáticos, el derecho de representación y la forma en que se ejercita el derecho a voto, tal y como así ha venido a confirmar el artículo 80 de la LFFE, que deja espacio a cualquier pacto entre los crowdfunders, salvo aquellos que contravengan el propio artículo 80, debiéndose aplicar el régimen general sobre emisiones de valores a través de la LMV y régimen interno de las sociedades de capital a través del TRLSC.

Por último, tenemos que tener muy en cuenta las nuevas tendencias del sector del crowdfunding inversión provenientes de Estados Unidos, en un intento continuo de este sector vinculado al capital riesgo, que intenta utilizar productos o servicios financieros cuyo origen pertenecen a los sistemas de financiación más tradicionales, como por ejemplo, los provenientes del sector bancario y en relación al factoring, descuento bancario y productos de renta fija como obligaciones o bonos emitidos por empresas, siendo conscientes del fuerte ritmo de crecimiento tanto de estas modalidades novedosas de

crowdfunding inversión como del crowdfunding en general que, lejos de sustituir totalmente al crédito proveniente del sector bancario, la llamada “banca en la sombra” o financiación alternativa a la banca tradicional, alcanzará en un futuro próximo un mayor volumen de negocio, convirtiéndose en una alternativa bastante usual al crédito tradicional ofrecido por la banca para los emprendedores y empresarios en el presente siglo XXI.

CONCLUSIONES.

A continuación, expondremos algunas de las conclusiones o valoraciones finales de nuestra investigación sobre el crowdfunding que merecen especial mención:

PRIMERA: El crowdfunding, como hemos podido observar, supone algo más que un mero instrumento de simple micro-mecenazgo o lugar de encuentro virtual para la recaudación de donaciones para proyectos o campañas sociales. En este sentido y como así hemos podido fundamentar, el crowdfunding supone un auténtico mecanismo financiación alternativa para profesionales y PYMES, que surge con fuerza a raíz de la gran crisis económica de principios de siglo XXI y dentro de las principales economías mundiales de occidente, gracias entre otros muchos factores, al poder tecnológico de Internet y a sus caracteres financiero y comunitario, siendo todos estos factores clave para entender el crecimiento de su uso.

El crowdfunding, dentro de la llamada “economía colaborativa”, supone simplemente el producto o resultado del cambio que propone el nuevo ciclo económico al que nos adentramos, así como el cambio de mentalidad y la necesidad de los nuevos emprendedores de alcanzar financiación a través de métodos alternativos sin necesidad de acercarse a una entidad financiera. Además, la llamada generación de los “millennials” viene a romper con muchos de los paradigmas que propuso la anterior economía del siglo XX, tanto a nivel consumidor como a nivel empresarial, debiéndose adaptar principalmente a las nuevas formas de trabajo basado en el emprendimiento y el autoempleo, y las necesidades de las nuevas empresas, siendo el crowdfunding, uno de los mejores mecanismos para obtener una primera fuente de financiación para un proyecto empresarial, haciendo partícipe del mismo al aportante o cofinanciador, pudiendo obtener con ello además un beneficio económico.

SEGUNDA: El crowdfunding analizado se basa principalmente en una operación de financiación de carácter empresarial entre tres sujetos, a la que denominamos también como “operación triangular”, que se compone principalmente de aportantes, que son los sujetos o masa que financia el proyecto empresarial, el empresario, que diseña el proyecto empresarial y propone la forma de contraprestación o retorno financiero, si así se estima oportuno por éste y a efectos de garantizar el éxito de la ronda de financiación, siendo fundamental para ello y de forma previa, la elección acertada del modelo de crowdfunding, consistentes en crowdfunding donación, preadquisición, préstamo con y sin intereses o inversión; y por último la plataforma de crowdfunding o tal y como define nuestra LFFE, plataforma de financiación participativa, que es el sujeto que ofrece sus servicios profesionales y su plataforma virtual que sirve de encuentro a la oferta y demanda de crédito, representados a través de empresario y aportantes,

siendo dichos servicios remunerados por parte del empresario que solicita crédito a través de ella.

TERCERA: Ante el crecimiento económico tan vertiginoso del crowdfunding en Occidente y Asia que se prolongará, al menos y según el BM hasta 2025, numerosos países han tratado de regular el crowdfunding, en un intento por comenzar a regular y entender un mecanismo alternativo que dado su crecimiento, puede ocupar parte del mercado que hoy ostenta la financiación tradicional, todo ello en virtud de los nuevos negocios generados a través de la tecnología del siglo XXI, el nuevo perfil de los emprendedores y las nuevas necesidades del mercado. En este sentido, el crowdfunding regulado hasta el momento se centra básicamente en la idea de un crowdfunding que tiende al capital riesgo y que se segmente en crowdfunding inversión y crowdfunding no inversión, en virtud de la posibilidad de obtener un lucro de dicha inversión.

No obstante y a través de las nuevas regulaciones adoptadas a nivel internacional, podemos observar como el legislador centra su actividad normativa sobre aquel crowdfunding de mayor riesgo como es el crowdfunding inversión, en el que actúan principalmente los inversores profesionales y los no profesionales y en el que participan toda clase de empresas y proyectos empresariales que buscan alcanzar mejores condiciones de financiación que las que ofrecen las entidades de crédito tradicional, mientras que los inversores buscan una mayor rentabilidad por sus inversiones. Por ello, el motivo de regular el crowdfunding más complejo o especulativo, surge en un intento de los Estados en diversificar las opciones o fuentes de financiación que tiene a su alcance la pequeña y mediana empresa en las economías occidentales, evitando con ello la gran dependencia financiera de estas empresas a la financiación tradicional, siendo un ejemplo de dicha dependencia, la pequeña y mediana empresa en España.

CUARTA: Las regulaciones adoptadas tiene básicamente tres pilares en el que se fundamenta su tratamiento del crowdfunding lucrativo.

En primer pilar básico de las regulaciones analizadas es la agilización y encaje del crowdfunding inversión basado en participaciones sociales o acciones en cada una de las normativas patrias del mercado de valores de cada país a través de la exención de los requisitos del “llamado prospecto financiero”, estableciendo como es el caso de la regulación española, alemana o francesa, límites de solicitud de financiación a través de crowdfunding inversión por parte de los promotores, por debajo del límite general de cinco millones de euros que fija la Directiva 2010/73/UE, siendo éste, el límite al que se circunscriben las regulaciones de crowdfunding en Italia y Reino Unido.

El segundo pilar básico de toda normativa, es la protección al pequeño inversor a través de una batería de medidas de control y supervisión de éstos

por las plataformas o asociaciones a las que se adhieran, dando cuenta de toda actividad ilícita de los inversores y también promotores, a las entidades de control o supervisión financiera estatal de cada país.

Y el tercer y último pilar básico sería el control, supervisión, registro e introducción de la plataformas de crowdfunding como intermediario financiero en las respectivas normativas de mercado de valores de cada país, y la aplicación tanto de la normativa interna de cada país sobre buenas prácticas financieras, así como la aplicación de un código “*ad hoc*” de buenas prácticas regulado por los Estados, como por ejemplo Italia, que se dirige a regular las conductas o actividades de las plataformas de crowdfunding, así como a los directivos o administradores de dichas sociedades, a fin de evitar los casos de fraude masivo que puedan surgir de éstas, o el hipotético supuesto en el que la sociedad que gestiona la plataforma quebrara.

QUINTA: El crowdfunding en Europa necesita de una regulación única a nivel europeo, a fin de evitar las desigualdades que pueden surgir entre los promotores y aportantes a raíz de las distintas normativas aprobadas por cada uno de los países comunitarios individualmente. Con una regulación única permitiríamos que todas las normativas de los países comunitarios gocen de los mismos límites de solicitud de financiación e inversión por proyecto, el cumplimiento de un mismo código de buenas prácticas para todas las plataformas de crowdfunding, socios y directivos que la integren, una concreción amplia de las actividades que pueden desarrollar indistintamente en el país que operen, la creación de un registro único de plataformas de crowdfunding en Europa, así como la elaboración de medidas de protección al inversor comunitarias, permitiendo de esta forma a las plataformas instalarse indistintamente en cualquier parte de la Unión, dotando así también de una regulación de crowdfunding para aquellos Ordenamientos jurídicos que carezcan de ésta. Además sería muy positivo para el sector y reforzaría la seguridad jurídica de inversores y promotores, si desde la Comisión europea se elaborara un sello de calidad que se otorgue tanto a las empresas comunitarias que participan habitualmente en operaciones de crowdfunding, así como para las propias plataformas de crowdfunding.

Por último, debemos de ser conscientes de la importancia de rivalizar con el mercado estadounidense en modelos de crowdfunding como el precompra o los modelos lucrativos. Por ello, una de las principales medidas que deben adoptarse en una nueva regulación comunitaria es sin duda, la elevación del límite a la inversión y a la captación, que debe situarse como mínimo en el máximo establecido por la Directiva 2010/73/UE, superando de este modo con claridad, el límite a la captación establecido en Estados Unidos. El conjunto de todas estas medidas y la creación de un mercado de crowdfunding europeo, supondría dar mayores facilidades de financiación a jóvenes talentos europeos y sus novedosas empresas.

SEXTA: El Título V LFFE sigue en gran medida las regulaciones internacionales aprobadas en estos últimos años, en el que podemos encontrar a los tres grandes pilares que contiene cualquier regulación de crowdfunding adoptada en estos últimos años y que hemos podido analizar anteriormente. Sobre la cuestión de los límites a la captación de fondos que tanta polémica ha suscitado en otros países, la LFFE sí es más ambiciosa que algunas de estas regulaciones internacionales, sin embargo, la LFFE salva el problema de los límites a la inversión, permitiendo a inversores profesionales o acreditados ante la CNMV superar dicho límite en aquellos proyectos que vayan dirigidos a éstos. Sin duda alguna, creemos que se ha dejado escapar una buena oportunidad para regular el crowdfunding en las modalidades, préstamo sin intereses, así como las nuevas formas de crowdfunding inversión basados en el descuento bancario y el factoring, que pueden tener una verdadera relevancia y aplicación en la pequeña y mediana empresa.

Además y de forma muy especial, España debió haber sido pionera en regular el crowdfunding preadquisición de bienes y servicios, por sus implicaciones a nivel económico sobre la llamada economía real, así como jurídicas, puesto que afecta en gran medida a los derechos de los consumidores en nuestro país, pudiendo ser insuficiente nuestra normativa sobre consumidores. Sin embargo, podemos entender que una regulación mucho más ambiciosa del crowdfunding en España, podría haber afectado en mayor proporción al lobby bancario, que conoce, estudia, analiza y sigue muy de cerca el crecimiento de los mecanismos alternativos de financiación para emprendedores que han surgido estos últimos años y que se mantiene a la expectativa de su evolución, sabedores de que pueden menoscabar una parte de su negocio habitual con los nuevos emprendedores.

SÉPTIMA: La LFFE, así como el resto de legislaciones sobre crowdfunding analizadas en la presente investigación, responde a una necesidad imperiosa de proteger al inversor, limitando la actividad de las plataformas de crowdfunding a través de la delimitación de sus actividades y estableciendo prohibiciones en cuanto su actividad. Una nota importante a destacar y que puede surgir como elemento para el debate, repercutiendo además en la naturaleza jurídica del crowdfunding, es la omisión intencionada por parte del legislador español del término “intermediario financiero”, al contrario de lo que sucede en el resto de legisladores internacionales. Además, las legislaciones internacionales analizadas, sí modifican su legislación interna de valores, ofreciendo un carácter inequívoco a los portales de crowdfunding lucrativo como intermediarios financieros, sometidos siempre a los límites que les imponen sus respectivas legislaciones. Sin embargo, España ha decidido únicamente ofrece un régimen jurídico a las plataformas de crowdfunding, sin atribuirles la condición de intermediarios financieros, evitando la posible comparación con las actividades desarrolladas en España por las sociedades

de inversión y entidades bancarias, tal y como establece el artículo 52 de la LFFE.

En definitiva, podemos afirmar que en virtud de la protección del pequeño inversor y obedeciendo la presión ejercida, muy posiblemente por el resto del sector financiero, las plataformas de financiación participativa han visto mermadas su capacidad de gestionar libremente las operaciones de crowdfunding llevadas a cabo, quedando limitada la capacidad de éstas para poder lucrarse con una actividad puramente de intermediación financiera, a expensas de que pueda ser modificada por el próximo gobierno, o que el MEC pueda a través del artículo 51.2.g), añadir nuevos servicios auxiliares que equilibren las actividades permitidas frente a las prohibidas.

OCTAVA: La relación contractual que rige entre la plataforma y los aportantes, y la plataforma y el promotor, en cualquier modalidad, es el contrato de comisión mercantil. En este sentido, la plataforma a través de su actividad genera un entorno electrónico creado a través de su página web, en el que se ofrece publicidad a los proyectos empresariales de los emprendedores que contratan sus servicios, así como a los aportantes que acceden a su web a fin de que la propia plataforma realice la operación de inversión en el proyecto empresarial que éstos seleccionen. A pesar de que la nueva regulación de crowdfunding en España pueda contradecir nuestra posición sobre la verdadera naturaleza de las plataformas de financiación participativa, reafirmamos nuestra posición sobre la mercantilidad de las operaciones o actividades que la plataformas de crowdfunding desarrollan, con independencia del modelo, puesto que los promotores acuden a las plataformas en busca de financiación, al igual que un empresario acude en busca de financiación a una entidad de crédito, considerándose el crowdfunding y por analogía con las operaciones de crédito, y en virtud de su carácter financiero, como verdaderos actos de comercio, tal y como así las considera nuestro TS.

NOVENA: Además de la protección al inversor, cabría también hablar de la protección a los promotor dentro de las operaciones de crowdfunding. Es cierto que muy escasamente se hace referencia a la protección del promotor, sin embargo, instituciones como la Comisión europea han venido advirtiendo sobre los peligros a los que también se enfrenta los promotores en modalidades muy extendidas alrededor de la Unión Europea como es el crowdfunding preadquisición de bienes y servicios y la implicación del derecho de propiedad intelectual e industrial que les asisten, con la necesidad de proteger sus inventos o productos, una vez expuestos en la web. Un tema que sin duda, nos ofrece una nueva investigación jurídica sobre como adaptar nuestra normativa jurídica a los diseños que en este mecanismo de financiación pueden desarrollarse, ante la cada vez más recurrente función de

testeo de los productos del crowdfunding preadquisición y sugerencia sobre la forma de protegerlos eficazmente, una vez se suba el proyecto a la plataforma.

DÉCIMA: Las distintas modalidades de crowdfunding responde a una naturaleza jurídica concreto, a excepción del crowdfunding inversión, tal y como hemos podido observar. En este sentido, el crowdfunding a través de la donación, la compraventa, el arrendamiento de obra y de servicios o el préstamo, canalizan las aportaciones realizadas por la masa al promotor, obligándolos, sin perjuicio de que en estos contratos se puedan incluir otras condiciones además de las propias que se establecen en los propios contratos típicos analizados anteriormente, todo ello en virtud de la libertad de pactos entre las partes, puesto que no existe una regulación sobre dichos contratos.

Es por ello que, en la modalidad inversión, se utilicen varios instrumentos jurídicos para que ambas partes, aportantes y promotores, puedan a la vez adquirir la inversión y transmitir el rendimiento dinerario que los inversores pactaron previamente con los promotores. En virtud de ello, nosotros hemos propuesto tres instrumentos jurídicos que encajan con la modalidad de crowdfunding inversión, siendo la ampliación de capital, la comunidad de bienes y el contrato de cuentas en participación, destacando los dos últimos instrumentos jurídicos como forma eficaz de gestionar las operaciones de crowdfunding, destacando que el contrato de cuentas en participación y la Comunidad de bienes.

En cuanto a la constitución de la comunidad de bienes por parte de los nuevos socios de crowdfunding, que utilizan dicho instrumento jurídico para la gestión de las acciones o participaciones de la empresa promotora adquiridas por los comuneros, también supone una forma eficaz de garantizar los derechos de los antiguos socios como de los nuevos socios de crowdfunding. La comunidad de bienes actuará como un único socio dentro de la sociedad, y sus pactos parasociales permiten ordenar la inversión de crowdfunding en dicha empresa, cuyos nuevos socios de crowdfunding podrán ejercer su derecho como socios de dicha empresa, de forma proporcional a la inversión realizada, pudiendo además utilizar Internet para el ejercicio de dichos derechos, tal y como así establece la propia LFFE.

UNDÉCIMA: A través de nuestra investigación, hemos podido conocer la naturaleza de los negocios jurídicos que las partes formalizan a través de la plataforma de crowdfunding y con el que los promotores satisfacen su necesidad de financiación y los aportantes, las distintas causas por las que consienten en obligarse con el promotor, bien sea la pura voluntad altruista de las donaciones a proyectos emprendedores, bien sea la causa de adquirir para sí mismo un bien o servicio ofrecido por el promotor, o bien sea la obtención de un lucro a través de una operación de crowdfunding.

Además, debemos ser conscientes de la implicación a nivel teórico de la distinción de las modalidades donación, donación con recompensa y preadquisición de bienes, puesto que nuestra distinción y propuesta de clasificación permite dar luz sobre una nueva modalidad que a menudo se confunde entre los dos grandes modelos de crowdfunding que son ejercidos indistintamente por parte de la misma plataforma y cuyos derechos y obligaciones de las partes serán distintos entre sí, en función del negocio jurídico formalizado entre las partes, puesto que no es lo mismo ser un consumidor que un simple donante, y tampoco es lo mismo ser un empresario que recibe una donación, que un empresario que ofrece un producto o servicio al público, debiéndose aplicar en este sentido toda la normativa sobre el comercio electrónico y la protección a los consumidores.

DUODÉCIMA: El crowdfunding preadquisición también ha demostrado ser una importante herramienta de “testeo” del producto o servicio que el promotor desea ofrecer al mercado, permitiendo a muchas empresas comprobar la acogida o éxito entre los consumidores sobre ese nuevo bien o servicio ofrecido, siendo los aportantes además de consumidores, cofinanciadores de ese mismo proyecto. Además, el crowdfunding como mecanismo alternativo a la financiación tradicional, puede ser un mecanismo muy utilizado en las primeras fases de la formación de una startup o empresa de reciente creación, que le permita a través de este mecanismo de financiación, consolidar su propio negocio y disminuir considerablemente el riesgo que supone invertir en este tipo de empresas, mejorando para ello las condiciones de estas empresas para la solicitud de crédito ante las entidades de crédito tradicional y expandir su negocio y crecer.

Además, y una vez consolidada la empresa o alcanzado al menos un actividad estable, será mucho más fácil que las entidades tradicionales concedan crédito más estable a dichas empresas y con unas condiciones más beneficiosas para éstas, permitiendo además a las entidades de crédito tradicional, reducir costes en torno al estudio sobre el riesgo de dicha operación, puesto que éstas empresas tendrán ya consolidada una idea de negocio, una cartera de clientes y una actividad económica estable, si consiguen previamente y a través de crowdfunding obtener estas tres condiciones, ya que si no es así, la empresa que surge de la financiación del crowdfunding procederá a su liquidación. Por tanto, el crowdfunding puede suponer un mecanismo para comprobar el riesgo y la viabilidad de los proyectos empresariales más novedosos y por ende, un mecanismo que permita a las empresas de crédito tradicional, valorar el riesgo de una forma más ágil, económica y sencilla, que una empresa que acaba de constituirse, con las dudas sobre su viabilidad y solvencia que persiste en todo nuevo negocio que se emprende.

DECIMOTERCERA: En virtud de la LFFE, existen algunas plataformas de crowdfunding inversión que utilizan mecanismos jurídicos que no se verían sometidos a la normativa de la LFFE. En este sentido, el contrato de cuentas en participación, el crowdfactoring y el descuento bancario a través de crowdfunding, no estarían sometidos a la LFFE. Las plataformas de crowdfunding que explotan estos mecanismos jurídicos para canalizar el crédito a proyectos empresariales podrían utilizar el crowdfunding sin verse sometidos a dicha regulación y con ello, escapar al control de la CNMV, a los límites de inversión y captación etc... En este sentido, las plataformas podrían eludir el cumplimiento de la LFFE si canalizan la financiación requerida por el promotor a través de un contrato de cuentas en participación, en el que los aportantes conseguirían también un lucro por dicha inversión.

También, hemos de estar atentos a las más novedosas modalidades de crowdfunding como son el anteriormente citado crowdfactoring y el descuento bancario, muy importantes sobretodo para la pequeña y mediana empresa en España, por constituir un mecanismo muy utilizado en el tráfico económico habitual de la pequeña y mediana empresa para la obtención de financiación, y que de nuevo y a través del mecanismo de crowdfunding, ponen en serio desafío a las entidades bancarias que podrán ver un serio competidor en sus servicios bancarios, reafirmando también nuestra postura sobre la mercantilidad de las operaciones en el crowdfunding, si las comparamos analógicamente con las operaciones bancarias, a pesar de que la nueva LFFE intente distinguir ambos servicios.

DECIMOCUARTA: La financiación de los partidos políticos a través del llamado crowdfunding político, quedaría fuera del crowdfunding que hemos tratado de analizar en la presente investigación, puesto que nuestro crowdfunding se basa principalmente en el mecanismo de financiación alternativo que permite la obtención de crédito a emprendedores para el desarrollo de nuevos proyectos empresariales, dentro de la operación triangular en el que participa de forma individual la propia plataforma. No obstante, y esta es nuestra conclusión, el llamado crowdfunding político supone únicamente una forma de micro-mecenazgo o la forma alternativa de solicitar a través de Internet donaciones para financiar los gastos privados de un partido político, y por tanto, entraríamos en un debate jurídico sobre la posibilidad o el origen de las donaciones a partidos políticos realizadas a través de Internet o el modo en que los partidos políticos pueden financiarse a través de donaciones, tal y como así nos indica la LFPP.

Por tanto, debemos desterrar la idea de que esta nueva modalidad de recaudar donaciones por parte de los partidos políticos, sea crowdfunding, ya que no toda solicitud de aportaciones económicas por Internet al público realizada por una persona física o jurídica, es crowdfunding, ya que esta modalidad o su razón de ser, no obedece a la caridad o voluntad del público en

apoyar económicamente los gastos privados de una entidad, sino que se exige que haya una posibilidad de financiar un proyecto empresarial y que tenga cierta repercusión en la economía real, situando a la plataforma de financiación participativa o plataforma de crowdfunding, como una entidad independiente que ofrece un servicio de financiación a emprendedores y que además se lucro a través de dicho negocio.

DECIMOQUINTA: La tributación en el crowdfunding no suscita demasiada conflictividad jurídica puesto que sería de aplicación la normativa tributaria nacional, una vez se identifica la naturaleza del negocio jurídico que se formaliza entre ambas partes, el lugar donde deben cumplirse las obligaciones tributarias y la identificación del tributo que hemos analizado con anterioridad. No obstante, la discusión que podríamos plantear es una cuestión política, sobre la posibilidad de fomentar este tipo de mecanismo de financiación alternativa a través de nuevas bonificaciones en impuestos como el IRPF e IS entre el colectivo más vulnerable ante la falta de crédito, dentro del tejido empresarial de un país, como son los profesionales y trabajadores autónomo, así como la pequeña empresa.

Por último, tenemos que tener muy presente las voces que desde la Comisión europea hablan de posibles delitos de blanqueo de capitales que pueden producirse en operaciones de crowdfunding. No obstante, sólo cabe aplicar las normativas nacionales y europea sobre blanqueo de capitales por los Estados miembros y esperar a una primera regulación de crowdfunding que pueda regular esta materia para evitar que el crowdfunding se convierta en un refugio para defraudadores.

DECIMOSEXTA: Otro de los problemas que observamos en el crowdfunding en general, es la libertad de fronteras que ofrece este mecanismo de financiación alternativa a través de la utilización de Internet y la confluencia de numerosas jurisdicciones en conflicto, que pueden ser un auténtico desafío ante supuestos de estafa u otros conflictos jurídicos que se susciten en las campañas de crowdfunding, como por ejemplo, los defectos en los productos y servicios ofrecidos por un promotor en la modalidad preadquisición.

Éste es quizá, uno de los mayores desafíos que presenta hoy el crowdfunding para la Justicia, puesto que ninguna legislación habla sobre la obligación de una plataforma de crowdfunding de perseguir judicialmente a aquellos promotores con nacionalidad extranjera, ante la comisión de un delito de estafa o ante el incumplimiento contractual de estos promotores en alguna de las condiciones que fueran pactadas en sus respectivos contratos con los aportantes, puesto que a pesar de la diversificación del riesgo que supone el crowdfunding, debido principalmente a la reducida cuantía con la que éstos participan en la financiación del proyecto, no debemos olvidarnos de las importantes cuantías que los promotores pueden llegar a alcanzar y la

posibilidad de que puedan suponer de fondo un fraude contra el pequeño inversor.

A pesar de esta preocupación que se nos transmite por parte de la Administración de Justicia, no podemos tampoco obviar que estos sucesos son en la actualidad minoría dentro del crowdfunding en general y que a medida que crezca el fenómeno, las plataformas deberán potenciar sus servicios para excluir todos aquellos proyectos que supongan una amenaza para el buen funcionamiento del crowdfunding. En este sentido, las plataformas deben profesionalizar aún más sus servicios debiendo ampliarlos, con la intención de obtener una mayor rentabilidad por las operaciones de crowdfunding formalizadas y destinando más recursos económicos a examinar con más detalle la capacidad financiera y empresarial de los promotores, con la intención de garantizar el cumplimiento de las operaciones y proyectos propuestos, ofreciendo por en definitiva, un mecanismo de financiación más profesional y con mayores garantías jurídicas para promotores y aportantes, que acaben por dinamizar el fenómeno.

DECIMOSÉPTIMA: Poniendo fin a esta Tesis, hemos de concluir con algunos de los propósitos personales que nos gustaría que se produjeran a raíz de esta investigación, siendo éste uno de los primeros propósitos que tuvimos desde que en el año 2014 decidimos emprender la investigación del crowdfunding en todas sus grandes modalidades o tipologías más utilizadas, así como la naturaleza del propio mecanismo y las relaciones jurídicas que surgen de las múltiples operaciones de crowdfunding que se desarrollan en las plataformas de crowdfunding.

En primer lugar, esperamos que surjan nuevas investigaciones más concretas y específicas sobre cada una de las distintas modalidades analizadas, sobretodo en las dos grandes modalidades que suponen el crowdfunding preadquisición y el crowdfunding inversión, que son las modalidades con mayor perspectiva de crecimiento y que pueden ser las más relevantes dentro de la economía real.

En segundo lugar, creemos necesario un estudio sobre las nuevas regulaciones que surgirán a partir del año 2016, y abrir nuevas líneas de investigación sobre cómo mejorar nuestra LFFE, con la intención de poder ofrecer en España una normativa más garantista con los intereses y derechos de los inversores, pero más ambiciosa con respecto a las plataformas de crowdfunding, debiendo reconocerse legalmente la condición de éstas como auténticos intermediarios financieros, en una nueva regulación más completa del crowdfunding, en virtud de la innegable actividad financiera que ostentan las plataformas de financiación, tal y como así reconocen las propias regulaciones internacionales.

En tercer lugar, podrían realizarse investigaciones más profundas sobre la normativa española de consumo en el crowdfunding preadquisición, ante la particularidad que presenta este mecanismo de financiación alternativa y realizar investigaciones en torno al contenido que debería contemplarse en una nueva normativa europea sobre la financiación participativa o crowdfunding, que armonice y dinamice dicho mecanismo alternativo a la financiación tradicional para el emprendimiento europeo, al que de una vez por todas desafíe al lobby bancario europeo, que rompa con la excesiva dependencia de las empresas al crédito tradicional.

En cuarto lugar, sería muy interesante observar con qué mecanismos jurídicos se puede proteger más eficazmente los inventos o ideas que son publicadas en las plataformas de crowdfunding, que principalmente son utilizadas por personas legas en derecho y que necesitan de una protección añadida y asesoramiento jurídico para garantizar a los emprendedores sus derechos de propiedad intelectual e industrial que puedan ser vulnerados.

En quinto y último lugar, y como así también parece lógico, sensato y sano para la investigación de un fenómeno tan apasionante como es el crowdfunding, que nuevos investigadores abran nuevas líneas de investigación no contempladas por nosotros y consigan generar un debate científico-jurídico sobre las consecuencias jurídicas del crowdfunding, que ayude a conocer en mayor medida este mecanismo en términos jurídicos, fomentando con ello su utilización, para que sea la propia ciudadanía la que decida libremente, qué proyecto empresarial debe ser financiado, qué proyecto empresarial satisface mejor las necesidades del mercado y sobretodo, garantizar, al menos, una alternativa rigurosa al monopolio de la financiación por parte del gran lobby bancario.

Bibliografía citada.

AGRAWAL, A. K. CATALINI, C. y GOLDFARB, A.: "Some simple economics of crowdfunding". NBER Working Paper Series. Working Paper 19133. Cambridge, Massachusetts. June. (2013).

AGRAWAL, A. K. CATALINI, C. y GOLDFARB, A.: "The Geography of Crowdfunding". NBER Working Paper Series. Working Paper 16820. Cambridge, Massachusetts. February. (2011).

AGUILAR OLIVARES, YOLANDA: "Recientes modificaciones en el derecho español sobre la tutela del consumidor tras la Ley 3/2014, de 27 de marzo, por la que se modifica el TRLCU. Especial referencia al Derecho de desistimiento". Revista de Derecho UNED. Nº 14. (2014).

ALBALADEJO, MANUEL y DIAZ ALABART, SILVIA: *Comentarios al Código Civil y Compilaciones Forales*. Revista de Derecho Privado. Ed. Editoriales de Derecho Reunidas. 1ª edición. Tomo VIII. Vol. 2º. Madrid. (1986).

ALBALADEJO GARCÍA, MANUEL. y DIAZ ALABART, SILVIA.: *La donación*. En Colegio de Registradores de la Propiedad y Mercantiles de España, D.L. Madrid. (2006).

ALEMANY, L y BULTÓ, I.: "Crowdfunding: nuevas formas de financiación para los emprendedores". Revista de negocios Harvard Deusto. Nº 237. (2014).

ALONSO ESPINOSA, FRANCISCO JOSÉ., SÁNCHEZ RUIZ, MERCEDES y VERDÚ CAÑETE, MARÍA JOSÉ.: *Derecho Mercantil de contratos. Derecho concursal*. Ed. Tirant lo Blanch. 1ª Edición. Valencia. (2014).

ALTABÁS FERNÁNDEZ, CIRO: "Autofinanciación y Crowdfunding: Nuevas vías de producción, distribución y exhibición del cine español independiente tras la crisis financiera española". Revista Historia y Comunicación Social. Vol.19. Nº Esp. Marzo. (2014).

ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, SEGISMUNDO.: "Financiación para empresas innovadoras: capital riesgo, Business angels, crowdfunding". En Diario La Ley. Nº 8033, Sección Tribuna. Ref. D-84. 28 de febrero de 2013. (2014).

ANDERSON, MIRIAM.: "La donación remuneratoria". En Diario La Ley. Sección Doctrina. Ref. D.26. Tomo I. Nº 10920/2001. (2000).

APARICIO GONZÁLEZ, MARISA.: "Establecimientos financieros de crédito". En Gómez-Acebo & Pombo. Análisis GA&P. Octubre. (2014).

ARRAZOLA ARIEN, FRANCISCO.: "Cuentas en participación". En Revista tributaria de Gipuzkoa. Nº. 102. Gipuzkoa. (2001).

ARRAZOLA ARRIEN, F.: “Cuentas en participación” En Revista tributaria de Álava. Álava. (2008).

BEGNER, JÖRG.: “Crowdfunding and supervisory laws”. BAFINQUATERLY. Publisher by the Federal Financial Supervisory Authority BaFin. 3rd Quarter Edition. Frankfurt. (2012).

BELLEFLAME, P, LAMBERT, T and SCHWIENBACHER, A.: “Crowdfunding: Tapping the Right Crowd”. Journal of Business Venturing. July 9. (2013).

BELUCHE RINCÓN, IRIS.: “Novedades introducidas por la Ley 3/2014, de 27 de marzo en el TRLGCU: ¿un nuevo régimen general del derecho de desistimiento del consumidor?”. Revista de Derecho Patrimonial Aranzadi. Nº 35/2014. Ref. 2014/3513. (2014).

BENITO CLARAMUNT, A.: “Estudios de portales web de crowdfunding y diseño de un prototipo”. Trabajo Final de Grado. Universitat Oberta de Catalunya. Enero. (2014).

BENITO GARCÍA, J. M.: “ El mercado del videojuego: unas cifras”. Revista de Comunicación y Nuevas Tecnologías. ICONO 14. Nº 7. Madrid. (2006).

BERCOVITZ RODRÍGUEZ CANO, ALBERTO y CALZADA CONDE, M^a ÁNGELES.: *Contratos Mercantiles*. Tomo I. Ed. Thomson Aranzadi. 5^a edición. Navarra. (2013).

BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO, RODRIGO, MORALEJO IMBERNÓN, NIEVES y QUICIOS MOLINA, SUSANA.: *Tratado de Contratos*. Tomo II. Ed. Tirant lo Blanch-Tratados. 2^a edición. Valencia. (2013).

BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO, RODRIGO, MORALEJO IMBERNÓN, NIEVES y QUICIOS MOLINA, SUSANA.: *Tratado de Contratos*. Tomo IV. Ed. Tirant lo Blanch-Tratados. 2^o edición. Valencia. (2013).

BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO, R, MORALEJO IMBERNÓN, N y QUICIOS MOLINA, S.: *Tratado de Contratos*. Tomo V. Ed. Tirant lo Blanch-Tratados. 2^o edición. Valencia. (2013).

BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO, RODRIGO, MORALEJO IMBERNÓN, NIEVES y QUICIOS MOLINA, SUSANA.: *Tratado de Contratos*. Tomo III. Ed. Tirant lo Blanch-Tratados. 2^a edición. Valencia. (2009).

BERMÚDEZ BALLESTEROS, M^a DEL SAGRARIO.: “La nueva regulación del derecho de desistimiento a la luz de la Ley 3/2014 de marzo, por la que se modifica el TRLGDCU”. Revista CESCO de Derecho de Consumo. Nº 9/2014. (2014).

BICKERSTAFF, ALAN, DODD, JEFF C., y GILMAN, TED: “SEC Adopts Rules to Allow Crowdfunding Beginning”. ANDREWS KURTH. Straight Talk Is Good Business. May 16. (2016).

BRADFORD, C. E.: “Crowdfunding and the federal Securities Laws”. *Colum.bus.L.Rev.* (2012).

BROSETA PONT, MANUEL.: “Régimen de los “préstamos participativos” (El art. 11 del Real Decreto-Ley 8/1983, de 30 de noviembre, de Reconversión y Reindustrialización)”. En RDBB. Nº 4. (1984).

BROSETA PONT, MANUEL.: *Manual de Derecho Mercantil*. Vol. I. Ed. Tecnos. 22ª Edición. Madrid. (2015).

BROSETA PONT, MANUEL.: *Manual de Derecho Mercantil*. Vol. II. Ed. Tecnos. 22ª Edición. Madrid. (2015).

BURKETT, E.: “A Crowdfunding Exemption? On line Investment Crowdfunding and U.S Securities Regulation”. 13 Transactions Tenn. J. Bus.L. (2011-2012).

CABRERA, M. Á.: “La audiencia como promotora de la innovación periódica a través del crowdfunding”. Investigación realizada en la Universidad de Málaga. Trabajo de investigación no publicado. (2014).

CAMACHO PEREIRA, CONSUELO.: “Nuevos plazos para el ejercicio del derecho de desistimiento por el consumidor y devolución de las prestaciones en la Ley 3/2014, de 27 de marzo, por la que se modifica el Texto Refundido de la Ley General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios”. Revista Aranzadi Doctrinal. Nº 2/2015. Ref. BIB 2015/237. (2015).

CANO MARTÍNEZ DE VELASCO, JOSÉ IGNACIO.: “La Naturaleza de la Donación”. En Revista Jurídica del Notariado. Nº 38. (2001).

CARRASCO PERERA, ÁNGEL.: *Tratado de la compraventa. Homenaje al profesor Rodrigo Bercovitz*. Tomo I. Ed. Thomson Reuters-Aranzadi. Primera edición. Navarra. (2013).

CARRIÓN OLMOS, SALVADOR.: “Algunas consideraciones sobre la naturaleza de la donación (con especial referencia a la mecánica traslativa de aquella)”. En Actualidad Civil. 29 de septiembre de 1998. Nº 35/23. XXXVI.

CASTÁN TOBEÑAS, JOSÉ.: *Derecho Civil Español, Común y Foral*. Tomo IV. Ed. Reus. 15ª edición. Madrid. (1993).

CASTRATARO, D. y PAIS I.: *Analisi delle Piattaforme di Crowdfunding italiane*. E-book. (2012).

CASTRATARO, D. WRIGHT, T. IMKE, B. y FRINOLLI, C.: *Crowdfuture: The Future of Crowdfunding*. E-Book Crowdfuture. (2013).

CEA ESTERUELAS, M. N.: “Economía de los cybermedios: modelo de ingresos y fuentes de financiación”. El profesional de la información. Vol.22. Nº4. Julio-agosto. (2013)

CLEMENTE DE DIEGO, FELIPE.: *Instituciones de Derecho Civil Español*. Tomo II. Ed. Imprenta de Juan Pueyo. Madrid. (1930).

COSCULLUELA MONTANER, LUIS.: *Manual de Derecho Administrativo*. Tomo I. Ed. Thomson-Civitas. 18ª edición. Navarra. (2007).

COSTAS RODAL, LUCÍA.: “Forma de contrato de donación y simulación”. Ed. Aranzadi, en Aranzadi Civil-Mercantil. Nº 9. (2012).

CRESPO CARILLO, JUAN IGNACIO: *Las dos próximas recesiones*. Ed. Deusto. Segunda edición. Barcelona. (2012).

CUNNINGHAM, W. M.: *The JOBS Act: Crowdfunding for small business and startups*. Ed. Apress. Primera Edición. Estados Unidos. (2012).

DAPP, T. F, para DEUTSCHE BANK.: “Crowdfunding: An alternative source of funding with potential”. DB Research, Banking & Technology Snapshot. March 18, (2013).

DAVIS POLK: “SEC Adopts crowdfunding Rules”. Memorandum. NewYork. November 19. (2015).

DE BARRÓN ARNICHES, ÍÑIGO: *El hundimiento de la banca*. Ed. Catarata. Segunda edición. Madrid. (2012).

DE BUYSERE, K., GAJDA, O., KLEVERLAAN, R., MAROM, D.: “A Framework For European Crowdfunding”. 1st ed. (2012).

DE JUAN, ARISTÓBULO. URÍA, FRANCISCO. DE BARRÓN, ÍÑIGO.: *Anatomía de una crisis: Cómo la mala gestión y la injerencia política cambiaron la vida de todos y provocaron el rescate financiero*. Ed. Deusto. Barcelona. (2013).

DE LA CUESTA RUTE, JOSE M^a y VALPUESTA GASTAMINZA, EDUARDO.: *Contratos mercantiles*. Tomo I. Ed. Bosch. 2^a Edición. Barcelona. (2009).

DE LOS MOZOS, JOSÉ. LUIS.: “La donación en el Código Civil y el problema de su naturaleza jurídica”. En Revista de Derecho Privado. Vol.55. Nº.8-Septiembre. (1971).

DE LOS MOZOS, JOSÉ LUÍS.: *La donación en el Código civil y a través de la Jurisprudencia*. Ed. Dykinson. 1^a edición. Madrid. (2000).

DE TORRES, PILAR.: “Crowdequity y crowdlending: ¿fuentes de financiación con futuro?”. Artículo publicado en Observatorio de Divulgación Financiera. Nº 17. Noviembre. (2014).

DEFAZ MORENO, ANTONIO ARNALDO y JAÚREGUI SOLÓRZANO, LILIAN BELÉN: “Análisis de Crowdfunding como alternativa de financiamiento para emprendedores ecuatorianos”. Trabajo no publicado. (2014), y disponible en: <http://repositorio.ucsg.edu.ec/handle/3317/2274>

DEL ÁGUILA, RAFAEL (Coord).: *Ciencia Política*. Ed. Trotta. 5^a edición. Madrid. (2008).

DEL OLMO GARCÍA, FRANCISCO: “La financiación tradicional de las PYMES en España: Un análisis en el marco de la Unión Europea”. IAES-Universidad de Alcalá. Documento de trabajo 7/2013. (2013).

DELGADO GARCÍA, ANA MARÍA y OLIVER CUELLO, RAFAEL: “Nueva regulación del IVA en el comercio electrónico”. Revista de Internet, Derecho y Política. Nº 20. Universidad Oberta de Catalunya. Junio. (2015).

DIAS, NATALIA: “Crowdfunding: recompensas são engrenagens do financiamento colaborativo?”. IV Congreso de estudiantes post-graduados en Comunicación. Universidad de Río de Janeiro. (2013).

DÍEZ CANGAS, JOSÉ CARLOS: *Hay vida después de la Crisis*. Ed. Plaza Janés. Barcelona. (2013).

DIEZ-PICAZO Y PONCE DE LEÓN, LUIS.: “El concepto de causa en el negocio jurídico”. En Anuario de Derecho Civil. Serie 1ª. Nº 2. Madrid. (1963).

DIEZ-PICAZO Y PONCE DE LEÓN, LUIS.: “El animus donandi”. En Anales de la Academia Matritense del Notariado. Tomo 35. (1996).

DIEZ-PICAZO, LUIS. y GULLÓN. ANTONIO.: *Sistema de Derecho Civil*. Vol. I. Ed. Tecnos. Edición décimotercera. Madrid. (2016) y DIEZ-PICAZO, L. y GULLÓN. A.: *Sistema de Derecho Civil*. Tomo II. Vol. II. Ed. Tecnos. Edición novena. Madrid. (2005).

DIEZ-PICAZO, LUIS. y GULLÓN BALLESTEROS, ANTONIO. *Sistema de Derecho Civil*. Tomo II. Vol. II. Ed. Tecnos. Edición undécima. Madrid. (2016).

DIEZ-PICAZO, LUIS.: *Fundamentos del Derecho Civil Patrimonial I. Introducción Teoría del contrato*. Ed. Civitas. Edición Primera. Navarra. (2010).

DIEZ-PICAZO, LUIS.: *Fundamentos del Derecho Civil Patrimonial III. Las relaciones jurídico-reales. Registro de la Propiedad. La posesión*. Ed. Civitas. Edición Primera. Navarra. (2010).

DIEZ-PICAZO, LUIS.: *Fundamentos del Derecho Civil Patrimonial IV, las particulares relaciones obligatorias*. Ed. Civitas. Edición Primera. Navarra. (2010).

DOMENICO, M. GIAN. MAMGIONE, R. NIGRO CASIMIRO, A. y Otros.: “Crowdfuture 2ª, Il futuro del crowdfunding in Italia. Aspetti giuridici del crowdfunding”. Colaboración con el Centro de Ricerca LUISS DREAM, diritto e Regole per Europa Amnistrazione e Mercati. (2013).

DOMÍNGUEZ PÉREZ, JUAN LUÍS.: “Los préstamos participativos”. En Revista Partida Doble. Nº 87. (1998).

FAIRLIE, ROBERT W. MORELIX, ARNOBIO, READY, E.J. y RUSSELL, JOSHUA: “2015: The Kauffman Index startup activity”. Ewing Marion Kauffman Foundation. (2015).

FELBER, CHRISTIAN: *La economía del bien común*. Ed. Deusto. 9º Ed. Barcelona. (2012).

FELBER, CHRISTIAN: *Dinero. De fin a medio*. Ed. Deusto. Barcelona. (2014).

FERNANDEZ ZUBIETA, ANA.: “Crowdfunding para la ciencia y la investigación”. Revista Vorticex. Vol 1. Nº 1. (2013).

FISCHER-APPELT, DOROTHEE y SHOESMITH, GODRIC C.: "SEC Adopts Regulation A+: Two New Alternatives for Exempt Capital Raises". GT GreenbergTraurig. Alert. Global Securities. April. (2015).

FUENTESECA DEGENEFFE, CRISTINA.: *Pérdida y deterioro de la cosa debida antes y después de la entrega en el contrato de compraventa*. Ed. Cuadernos de Derecho Registral. Primera edición. Madrid. (2012).

FUENTESECA DEGENEFFE, CRISTINA.: *La compraventa y la categoría del negocio jurídico abstracto*. Derecho español contemporáneo. Ed. Reus. Primera edición. Madrid. (2012).

GALBRAITH, B.: "Proceedings of the 9th European Conference on innovation and Entrepreneurship. University of Ulster Business School and School of Social Enterprises Ireland, Belfast, UK". Ed. Academic Conferences and Publishing International Limited. Primera Edición. Reino Unido. (2014).

GALLEGO SÁNCHEZ, ESPERANZA.: *Derecho Mercantil*. Parte primera Ed. Tirant lo Blanch. Valencia. (2012).

GALLEGO SÁNCHEZ, ESPERANZA.: *Derecho Mercantil*. Parte segunda. Ed. Tirant lo Blanch. Valencia. (2012).

GALLEGO, A. F.: "Crowdfunding: decisiones de implementación en las Industrias creativas de países emergentes". Revista KEPES. Vol/Año 8. Nº 7. (2011).

GARCÍA GAY, A. y GARCÍA PEÑA, M.: "Industrias audiovisuales: producción y consumo en el siglo XXI". Ed. Grupo de Investigación Eumed.net, Universidad de Málaga. Málaga. (2013).

GARCÍA JANÉ, J.: *Crisis capitalista y economía solidaria*. Editorial Antrazyt 300. (2009).

GARCÍA-PITA y LASTRES, JOSÉ LUIS.: *Derecho Mercantil de Obligaciones*. Tomo I. Ed. Bosch. 1ª Edición. Barcelona. (2010).

GARCÍA VILLAVERDE, RAFAEL.: "Créditos participativos". En Revista de Derecho de Sociedades. Nº9. (1997).

GARRIDO, JOSÉ M^a.: *Las instrucciones en el contrato de comisión*. Ed. Civitas. 1º edición. Madrid. (1995).

GARRIDO MELERO, MARTÍN, y FUGARDO ESTIVILL, JOSEP.: "*El patrimonio familiar, profesional y empresarial. Sus protocolos: Constitución. Gestión. Responsabilidad, Continuidad y Tributación*". Vol. V, Coordinado por CHULIÁ, VICENT: *Capitalización, Inversión y financiación de la empresa familiar. El acceso a Bolsa*. Capítulo IV, elaborado por COLINO MEDIAVILLA, JOSÉ LUIS.: *Los préstamos participativos*. Ed. Bosch. Barcelona. (2005).

GARRIGUES, JOAQUIN.: *Tratado de Derecho Mercantil*. Tomo III. Ed. Tecnos. Madrid. (1964).

GARROTE FERNÁNDEZ-DIEZ, I.: *Contratos sobre la Comunidad de Bienes y Figuras Afines: Doctrina y Jurisprudencia*". Ed. Thomson Aranzadi. Primera Edición. Navarra. (2006).

GÁZQUEZ SERRANO, LAURA.: *El contrato de mediación o corretaje*. Ed. La Ley. 1º edición. Madrid. (2007).

GLYN, ANDREW: *Capitalismo desatado: Finanzas, globalización y bienestar*. Ed. Catarata. Madrid. (2010).

GRACIA LABARTA, C.: "Presente y futuro del crowdfunding como fuente de financiación de proyectos empresariales". *Revista Española de Capital Riesgo*. Nº 1. (2014).

GRIFFIN, Z. J.: "Crowdfunding: Fleecing the american masses". *Case Western Reserve Journal of Law, Technology & the Internet*, Forthcoming. March 14. (2012).

GIMENO RIBES, MIGUEL.: "Aproximación a la naturaleza jurídica del Crowdfunding". En *Revista de Derecho Mercantil* 291. Enero-Marzo. (2014). Págs 451-489.

GUTIÉRREZ RODRIGUEZ, J.: "El Crowdfunding: mucho más que micromecenazgo". *Revista Cont4bl3*. Nº49. (2014).

GUZMÁN, I.: "El 'crowdfunding': una alternativa de financiación en tiempos de crisis". *Revista de la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas*. Nº 106. (2014).

HÄRKÖNEN, J.: "Crowdfunding and its utilization for Startup finance in Finland: Factors of a successful campaign". *Máster's Thesis of Lappeenranta University of Technology School of Business Finance*. Faculty Finance. Finland (2014).

HART, RUPERT. M.: "Crowdfund your Startup". Published by CordaNobeloMedia. Vers. Feb 2.92. United States. (2014).

HERBOSA MARTÍNEZ, INMACULADA.: *El contrato de compraventa civil*. Ed. Thomson Reuters-Civitas. 1º edición. Navarra. (2013).

HERNÁNDEZ FERNÁNDEZ, ASUNCIÓN: "El valor percibido por el consumidor: conceptualización y variables relacionadas. Camino para el éxito de un negocio". *Revista de Investigación 3Ciencias*. Ed. Área de Innovación y Desarrollo S.L. Julio 2012.

HESSEL, STÉPHANE.: *Indigneu-vos*. Ed. Destino. Primera edición. Barcelona. (2011).

HOYOS IRUARRIZAGA, J. y BLANCO MENDIALDUA, A.: *Financiación del Proceso emprendedor*. Ed. Pirámide. Primera Edición. Madrid. (2014).

HUERTA DE SOTO, J.: *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos*. Ed. Unión Editorial. Quinta edición. Madrid. (2011).

HUI-YI H, PAO-CHENG L. y MENG-HUANG L.: "Effects of online Crowdfunding on Consomers' Perceived Value and Purchase Intention". *International Journal of Contemporary and Applied Studies of Man*. The Anthropologist Vol 17.(3). KAMLA-RAJ. (2014).

IGLESIAS PRADA, JUAN LUIS y DÍAZ RUÍZ, EMILIO.: *Comentarios a la Ley 25/2005 de 24 de noviembre, reguladora de las entidades de Capital-Riesgo y sus sociedades gestoras*. Ed. Thomson Civitas. Navarra. (2006).

ILZUKA, M.: *“Le crowdfunding: les rouages du financement participatif”*. Ed. Edubanque. Segunda Edición. Guyancourt, France. (2014).

JAPPE, ANSELM.: *Crédito a muerte*. Ed. Pepitas de calabaza. La Rioja. (2011).

JIMÉNEZ SÁNCHEZ, GUILLERMO. J. y DÍAZ MORENO, ALBERTO.: *Derecho Mercantil*. Vol. III. Ed. Marcial Pons. 15ª edición. Madrid. (2013).

JIMÉNEZ SÁNCHEZ, GUILLERMO J. y DÍAZ MORENO, ALBERTO.: *Derecho Mercantil*. Vol V. Ed. Marcial Pons. 15ª edición. Madrid. (2013).

JIMÉNEZ SÁNCHEZ, GUILLERMO. J. y DÍAZ MORENO, ALBERTO.: *Lecciones de Derecho Mercantil*. Ed. Tecnos. 18ª edición. Madrid. (2015).

KAPPEL, T.: “Ex Ante Crowdfunding and the Recording Industry: A Model for the U.S.”. *Revista Loyola of Los Angeles Entertainment Law*. Vol. 29. Los Angeles. (2009).

KIM, KEONGTAE y HANN, IL-HORN.: “Does Crowdfunding Democratize Access to Capital? A geographical Analysis”. En *INFORMS Conference on Information Systems and Technology (CIST)*. Robert H Smith School of Business. University of Maryland. (2013).

KRUGMAN, PAUL: *¡Acabad ya con esta crisis!*. Ed. Crítica. Madrid. (2012).

KRUGMAN, P.: *El internacionalismo moderno: La economía internacional y las mentiras de la competitividad*. Ed. RBA. Primera edición. Barcelona. (2012).

KRUGMAN, PAUL: *Vendiendo prosperidad: sensatez e insensatez económica en una era de expectativas limitadas*. Ed. Ariel. Primera edición. Barcelona. (2013).

LACRUZ BERDEJO, JOSÉ LUIS.: *Derecho de obligaciones. Contratos y cuasicontratos. Delito y Cuasidelito*. Vol. II. Ed. Dkinson. 5ª edición. Madrid. (2013).

LARS KLÖN y LARS HORNUF.: “Die Regelung des Crowdfunding im RegE des Kleinanlegerschutzgesetzes”. En *DER BETRIEB*. Ref. DB 0689604. Edición, enero 01-02. Düsseldorf. (2015).

LAWTON, K and MAROM, D.: *The Crowd-funding Revolution: How to Raise Venture Capital Using Social Media*. Ed. McGrawHill. Estados Unidos. (2013).

LEIÑENA MENDIZÁBAL, ELENA.: *Conflicto de intereses y comisión mercantil*. Ed. Reus. Primera Edición. Madrid. (2009).

LERRO, A.: *Equity Crowdfunding*. Ed. Gruppo 24 Ore. Primera edición. Milán. (2013).

LLAMAS POMBO, EUGENIO.: La compraventa. Ed. La Ley Tratados. Primera edición. Madrid. (2014).

LLOPIS GINER, JUAN MANUEL, CARBONELL SERRANO, VICENTE, PUERTES MARTÍ, ANTONIO y OTROS: *Curso básico de derechos reales*. Ed. Práctica de Derecho. 2ª Edición. Valencia. (2008).

LLORCA ABAD, G.: "El crowdfunding y los nuevos modelos de negocios info-digital". I Congreso internacional de Comunicación Audiovisual y Publicidad. Internet y la Información". Universidad Miguel Hernández. (2010).

LIEVORE ZANOTELLI, SÂMYA: "CATARSE: os consumidores decidem! Um estudo sobre o crowdfunding". Págs 12-34. Trabajo no publicado y disponible en: <http://www.labic.net/wp-content/uploads/CATARSE.-os-consumidores-decidem-Um-estudo-sobre-o-crowdfunding.pdf>

LÓPEZ, ESTEBAN: "Guía de introducción al crowdlending: como conseguir financiación para tus proyectos y más rentabilidad para tus ahorros". En Serie E-books para finanzas.

LÓPEZ-FRESANO, P.: "QUE ES? CROWDFUNDING". Revista Forum Calidad. Junio 2013.

LÓPEZ PALOP, EDUARDO.: *La donación remuneratoria y el Art. 622 de nuestro Código Civil*. En Anales de la Academia Matritense del Notariado. Tomo III. Madrid. (1945).

LOZANO ARAGÜES, RICARDO.: "Aspectos jurídicos, contables y fiscales del contrato de cuentas en participación". En Revista Quincena Fiscal Aranzadi. Nº. 19. Pamplona. (1994).

MAGRO SERVET, VICENTE.: "El desistimiento del consumidor y usuario en la Ley 3/2014, de 27 de marzo, modificadora del Texto Refundido de la Ley General para la Defensa de los Consumidores y usuarios". Revista CEFLEGAL. Nº 166. Noviembre. (2014).

MANRESA Y NAVARRO, JOSÉ MARÍA.: *Comentarios al Código Civil Español*. Tomo V. 4ª edición. Madrid. (1921).

MARTÍN FABÁ, JOSÉ MARÍA.: "El crowdlending en España: Regulación y experiencias. Especial referencia a la PFP <<comunitae>>". Revista CESCO de Derecho de Consumo. Nº 15/2015.

MARTÍN NÚÑEZ, MARTA: El pitching 2.0: conceptualización y desarrollo en proyectos de crowdfunding. Revista Historia y Comunicación Social. Vol. 19. Nº. Esp. Enero. (2014).

MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA Y GARCÍA DE DUEÑAS, ALFONSO, y OTROS.: *El Capital-Riesgo: su Operativa*. Ed. Thomson Reuters-Aranzadi. Primera edición. Navarra. (2012).

MARTÍNEZ GALLARDO, FRANCISCO DAVID y ALBERICH PASCUAL, JORDI.: "Plataformas y proyectos de Crowdsourcing y Crowdfunding

cinematográfico en España (2007-2011). Revista Historia y comunicación social. Vol18 N° Especial Octubre.

MEDEIROS COCATE, F. y PERNISA JÚNIOR, C.: “Crowdfunding: estudo sobre o fenômeno virtual”. Revista Líbero. Vol. 15. N° 29. São Paulo. (2012).

MENÉNDEZ, RODRIGO; ROJO, ÁNGEL y OTROS.: *Lecciones de Derecho Mercantil*. Vol I. Ed. Civitas. 13ª Edición. Navarra. (2015).

MENÉNDEZ, RODRIGO; ROJO, ÁNGEL y OTROS.: *Lecciones de Derecho Mercantil*. Vol II. Ed. Civitas. 13ª Edición. Navarra. (2015).

MITRA, D.: “The role of crowdfunding in entrepreneurial finance”. Delhi Business Review. Vol 13. N° 2, julio-diciembre. (2012).

MOLLICK. E.: “The dynamics of crowdfunding: An exploratory study”. En Revista Journal of Business Venturing. Vol 29. Issue 1. Enero 2014.

Monografías de Jurisprudencia: “*La Donación*”. En Revista Actualidad Civil. N°5. Marzo (2005).

MORDUCH, JONATHAN.: “The microfinance promise”. Journal of Economic Literature. Vol. XXXVII. December. (1999).

MUNROE, T.: *What Makes Silicon Valley Tick?: The Ecology of Innovation at Work: Best Practices for Thriving Business Centers*. Ed. Nova vista. Primera edición.(2009).

MUNROE, T.: *Innovation: Key to America's Prosperity and Job Growth*. Ed. Createspace. Edición primera. (2012).

NAVARRO PÉREZ, JOSÉ LUIS.: *La compraventa civil: Antecedentes, comentario doctrinal, jurisprudencia, y formularios*. Ed. Comares. Primera edición. Granada. (1993).

NAVARRO PÉREZ, JOSÉ LUIS.: *La compraventa en el código civil: Estudio sistemático de este contrato*. Ed. Ibarra de Arce. Primera edición. Córdoba. (1999).

NIÑO-BECERRA, SANTIAGO: *Más allá del Crash*. Ed. Los panfletos del Lince. Primera edición. Barcelona. (2012).

NIÑO-BECERRA, SANTIAGO: *El Crash del 2010*. Ed. Los panfletos del Lince. Decimoquinta edición. Barcelona. (2012).

NIÑO-BECERRA, SANTIAGO: *Diario del Crash*. Ed. Los libros del Lince. Barcelona. (2013).

NOYA, ELOI: “¿Es el FIntech el mayor desafío que afronta la banca?”. En Business Review. N° 254. Harvard Deusto. (2016).

PAOLANTONIO M. E.: “Introducción a la Financiación colectiva (crowdfunding) en el Mercado de Capitales”. Revista de Derecho Comercial, del Consumidor y de la Empresa. (2014).

PALOMINO GÓMEZ, DENIS FERNANDO y RIVAS ECHARRI MANUEL GONZALO.: “Nuevas Tecnologías en el Mercado Financiero: Dinero Electrónico y el Crowdfunding. Entrevista al Dr. Miguel Morachimo Rodríguez”.

En Revista Derecho & Sociedad. Mercado de Valores y Regulación Financiera. N° 41. Perú. (2013).

PARRAMÓN JIMÉNEZ, ESTHER: “Claves para entender la banca en la sombra: Shadow Banking”. En Análisis Financiero. N° 125. (2014).

PASCUAL, R.: “La colaboración reta al capitalismo”. En Revista Capital. N° 161. (2014).

PAZ-ARES RODRÍGUEZ, JOSÉ CÁNDIDO.: “Una teoría económica sobre la mercantilidad de la compraventa (A propósito de la STS de 12 de diciembre de 1981)”. En Anuario de Derecho Civil, Jurisprudencia del Tribunal Supremo. Departamento de Derecho Mercantil. Universidad Autónoma de Madrid. (1983).

PEKMEZOVIC, ALMA y WALKER, GORDON RICHARD.: “Crowdfunding: Solving the SME Funding Problem and Democratizing Access to Capital”. ExpressO Legal Repository. SelectedWors. University of La Trobe. Melbourne. (2015).

PÉREZ SAMPERE, SALVADOR y SAJARDO MORENO, ANTONIA.: “El sector lucrativo en el nuevo marco tecnológico: El desafío de la filantropía en masa”. En Revista de la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas. XVIencuentroaeca. N°98j. (2015).

PIATTELLI, U.: *IL Crowdfunding in Italia: Una regolamentazione All'avanguardia o un' occasione mancata?*. G.Giappichelli Editore. Torino. (2013).

PIKETTY, THOMAS: *El capital del siglo XXI*. Ed. Fondo de cultura económica. Primera Edición. Madrid. (2014).

PIKETTY, THOMAS.: *L'economía de les desigualtats*. Editorial Edicions 62. Primera edición. Barcelona. (2014).

POLO DÍEZ, ANTONIO.: “La calificación mercantil de la reventa”. Revista de Derecho Privado. (1945).

PONCE VELASCO, P.: “Mecenazgo ¿por qué una reforma normativa?”. En Revista ICE Participación Cívica y Filantropía. N° 872. Mayo-Junio. (2013).

PUIG PEÑA, FEDERICO.: *Compendio de Derecho Civil Español*. Tomo III. Vol. 2º. Ed. Nauta. Barcelona. (1966).

RAMOS, J. GONZÁLEZ, B. LLORCA, R. y Otros.: “Micro Financiación Colectiva (Crowd-funding): un nuevo instrumento económico para el crecimiento económico y el empleo.” Informe presentado en la conferencia organizada por la Fundació Catalunya Europa: Finançament alternatiu a l'era digital: Crowdfunding i xarxers d'intercanvis. Barcelona. (2013).

REDONDO FAYA, FERNANDO: “Crowdfunding inmobiliario: una alternativa de inversión más democrática”. En Inmueble: Revista del sector inmobiliario. N° 162. (2016).

REYES LÓPEZ, MARÍA JOSÉ.: “La reforma introducida en el TRLGDCU por Ley 3/2014 sobre el derecho de desistimiento e información”. Revista Actualidad Jurídica Iberoamericana. Nº 2. Febrero. (2015).

RIES, ERIC.: *El método Learn Startup*. Ed. Deusto. Quinta edición. Barcelona. (2013).

RIFKIN, JEREMY: *El fin del trabajo*. Ed. Booket. Primera edición. Barcelona. (2004).

RIFKIN, JEREMY: *La era del acceso*. Ed. Paidós. Primera edición. Barcelona. (2013).

RIFKIN, JEREMY: *La sociedad del coste marginal cero*. Ed. Paidós. Edición primera. Barcelona. (2014).

RÍOS VINAIXA, MANUEL.: “Instrumentos de apoyo para la financiación de PYMES”. Trabajo fin de grado. Universidad Politécnica de Valencia, Facultad de Administración y Dirección de Empresas. Septiembre. (2014).

RIVERA BUTZBACH, E.: *Crowdfunding: La eclosión de la financiación colectiva, un cambio tecnológico social y económico*. Ed. Microtemas.com. Primera (Ed. 2012).

ROCA SASTRE, RAMÓN MARÍA: *Estudios de Derecho Privado. Obligaciones y contratos*. Vol I. Ed. Revista de Derecho Privado. Madrid. (1984).

RODRIGO, LUÍS MARÍA.: “La revocación de donación modal”. En Anuario de Derecho Civil. Vol. 36. Nº 1. Murcia. (1983).

RODRÍGUEZ DE LAS HERAS BALLELL, TERESA: *El régimen jurídico de los mercados electrónicos cerrados (E-Marketplaces)*. Ed. Marcial Pons. Madrid. (2006).

RODRÍGUEZ DE LAS HERAS BALLELL, T.: “El Crowdfunding: Una forma de financiación colectiva, colaborativa y participativa de proyectos”. En Revista Pensar en Derecho. Nº3. Buenos Aires. (2013).

RODRÍGUEZ DE LAS HERAS BALLELL, T.: “El crowdfunding como mecanismo alternativo de financiación de proyectos”. Revista REDEM. Nº1. San José, Costa Rica. (2014).

RODRÍGUEZ LÓPEZ, JULIO: *Crisis económica y cambios en el sistema financiero*. Ed. Catarata. Madrid. (2014).

ROGEL VIDE, CARLOS.: “*El precio de la compraventa y su determinación*”. Colección Jurídica General. Ed. Reus. Primera edición. Madrid. (2013).

ROIG HERNANDO, JAUME. y SORIANO LLOBERA, JUAN MANUEL.: “Crowdfunding de préstamos para PYMES en España: Un análisis empírico”. Revista de Estudios de Economía Aplicada. Vol 33-1. Enero. (2015).

ROMERO COLOMA, AURELIA MARÍA.: “Donación remuneratoria y donación por méritos”. En Diario La Ley. Nº 8163. Sección Tribuna. XXXIV. Publicado el 4 de octubre de 2013.

SAMPEDRO, JOSÉ LUIS: *Economía humanista*. Ed. Debolsillo. Cuarta edición. Barcelona. (2013).

SÁNCHEZ CALERO, FERNANDO y SANCHEZ-CALERO GUILARTE, JUAN.: *Instituciones de Derecho Mercantil*. Vol I. Ed. Aranzadi. 37ª Edición y 10ª en Aranzadi. Navarra. (2015).

SÁNCHEZ CALERO, FERNANDO y SANCHEZ-CALERO GUILARTE, JUAN.: *Instituciones de Derecho Mercantil*. Vol II. Ed. Aranzadi. 37ª Edición y 10ª en Aranzadi. Navarra. (2015).

SÁNCHEZ COTA, A.: “Prácticas de resistencia y alternativas para el cambio. Una defensa del Trabajo social con colectivos y comunidades”. *Revista Trabajo Social Global*. Vol 3. Nº 4.

SANCHO, S. VEGA, C. Y ÁLVAREZ S.: “Alternativas de financiación: Microcréditos y crowdfunding”. *Trabajo de Investigación. Banca y Finanzas*. Universidad Pompeu Fabra. Barcelona. (2013).

SANNAJUST, A. ROUX, F. y CHAIBI, A.: “Crowdfunding in France: A new revolution?”. *Working Paper Series IPAG Business School*. Nº2014-234.

SANZ GÓMEZ, RAFAEL J. Y LUCAS DURÁN, MANUEL.: “Implicaciones tributarias del crowdfunding o financiación colectiva”. *Revista Quincena Fiscal*. Ed. Aranzadi. Nº 9/2015. (2015).

SCHWARTZ, ANDREW.: “Crowdfunding Securities”. *En Colorado Law, University of Colorado Boulder*. Vol. 88:3. Working Paper Nº 13-9. June 13. (2013).

SECO CARO, ENRIQUE.: *El contrato mercantil de compraventa*. Tratado de Derecho Mercantil. Tomo XXXIII. Ed. Marcial Pons. Primera edición. Madrid. (2009).

SIQUEIRA, ADOLFO. GADEA, ENRIQUE. y SACRISTÁN, FERNANDO.: *La contratación bancaria*. Ed. Dykynson. 1ª edición. Madrid. (2007).

SIRVENT GARCÍA, JORGE.: “La donación remuneratoria”. *Revista de Derecho Patrimonial*. Nº 29/2012.

SLAIN, DOUGLAS.: *Crowdfunding in 2014, Understanding a new asset class*. By Amazon.co.uk. Ltd., Marston Gate. First Edition. Great Britain. (2014).

SLAIN, D.: *Comments on the SEC's Proposed Rules for Regulation Crowdfunding*. Private Placement Publications, Inc. First Edition. San Rafael, CA. (2014).

SLAIN, D.: *Crowdfunding Law*. Private Placement Publications, Inc. First Edition. San Rafael, CA. (2014).

STEINBERG, S y DEMARIA, R.: *Crowdfunding Bible: How to raise money for any startup, video game, or Project*. Ed. JON KIMMICH and Published by READ.ME. (2012).

STIGLITZ, JOSEPH EUGENE: *Caída libre: El mercado y el hundimiento de la Economía Mundial*. Ed. Taurus. Madrid. (2010).

STIGLITZ, JOSEPH EUGENE.: *El precio de la desigualdad*. Ed. Taurus. Primera edición. Madrid. (2012).

STIGLITZ, JOSEPH EUGENE: *El informe Stiglitz: La reforma del sistema económico en el marco de las crisis global*. Ed. RBA. Barcelona. (2013).

TRAEGER, HEATHER L., KASSINGER, THEODORE., KAUFMAN, ZACHARY D.: "Democratizing Entrepreneurship: An Overview of the Past, Present, and Future of Crowdfunding". En Bloomberg BNA Securities Regulation & Law Report. Vol 45. Number 5: 208-217 February. (2013).

VÁZQUEZ BARROS, S.: *La Comunidad de Bienes en el Código Civil*. Ed. Bosch. Primera edición. Barcelona. (2005).

VÁZQUEZ BARROS, SERGIO.: *El negocio jurídico de la compraventa y permuta*. Ed. Tirant lo Blanch Tratados. Primera edición. Valencia. (2010).

VICENT CHULIÁ, FRANCISCO: "Delimitación del concepto de compraventa mercantil". Revista Crítica de Derecho Inmobiliario. Año nº 50. Nº 500. (1974).

VICENT CHULIÁ, FRANCISCO.: *Introducción al Derecho Mercantil*. Vol. I. Ed. Tirant lo Blanch, Tratados. Colec. Tratados, comentarios y prácticas procesales. 23ª Edición. Valencia. (2012).

VICENT CHULIÁ, FRANCISCO.: *Introducción al Derecho Mercantil*. Vol II. Ed. Tirant lo Blanch, Tratados. Colec. Tratados, comentarios y prácticas procesales. 23ª Edición. Valencia. (2012).

VIERA GONZÁLEZ, JORGE, ECHEBARRÍA SÁENZ, JOSEBA AITOR. RUIZ PERIS, JUAN IGNACIO (Direc.): *La reforma de los contratos de distribución*. Ed. La Ley. Primera edición. Madrid. (2013).

WARDROP ROBERT, ZHANG BRYAN., RAU RAGHAVENDRA. y GRAY MIA.: *Moving Mainstream: The European Alternative Finance Benchmarking*". University of Cambridge. February. (2015).

WASH, RICK.: "The value of Completing Crowdfunding Projects". ICWSM. June. (2013).

WINK, STEPHEN P., MAESE, VIVIAN A., ACKERMAN, BRETT M. y MILLER, SEAN R.: "SEC adopts final crowdfunding rules". LATHAM & WATKINS FINANCIAL INSTITUTIONS GROUP. Client Alert Comentary. Nº 1893. 10 November. United States. (2015). Que puede consultarse en: <https://www.lw.com/thoughtLeadership/lw-sec-adopts-crowdfunding-rules>

WROLDSEN JHON. S: "The Social Network and the Crowdfund Act: Zuckerberg, Saverin and Venture Capitalists' Dilution of the Crowd". Vanderbilt Journal of Entertainment & Technology Law. Vol. 15:3:583. Tennessee, United States. (2013).

WOLFSON, STEPHEN MANUEL.: "Crowdsourcing and the Law". Faculty of the Graduate School of The University of Texas at Austin. May. (2012). Trabajo de investigación fin de Máster publicado en el repositorio de la University of Texas at Austin.

YZQUIERDO TOLSADA, MARIANO.: *Contratos civiles, mercantiles, públicos laborales e internacionales con sus implicaciones tributarias*. Tomo I, Contratos de finalidad traslativa del dominio (I). Ed. Aranzadi. Primera edición. Pamplona. (2014).

YZQUIERDO TOLSADA, MARIANO.: *Contratos civiles, mercantiles, públicos laborales e internacionales con sus implicaciones tributarias*. Tomo IX, Contratos de Financiación y de Garantía. Ed. Aranzadi. Primera edición. Pamplona. (2014).

ZAMORA RAMÍREZ, CONSTANCIO.: “Tratamiento de los contratos como instrumentos derivados y coberturas contables: nuevo PGC vs. IFRS”. En Revista Asociación Española de Financieros y Tesoreros de España (ASSET). Vol. 18. Núm. 50. (2008).

ZITELLO, M.; ZENA, M.: “Música libre: Una mirada sobre la industria discográfica ante el download gratuito. VII Jornadas de Sociología de la UNLP, 5 al 7 de diciembre de 2012, La Plata, Argentina. En Memoria Académica. (2012).

ZITELLO, M.; ZENA, M.: “El impacto de la digitalización y su efecto en los consumidores Una mirada a las industrias cinematográfica y discográfica”. X Jornadas de Sociología. Facultad de Ciencias Sociales, Universidad de Buenos Aires, Buenos Aires. (2013).

ZUNZUNEGUI, FERNANDO.: “Régimen jurídico de las plataformas de financiación participativa (crowdfunding)”. En Revista de Derecho del Mercado Financiero. Working Paper 3/2015. Junio. (2015).

ZUNZUNEGUI, FERNANDO: “Régimen jurídico de las plataformas de financiación participativa”, en MARIMÓN DURÁ, RAFAEL (direc.), GALÁN LÓPEZ, CARMEN y LEÓN SANZ, FRANCISCO JOSÉ.: *La regulación del Shadow Banking en el contexto de la reforma del mercado financiero*. Thomson Reuters Aranzadi, con la colaboración de ANSOFI. Primera Edición. Pamplona. (2015).

ZUNZUNEGUI, FERNANDO.: “*Shadow banking, crowdfunding y seguridad jurídica*”. Papeles de Economía Española. FUNCAS. Mercados de Crédito. N°164. Diciembre. (2015).

Otros documentos consultados.

AMF: “*Le prospectus*”. S’informer sur. Marzo de 2007.

Banco de España: “Análisis de la evolución reciente de los depósitos bancarios en España”. Boletín Económico. Madrid. Septiembre de 2012.

Banco de España: “Nota informativa sobre la evolución de los depósitos bancarios en abril de 2013”. 29 de mayo de 2013.

Banco de España: “Informe de estabilidad financiera”. Madrid. Mayo de 2014.

Banco de España.: “Boletín estadístico”. Madrid. Septiembre de 2014.

Banco de España: “Informe de estabilidad financiera”. Nº 5/2015. Madrid. Mayo de 2015.

Banco de España: “Informe de estabilidad financiera”. Nº 5/2016. Madrid. Mayo de 2016.

BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO: “Crowdfunding en México: cómo el poder de las tecnologías digitales está transformando la innovación, el emprendimiento y la inclusión económica”. 2014. Fondo Multilateral de Inversiones, Acceso a Mercados y Capacidades. Washington, D. C. (2014).

BBVA RESEARCH.: “El empleo en la Estrategia Europea 2020”. Balance y consulta. Madrid, 27 de octubre de 2014.

BENÍTEZ, J.: “Europa busca su modelo de innovación”. Revista Capital. Nº 170/ noviembre. (2014).

Boletín Semanal Económico-Financiero de 9 de enero de 2015 de BANKIA.

BPIF.: “*PME 2013: Rapport sur L’evolution des PME*”. La documentation Française. Maisons-Alfort, France. (2013).

COMUNICACIÓN emitida por la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas.: “Contabilidad de derivados sobre commodities bajo Normas Internacionales de Información Financiera”. Primera parte. Enero. (2010). Publicado a través de las página web de la Asociación el día 2 de febrero de 2010, pudiendo consultarse a través de la siguiente dirección web: <http://www.aeca.es/faif/articulos/comunicacion4.pdf>

COMUNICACIÓN emitida por la Comisión Europea el 27 de marzo de 2014, COM (2014) 172 final.: “*Comunicación de la Comisión al Parlamento, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones. Liberar el potencial de la microfinanciación colectiva en la Unión Europea.*”

COMUNICACIÓN emitida por la Comisión al Consejo y al Parlamento Europeo: “El sistema bancario en la sombra —Hacer frente a nuevas fuentes de riesgo en el sector financiero—”. Bruselas, 4.9.2013. COM(2013) 614 final.

Consulta V3672/2013 de 26 diciembre de 2013 realizada a la DGT y su respuesta Nº Ref: EDD 2013/266810.

Consulta V2831/2013 de 26 de septiembre de 2013 realizada a la DGT y su respuesta N° Ref: EDD 2013/195789.

CONSULTATION DOCUMENT, European Commission, Directorate General Internal Market and Services.: "Crowdfunding in the EU - Exploring the added value of potential EU action". *03 October. Brussels. (2013)*. Disponible para su consulta en: http://ec.europa.eu/finance/consultations/2013/crowdfunding/docs/consultation-document_en.pdf

CONSULTATION DOCUMENT, European Commission, Directorate General Internal Market and Services.: "Crowdfunding in the EU - Exploring the added value of potential EU action". *03 October. Brussels. (2013)*. Disponible para su consulta a través del enlace de la Comisión Europea: http://ec.europa.eu/finance/consultations/2013/crowdfunding/docs/consultation-document_en.pdf

DELOITTE: "Let's get together: crowdfunding portals bring in the bucks". (2013). que puede ser consultado a través de la siguiente dirección web: <http://www.crowdfundinsider.com/2013/02/10811-lets-get-together-crowdfunding-portals-bring-in-the-bucks/>

DOMENECH, R, y GARCIA J. R.: "¿Como conseguir que crezcan la productividad, el empleo, y disminuya el desequilibrio exterior?". BBVA Working Papers. Economic Research Department. N° 10/07. Madrid. Marzo de 2010.

EUROPEAN COMMISSION: "European Economic Forecast". European Economy 7/2014. Autumn 2014. Brussels. (2014). Disponible en: http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2014/pdf/ee7_en.pdf

EUROPEAN COMMISSION: "Responses to the public consultation on crowdfunding in the UE". (2014). Disponible en la siguiente dirección web: http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2013/crowdfunding/docs/summary-of-responses_en.pdf

EUROPEAN COMMISSION: "Responses to the public consultation on crowdfunding in the UE". March. (2014). Pág. 10. Disponible en: http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2013/crowdfunding/docs/summary-of-responses_en.pdf

EUROPEAN COMMISSION: "Report on Crowdfunding in the EU Capital Markets". Brussels. 03.05.2016, que puede consultarse a través de: http://ec.europa.eu/finance/general-policy/docs/crowdfunding/160428-crowdfunding-study_en.pdf

European Crowdfunding Network.: "Review of Crowdfunding Regulation Interpretations of existing regulation concerning crowdfunding in Europe, North America and Israel" Ed. Tax & Legal Work Group. October. (2013). En <http://es.slideshare.net/ar1815/ecn-reviewofcrowdfundingregulation2013>

FCA: “A review of the regulatory regime for crowdfunding and the promotion of non-readily realisable securities by other media”. February. United Kingdom. (2015). Disponible en la siguiente dirección web: <https://www.fca.org.uk/static/documents/crowdfunding-review.pdf>

Financial Stability Board.: *Shadow Banking: Scoping the Issues*. (2011).

Fondo Monetario Internacional: “*La recuperación se afianza, pero sigue siendo despareja*”. Perspectivas de la economía mundial. Washington, D.C. Abril-2014. Disponible en la siguiente dirección web: <http://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/weo/2014/01/pdf/texts.pdf>

Informe BANCO MUNDIAL: “Crowdfunding’s Potential for the Developing World. 2013”. infoDev, Finance and Private Sector Development Department. Washington, DC. (2013). Puede consultarse a través de la siguiente dirección web: http://www.infodev.org/infodev-files/wb_crowdfundingreport-v12.pdf

Informe Ministerio de Empleo de y Seguridad Social del Gobierno de España: “Estrategia de Emprendimiento y Empleo joven 2013-2016”. [http://www.empleo.gob.es/ficheros/garantiajuvenil/documentos/EEEJ Documento.pdf](http://www.empleo.gob.es/ficheros/garantiajuvenil/documentos/EEEJ_Documento.pdf)

Informe Massolution: “Crowdfunding Industry Report. Marked trends, composition and crowdfunding platforms. Research report”. In crowdsourcing.org. Mayo 2012. Disponible en: <http://es.scribd.com/doc/92871793/Crowd-Funding-Industry-Report-2011>

Informe MASSOLUTION: “Crowdsourcing Industry Report”. (2013). Se puede consultar a través de la siguiente dirección web: <http://www.compromisoempresarial.com/wp-content/uploads/137356857-Massolution-2013CF-Excerpt-Revised-04182.pdf>

INFORME MASSOLUTION: “Crowdsourcing Industry Report”. (2015). El resumen de dicho informe se puede encontrar de forma **gratuita** a través de la web <https://vanacco.com/massolution-2015/>

Informe Millennium Trust Company: “New opportunities in the alternative asset Marketplace: Crowdfunding”, que podemos consultar en http://www.mtrustcompany.com/CorporateSiteASPX/media/MTCMediaLibrary/PDF%20-%20Marketing/White%20Papers/ALTs/MT_Crowdfunding_Case_Study.pdf

Informe X-NET con asesoramiento jurídico de CAPARRÓS, S.: “Experiencias de CROWDFUNDING en el Estado español y Cataluña: PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS, RETOS Y OBSTÁCULOS Inspiración y recomendaciones para un instrumento más sólido de financiación transversal colectiva, pública y privada de la cultura”. Puede ser consultado a través de la siguiente dirección web: https://xnet-x.net/img/crowdfunding_cast.pdf

LIVRE BLANC.: “Finance Participative Plaidoyer et propositions pour un nouveau cadre reglemenaire”. Ed. Finpart. (2013).

Ministère de l'Économie et des Finances.: *“Project de Loi d'habilitation simplification et sécurisation de la vie des entreprises”*. (2013). publicado en: <http://www.economie.gouv.fr/files/projet-de-loi-simplification.pdf>

MORENO, J. A. ALONSO. L E. CALLEJÓN M. E. Y OTROS.: “Economía en colaboración”. Informe de Economistas sin Fronteras. Dossieres EsF. N°12. Enero de 2014. Se puede consultar on-line en el siguiente directorio web: <http://www.ecosfron.org/wp-content/uploads/DOSSIERES-EsF-12-Econom%C3%ADa-en-colaboraci3n.pdf>

Tribunal de Cuentas de España.: *“Fiscalización de las contabilidades de las elecciones al Parlamento europeo, de 25 de mayo de 2014”*. N° 1.065. Madrid. (2015). Disponible en formato PDF a través de la siguiente dirección web: www.tcu.es/repositorio/5c0f591c-e063-4156-a3a7-bdb78f969b5d/l1065.pdf (Última consulta 16/8/2016).

UK/CF Association for UK Interactive Entertainment.: “UKIE Crowd Funding Report a Proposal to Facilitate Crowd Funding in the UK”. February 2012. Puede consultarse en www.ukie.org.uk y <http://www.ukie.info/content/ukie-crowd-funding-report-proposal-facilitate-crowd-funding-uk-february-2012>

ANEXO I: Algunas de las principales plataformas de crowdfunding que operan en España.

NOMBRE	DESCRIPCIÓN	TIPO
Apontoque	Crowdfunding deportivo	Recompensa
Arboribus	Arboribus es el espacio donde las personas pueden prestar dinero a empresas sólidas y rentables.	Préstamo
Bestaker	Bestaker es un escaparate de proyectos de gran creación de valor y alto potencial de rentabilidad en los que pueden invertir grandes y pequeños inversores.	Inversión
BetterNow	BetterNow te ofrece una posibilidad rápida, fácil y gratis de crear tu propia página de recaudación de fondos y así, ayudar a los demás.	Donación
Bizup	Es la primera plataforma de crowdbuying creada para vender, comprar e invertir en startups, proyectos, pymes y traspasos de negocios.	Inversión
Comunitae	Comunitae es la empresa pionera en préstamos entre particulares de España.	Préstamo
Coopfunding	Cofinanciamiento libre y cooperativo	Recompensa
Crowdthinking	Plataforma de apoyo colectivo para ideas, proyectos, empresas.	Recompensa
DeportistasSolidarios	Es una iniciativa de la Fundación Deportistas Solidarios en Red cuyo objetivo es promover actividades deportivas vinculadas con la captación de fondos como expresión de cambio hacia una sociedad más justa.	Donación
Dirutza	Dirutza es la plataforma de crowdfunding diseñada para presentar y apoyar proyectos que se desarrollan en euskera.	Recompensa
EcoCrowdfunding	Si promueves una reforestación, campaña de educación ambiental,	Donación

	investigación, publicación o cualquier proyecto centrado en el medio ambiente, el EcoCrowdfunding te puede ser de gran ayuda.	
ECrowd!	ECrowd! es la plataforma de crowdlending que permite a sus miembros prestar dinero a proyectos de alta rentabilidad, en la economía real y con un impacto positivo en la sociedad, como proyectos de eficiencia energética, o proyectos de redes de fibra óptica.	Préstamo
Emprendelandia	Emprendelandia es un lugar de encuentro entre las personas con ideas que crean empleo y las que creemos en ellas.	Recompensa
FanStylers	Punto de encuentro entre nuevos creadores, diseñadores y amantes de la moda.	Recompensa
FromLab	Plataforma digital que permite a creadores de productos físicos e inventos conseguir financiación para hacer realidad sus proyectos.	Recompensa
Funds4Research	Funds 4 Research (F4R) nace por la pasión de un grupo de personas por la investigación y la ciencia como factor de progreso y bienestar social	Donación
GetYourCause	GetYourCause tiene todo lo que necesitas para conseguir financiar aquello que más te importa, ya seas un emprendedor, un simpatizante de una ONG o simplemente una persona con un sueño.	Donación y recompensa
GoalFunds	La primera plataforma de crowdfunding para deportistas	Recompensa
Goteo	Goteo es una red social de financiación colectiva (aportaciones monetarias) y colaboración distribuida.	Recompensa
Grow.ly	El mejor préstamo para tu	Préstamo

	empresa, la mejor rentabilidad para tus ahorros.	
Hazlo Posible Microdonaciones	Apoya proyectos que hacen del mundo un lugar mejor para todos.	Donación
I Love Science	I Love Science es una plataforma internacional para la financiación de proyectos científicos.	Donación
Injoinet	Es una plataforma de difusión, análisis estratégico y financiación colectiva de proyectos innovadores. La nueva opción de crowdfunding que te acompaña en el duro proceso de arrancar tu proyecto.	Recompensa
Inverem	Web de financiación colectiva donde una pequeña inversión puede crear un gran proyecto empresarial.	Inversión
isePankur	Plataforma de préstamo escandinava que da el salto a España.	Préstamo
Juntalia	La primera plataforma financiación colectiva (crowdfunding) en Canarias.	Recompensa
Kifund	Kifund es la primera experiencia en España y en todos los países de habla hispana de plataforma de crowdfunding única y exclusivamente para cine y medios audiovisuales.	Recompensa
Libros.com	Libros.com: Descubre tu próximo libro favorito. Ayuda a publicar nuevos libros a través de nuestra plataforma de crowdfunding editorial. Organiza tu biblioteca, escribe reseñas y puntúa los libros que has leído. Y, si al final decides leer algo nuevo, encuentra los mejores precios sin salir de Libros.com	Recompensa
Lánzame	Apostamos por Start-Ups lideradas por grandes	Inversión

	emprendedores. Apostamos por las cosas bien hechas.	
Lánzanos	Lánzanos es una nueva forma para financiar ideas y proyectos creativos basado en el concepto de financiación en masa. Un gran grupo de personas puede ser una gran fuente de estímulos y pueden participar en la financiación de proyectos muy creativos. Si un proyecto no se financia totalmente no habrá intercambio de dinero.	Recompensa
Megafounder	Megafounder es una plataforma para emprendedores, Startups y empresas	Recompensa
MeGustaTuldea	Dinero para proyectos, rentabilidad para tu inversión.	Inversión
Mi Grano de Arena	Gracias a migranodearena.org podrás crearte tu propia web, de forma gratuita, con el objetivo de recaudar fondos para la institución benéfica que tú elijas.	Donación
MiAportación.org	Miaportacion.org es un proyecto sin ánimo de lucro que pretende comunicar y cubrir la necesidades que tiene la gente más desfavorecida. Intenta dar respuesta a una pregunta que algunas veces nos hacemos: "me gustaría hacer algo por los demás pero no sé qué hacer".	Donación
Micro Inversores	Micro Inversores es una plataforma de crowdfunding dirigida a emprendedores, empresas y startups que quieran desarrollar una idea o un proyecto con un componente innovador importante.	Inversión
Monta tu Luna de Miel	¿Sueñas con un viaje de novios que se sale de vuestro presupuesto?	Donación

	Consigue fondos gracias a tus amigos y familiares.	
My Major Company	Crowdfunding para financiar ideas creativas.	Recompensa
Mynbest	Mynbest es una empresa que se dedica a promocionar y potenciar proyectos ayudándoles a conseguir financiación a través de su plataforma.	Inversión
Namebee	Somos una plataforma para proyectos social y políticamente comprometidos.	Recompensa
Nestarter	Netstarter es una plataforma de crowdfunding y ayuda a startups, de habla hispana, generando una comunidad activa de emprendedores y financiadores.	Inversión
NoTanRaras	Notanraras nace de una idea; la de ayudar a personas invisibles a ser visibles ante la sociedad.	Donación
Partizpa	Buscamos gente que tenga experiencia y conocimientos para desarrollar un negocio, le ayudamos a concretarlo y financiarlo con la ayuda de nuestros usuarios.	Inversión
Patrocínalos	Patrocínalos es una plataforma de patrocinio deportivo mediante el sistema de crowdfunding. Patrocinamos élite, profesionales y aficionados. Además ponemos en juego patrocinios directos entre toda nuestra comunidad.	Donación
Potlatch	Potlatch es una plataforma de financiación colectiva. En Potlatch creemos que en tiempos difíciles la aportación de muchos posibilita hacer realidad proyectos que nos beneficien a todos. Pequeños gestos que cambian el mundo.	Recompensa
Seed & click	1ª plataforma online de financiación colectiva	Recompensa

	(crowdfunding) de startups y proyectos empresariales de cualquier sector con necesidad de capital.	
Seedquick	Inversión Startups	Inversión
Siamm.es	En Siamm Crowdfunding tienen cabida todo tipo de proyectos creativos y artísticos.	Recompensa
SmileMundo	¡En SmileMundo creemos que todo el mundo tiene el poder y la fuerza para crear el cambio y que juntos tenemos la capacidad de hacer de este cambio algo sustancial!	Donación
Socios Inversores	Unimos emprendedores con inversores.	Inversión
Teaming	Teaming es una iniciativa solidaria que nació en el año 1998 y que ayuda a los demás mediante microdonaciones de 1 euro. Todos los que hacemos Teaming donamos 1 euro al mes y lo destinamos a aquella causa social que elegimos.	Donación
The Crowd Angel	The Crowd Angel es la primera plataforma de crowdfunding que te permite invertir online en una selección de startups investment ready.	Inversión
Todos a una crowdfunding	Crowdfunding para el Patrimonio Cultural	Recompensa
TotSuma	Plataforma catalana de financiamiento colectivo	Recompensa
Ulule	Participa en la financiación de proyectos creativos e innovadores, recibe recompensas exclusivas.	Recompensa
Uniempren	Uniempren es una Plataforma de crowdfunding desarrollada por la Universitat de Valencia, con la financiación del Ministerio de educación, en el marco del Programa de Atención integral y Empleabilidad de los Estudiantes Universitarios.	Mixto (Recompensa e inversión)

United Food Republic	Apoya a un nuevo concepto culinario o ayuda a traerlo a tu barrio.	Recompensa
Verkami	Crowdfunding para financiar proyectos originales y creadores independientes.	Recompensa
Vórticex	Vórticex es la primera web global de financiación y participación colectiva (crowdfunding y crowdsourcing) para ciencia e investigación. Además de impulsar la I+D+i, ofrecemos asesoramiento y formación en micromecenazgo y participación distribuida.	Recompensa
Zank	Prestatarios solventes que buscan un préstamo de bajo coste y ahorradores que buscan un buen retorno se unen para beneficiarse mutuamente.	Préstamo
Nuevas plataformas de crowdfuding	Nuevas plataformas de crowdfuding	Nuevas plataformas de crowdfuding
Adventureros	Plataforma de inversión colectiva para fomentar y apoyar negocios innovadores a través de la inversión.	Inversión
Capital Cell	Plataforma de equity crowdfunding para apoyar el emprendimiento de empresarios en los sectores de la Salud y Biotecnología en España.	Inversión
Bewaterfund o Bewa7er	Financiación a través de inversión en el capital social de las empresas.	Inversión

Circulantis	Financiación para PYMES a través del descuento bancario (Pagarés).	Inversión
Crowdcube	Plataforma de origen Británico que opera en España, utilizando el crowdfunding inversión a través de préstamos y compra de acciones.	Inversión
Ecoindus	Financiación colectiva de proyectos emprendedores relacionados con el medio ambiente, ecoindustria y "ecoinnovación".	Inversión
Emprendalia	Financiación de proyectos emprendedores para la creación de empleo y apoyo a profesionales y pequeña empresa.	recompensa
Entresocios	Para emprendedores que buscan socios para su negocio.	Inversión
Filmarket Hub	Plataforma de crowdsourcing y búsqueda de financiación nacional e internacional para proyectos cinematográficos a través de crowdfunding.	Inversión
Finanzarel	Financiación a través de crowdfunding para PYMES que se dedica al descuento bancario.	Inversión
Housers	Crowdfunding inmobiliario	Inversión.

Indiegogo	Crowdfunding para financiar proyectos emprendedores a través de pre-compra de productos ofrecidos por emprendedores.	Pre-compra/recompensa
Kickstarter	Crowdfunding para financiar proyectos emprendedores a través de pre-compra de productos ofrecidos por emprendedores	Pre-compra/recompensa
Lendico	Plataforma que gestiona contratos de préstamo entre particulares y entre particulares y emprendedores como forma alternativa de inversión	Préstamo
MytripleA	Crowdfunding préstamo para empresas y autónomos.	Inversión.

ANEXO II: El contrato de mandato en la plataforma *Ecrowd*.

CONTRATO DE MANDATO DEL INVERSOR CON ECROWD!

Mandante y Mandatario acuerdan suscribir el presente Acuerdo de Mandato, Depósito y Servicios de Gestión Administrativa (en adelante, el “Acuerdo”) que se regirá por las cláusulas siguientes y, en lo no previsto en ellas, por las disposiciones aplicables del Código Civil y Código de Comercio.

A los efectos del presente Acuerdo el Mandante puede ser llamado también e indistintamente el “Usuario” o “Inversor” o Prestamista” y el Mandatario, “ECrowd” (nombre comercial de JoinECrowd, S.L.).

PRELIMINAR

El presente Acuerdo tiene por objeto fijar las bases y condiciones generales

- del mandato que el Inversor otorga a ECrowd para la formalización de contratos de préstamo a través de la página web titularidad de ECrowd, ww.ECrowdinvest.com (en adelante, la “Plataforma”) y la gestión y administración de los pagos y cobros relacionados con los mismos, así como
- de la disposición de fondos que el Inversor realice para la financiación de los proyectos a los que se refieran los indicados préstamos, y los servicios de depositaria que preste ECrowd de dichos fondos.

En el caso de cumplirse las condiciones previstas para ello, el presente Acuerdo se complementará mediante el documento adjunto como Anexo 1 en el que se establecerán las condiciones particulares aplicables a cada una de las inversiones realizadas por los Inversores para la financiación de los proyectos en los que, en su caso, estén interesados, así como el contrato de préstamo cuyo modelo está disponible en la plataforma.

I. MANDATO

1. Consentimiento y objeto

El Mandante otorga a ECrowd el mandato consistente en llevar a cabo, al amparo de lo previsto en los artículos 1.709 y siguientes del Código Civil, lo siguiente:

- Formalizar en nombre y representación del Mandante, como prestamista, los contratos de préstamo con los prestatarios a través de la Plataforma siguiendo a dichos efectos el referido modelo de contrato disponible en la plataforma.
- Realizar la estructuración de la operación de préstamo y la gestión administrativa de los cobros y los pagos derivados del mismo durante su período de vigencia, en los términos y condiciones previstos en el presente Acuerdo.

2. Ejecución de aportación de fondos

2.1.- El Mandante, una vez registrado en la Plataforma como tal en los términos previstos en las Condiciones Generales que regulan el acceso y utilización del sitio web www.ECrowdinvest.com, podrá acceder a la misma e iniciar el proceso de inversión en distintos proyectos (en adelante cada uno de ellos individualmente, el “Proyecto” y conjuntamente, los “Proyectos”). Tras el registro y verificación de su identidad, el Mandante puede realizar las provisiones de fondos que estime oportunas a favor del Mandatario, fondos que serán aplicados exclusivamente por éste en el estricto ámbito del presente mandato y que serán invertidos al Proyecto o Proyectos que indique el Mandante a través de la Plataforma. En este sentido, para validar la participación del Mandante en una inversión concreta, deberá este efectuar un pago inicial del diez por ciento (10%) de la inversión mínima indicada para cada Proyecto.

El noventa por ciento (90%) restante se deberá abonar únicamente si se alcanza la inversión mínima exigida para financiar el Proyecto. En caso de no alcanzarse dicha inversión mínima, el Inversor podrá volver a invertir el importe ya desembolsado en otro Proyecto de la Plataforma o pedir el reembolso a ECrowd, en ambos casos, libre de comisiones. El detalle del saldo de cada usuario podrá visualizarse en la sección “Mi cuenta” de la Plataforma.

2.2.- El Mandante reconoce y acepta que el Mandatario no está otorgando ninguna garantía ni realizando declaración alguna en cuanto a la capacidad de los prestatarios para hacer frente a la devolución de sus préstamos, y en ningún caso el Mandatario será responsable ni responderá por las deudas de los prestatarios.

El riesgo y ventura de cada inversión o Proyecto será a cargo del Mandante, en el bien entendido que la obtención de un rendimiento está vinculado al resultado positivo del Proyecto financiado.

La duración del presente mandato será por plazo indefinido, pudiendo las partes resolverlo en cualquier momento mediante comunicación escrita dirigida a la otra parte con una antelación no inferior a treinta (30) días naturales. En caso de resolución, los préstamos concedidos continuarán en vigor y los pagos relacionados con los mismos se seguirán gestionando por parte de ECrowd, hasta la finalización del contrato de préstamo correspondiente.

El Inversor tiene catorce (14) días hábiles para desistir del presente Acuerdo desde el alta, sin penalización de clase alguna.

3. Contraprestación

La contraprestación a percibir por parte del Mandatario en la ejecución del Contrato de Mandato quedará regulada según lo previsto en el posterior apartado “III.- Prestación de Servicios” del presente Acuerdo.

4. Obligaciones derivadas del mandato

Las partes deberán actuar lealmente y de buena fe y, en especial y en relación al mandato otorgado, deberán cumplir las obligaciones previstas en el presente Acuerdo y concretamente las siguientes:

4.1.- Obligaciones del Mandante:

- Cumplir con las obligaciones que el Mandatario haya contraído en su nombre siempre y cuando se encuentren dentro de los límites acordados en el presente mandato.

4.2.- Obligaciones del Mandatario:

- Cumplir el mandato en las condiciones establecidas en el Acuerdo.
- Cumplir las instrucciones que reciba del Mandante.
- Indemnizar al Mandante por los daños y perjuicios que le haya causado como consecuencia del incumplimiento del mandato por culpa o imprudencia grave del Mandatario.

II DEPOSITO

5. Consentimiento

El Inversor transferirá a ECrowd la cantidad correspondiente a la inversión en cada Proyecto para su depósito y custodia, que se regulará en las condiciones establecidas en este Acuerdo.

6. Destino

El destino de la aportación económica realizada por el Inversor será exclusivamente la futura inversión en el Proyecto o Proyectos que le indique el Inversor y que ECrowd custodiará como depositaria hasta la formalización de contratos de préstamo, una vez sean obtenidos los fondos necesarios para el desarrollo y ejecución del mismo (o de los mismos).

La inversión, junto con las restantes cantidades aportadas por los inversores de cada Proyecto, se formalizará a través de un contrato de préstamo a favor del promotor o cliente final según el caso, y en el que ECrowd actuará como representante del Inversor en virtud del mandato conferido en el apartado I del presente Acuerdo.

Las condiciones del préstamo se indicarán en el contrato de préstamo cuyo

modelo esta disponible en la plataforma así como en las específicas condiciones particulares que se incluirán en el documento adjunto como Anexo 1 que estarán a disposición del Inversor para su revisión e impresión en la Plataforma.

7. Forma de pago

La cantidad depositada se entregará por el Inversor mediante su ingreso en la cuenta bancaria titularidad de ECrowd que ésta designe en la Plataforma.

8. Comisión

La contraprestación a percibir por parte de ECrowd en concepto de depositaria se entenderá incluida en la retribución que recibe ECrowd por parte del promotor. Por lo tanto, no se cobrará al inversor ninguna comisión sobre las cuotas indicadas en el Anexo I.

En casos especiales ECrowd podrá cobrar comisiones al inversor. Estos casos están descritos en el apartado tarifas en la plataforma.

9. Obligaciones derivadas del depósito

Las partes deberán actuar lealmente y de buena fe y, en especial, deberán cumplir las obligaciones previstas en el presente Acuerdo y especialmente las siguientes:

9.1.- Obligaciones de ECrowd:

- - Guarda y custodia de la cantidad depositada hasta que la misma sea destinada exclusivamente, vía préstamo, al Proyecto o Proyectos.
- - Facilitar al Inversor la información pertinente sobre la evolución del Proyecto.

9.2.- Obligaciones del Inversor:

- - Reembolso a ECrowd de los gastos en que ésta haya incurrido con objeto del depósito y, en su caso, indemnización de los perjuicios que el depósito le pudiera causar.
-

10 Conversión del depósito en préstamo

10.1.- Si a la finalización del referido proceso de recaudación se alcanzase el importe mínimo necesario para financiar el Proyecto, el Inversor transferirá a ECrowd el noventa por ciento (90%) restante de la inversión, momento en el que el contrato de depósito se extinguirá y será sustituido por el de préstamo

conforme a lo previsto en el artículo 1.768 del Código Civil en el supuesto que la cantidad depositada sea utilizada para el Proyecto elegido.

10.2. En dicho caso, ECrowd se obliga especialmente a lo siguiente:

- - Transferir el importe de la inversión al promotor del Proyecto (una vez practicadas las deducciones previstas en la cláusula 12.1 del presente Acuerdo).
- - Comunicar al Inversor la formalización del contrato de préstamo y entregarle una copia del mismo, así como una copia del documento con las condiciones particulares del préstamo según el modelo que se adjunta como Anexo 1.
- - Informar al Inversor sobre el riesgo de la inversión y la posibilidad de producirse un impago del préstamo o, en general, de cualquier incidencia relativa al mismo.
- - Administrar los cobros y pagos derivados del contrato de préstamo

10.3.- Las condiciones particulares del préstamo serán las que constarán en el referido Anexo 1.

III PRESTACIÓN DE SERVICIOS DE ADMINISTRACIÓN DEL CONTRATO DE PRÉSTAMO

11. Consentimiento y objeto

El Inversor arrendará los servicios de ECrowd para la prestación por parte de ECrowd de los servicios de gestión administrativa de los contratos de préstamo objeto del mandato indicado en los pactos anteriores, y concretamente los siguientes:

Formalización y desembolso del préstamo

Una vez cumplidos los requisitos necesarios para ello, ECrowd formalizará el contrato de préstamo, por cuenta del Inversor, que será otorgado por el conjunto de inversores a favor del promotor/cliente final del Proyecto objeto de inversión.

ECrowd desembolsará el importe de capital a favor del prestatario de forma condicionada en los términos indicados anteriormente.

Cobro de las cuotas del préstamo

ECrowd realizará las gestiones de cobro de las cuotas de los préstamos (capital más intereses) según las correspondiente tablas de amortización del contrato de préstamo, y en las condiciones particulares que se incluirán en el documento adjunto como Anexo 1.

El pago se realizará en la cuenta titularidad de ECrowd y ésta posteriormente procederá al ingreso de las cuotas correspondientes al inversor en la cuenta del Inversor que éste designe.

Gestión de la información

ECrowd pondrá a disposición del Inversor la información actualizada del estado del préstamo, así como sobre cualquier incidencia que pueda concurrir a lo largo del periodo de su vigencia. ECrowd realizará esta tarea a través del espacio "Mi cuenta" de la Plataforma a la que el Inversor tendrá acceso disponiendo de su e-mail, nombre de usuario, clave de acceso y/u otros filtros de protección.

Liquidaciones fiscales

ECrowd instará al prestatario del préstamo a que practique las correspondientes liquidaciones en concepto de retenciones de Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF) y cualquier otra liquidación tributaria que corresponda al Inversor en relación con el préstamo.

Deudas impagadas

En caso de impago del préstamo por parte del prestatario, el Inversor autoriza a ECrowd (o a la Agencia de cobro de impagados contratada por ésta en su caso) a gestionar el proceso de reclamación extrajudicial y cobro de la deuda en su nombre en términos de mercado.

ECrowd procederá a practicar los correspondientes intereses de demora pactados en el contrato de préstamo.

En el supuesto de resolución del préstamo por impago, las cantidades finalmente cobradas del prestatario se aplicarán en el siguiente orden: 1) Pago de los gastos de reclamación y de la comisión de ECrowd; 2) Pago de la deuda (capital e intereses) al Inversor.

En el supuesto de que sea necesaria la reclamación judicial de la deuda, ECrowd pondrá a disposición del Inversor los datos de contacto de una asesoría jurídica a estos efectos, pudiendo éste decidir libremente a quién encarga la defensa y representación.

12. Obligaciones

Las partes deberán actuar lealmente y de buena fe y, en especial, deberán de cumplir las obligaciones previstas en el presente Acuerdo.

ECrowd se obliga especialmente a cumplir con la normativa vigente aplicable al ejercicio de sus actividades.

13. Duración

La duración de los servicios de gestión administrativa de los contratos de préstamo, coincidirá con la duración de los mismos.

IV.- DISPOSICIONES COMUNES

14. Incumplimiento

El incumplimiento de las obligaciones asumidas en el Acuerdo que no sea subsanado por la parte incumplidora en el plazo máximo de quince (15) días naturales a contar desde el requerimiento que a dichos efectos le haga la otra Parte, dará derecho a la parte cumplidora a exigir su cumplimiento forzoso o, alternativamente, su resolución, con el abono en ambos casos de la indemnización de daños y perjuicios que se hayan causado.

15. Cesión de derechos

ECrowd podrá ceder libremente los derechos y obligaciones del presente Acuerdo a favor de un tercero.

El Inversor no podrá ceder los derechos y obligaciones derivados del presente Acuerdo sin la previa y expresa autorización de ECrowd.

16. Protección de datos personales

ECrowd se compromete a cumplir con todo aquello que regula la Ley 15/1999, de 13 de diciembre, de protección de datos de carácter personal (en adelante, LOPD) y el Real Decreto 1720/2007, de 21 de diciembre, por el que se aprueba el Reglamento que desarrolla la LOPD.

Para ofrecer sus servicios ECrowd solicitará los datos pertinentes que se detallan en la Plataforma y en la Política de Privacidad que puede leerse en la sección "Notas Legales" de la Plataforma. Los datos personales que obtenga ECrowd para la prestación de sus servicios se integrarán en un fichero informatizado debidamente registrado ante la autoridad competente. Si el Inversor lo autoriza a través de la Plataforma, estos datos también se utilizarán para mantener informado al Inversor sobre las novedades de la Plataforma o sobre nuevos servicios o novedades relacionadas con la actividad de la Plataforma.

El Inversor autoriza expresamente a la Plataforma a incluir sus datos personales y fiscales en el documento anexo al contrato de préstamo consistente en la relación de Inversores por cuenta de los que actuará la Plataforma.

ECrowd informa al Inversor que podrá ejercer los derechos de acceso, rectificación, oposición y cancelación previstos en la LOPD, enviando un e-mail a privacidad@ECrowdInvest.com o dirigiéndose a JoinECrowd, en la calle C/Almogavers 165, oficina 305, 08018 Barcelona indicando expresamente, "Protección de Datos".

17. Atención al cliente

El Inversor podrá plantear cualquier duda o reclamación a través del servicio de atención al cliente, al que se podrá dirigir contactando desde la Plataforma o escribiendo un correo electrónico a la siguiente dirección:

18 Comunicaciones

Todas las notificaciones, requerimientos, peticiones y otras notificaciones relativas al presente Acuerdo que se realicen las Partes, deberán realizarse del siguiente modo:

- - Inversor a ECrowd: desde el espacio “Mi cuenta” de la Plataforma, enviando un correo electrónico a la siguiente dirección o por correo postal a la dirección: .
- - ECrowd al Inversor: podrán realizarse utilizando los datos de contacto indicados por el Inversor en su proceso de alta en la Plataforma, es decir, mediante correo electrónico, correo postal o llamada telefónica al número previamente indicado.

19. Modificaciones

Ninguna modificación o renuncia del presente Acuerdo será válida a menos que sea expresamente firmada por las Partes.

20. Nulidad parcial

Si algún pacto del presente Acuerdo se considera inválido, nulo o inexigible, el resto del Acuerdo no se verá afectado. En dicho caso ECrowd y el Inversor negociarán de buena fe un nuevo Pacto que sea válido, eficaz y exigible a los efectos de sustituir aquél que no lo fuera, en los términos más parecidos a los originales.

21. Ley aplicable

El presente Acuerdo se regirá por la legislación española.

22. Jurisdicción

Las partes se someten, a su elección, para la resolución de los conflictos y con renuncia a cualquier otro fuero, a los juzgados y tribunales del domicilio del usuario. Asimismo, como entidad adherida a CONFIANZA ONLINE y en los términos de su Código Ético, en caso de controversias relativas a la contratación y publicidad online, protección de datos, protección de menores y accesibilidad, el usuario podrá acudir al sistema de resolución extrajudicial de controversias de CONFIANZA ONLINE (www.confianzaonline.es).

ANEXO I: Condiciones Particulares

Datos Inversor: [●]

Descripción del Proyecto: [●]

Datos del promotor: [●]

Importe aportación económica: [●]

Duración y vencimiento del préstamo al promotor: [●]

Tipo de interés para el inversor: [●]

Tabla de pago de las cuotas: [●]

[Otros: [●]]

.- Puede consultarse a través de la página web de Ecrowd, en:
<https://www.ecrowdinvest.com/mandato>

**ANEXO III: El contrato de mandato en la plataforma
Arboribus.**

CONTRATO DE MANDATO

CONDICIONES GENERALES

Mandante y Mandatario acuerdan suscribir el presente Contrato de Mandato que se registrará por las siguientes cláusulas y, en lo no previsto en ellas, por las disposiciones del Código Civil y Código de Comercio, aplicables a la materia de que se ocupa este contrato.

A los efectos del presente contrato, el mandante puede ser llamado también “Usuario-prestamista” o “prestamista”, (por su condición de usuario de la Plataforma www.arboribus.com como usuario-prestamista) y el mandatario “Arboribus” (el nombre comercial de Arbol Finance, S.L.).

1. OBJETO DEL MANDATO

Por medio del presente Contrato de Mandato el Usuario-prestamista otorga a Arboribus el mandato de facilitar la formalización de contratos de préstamo (siendo el Usuario-prestamista parte prestamista de los mismos) a través de la página web titular de Arboribus www.arboribus.com (en adelante la “Plataforma”) y la administración de los cobros y pagos relacionados con estos préstamos. Arboribus facilitará la conexión con potenciales prestatarios usuarios de la Plataforma y formalizará los préstamos con aquellos prestatarios que acepten las ofertas y condiciones de préstamo establecidas por el Usuario-prestamista.

En consecuencia, Arboribus queda facultado para: a) Firmar en nombre y por cuenta del Usuario-prestamista los contratos de préstamo con los prestatarios y en las condiciones que el Usuario-prestamista haya elegido a través de la Plataforma en base al proceso establecido en la misma y descrito en la cláusula 2; b) Realizar la gestión administrativa de los préstamos durante todo su período de vigencia y, concretamente, las actividades en nombre y por cuenta del Usuario-prestamista que se detallan en la cláusula 3. Como contraprestación Arboribus cobrará las tarifas descritas en la cláusula 4.

2. FORMALIZACIÓN DE CONTRATOS DE PRÉSTAMO A TRAVÉS DE LA PLATAFORMA

El Usuario-prestamista, una vez registrado en la Plataforma como tal, podrá acceder a la misma e iniciar el proceso para prestar a potenciales prestatarios y acceder a otros servicios. Tras el registro y verificación de identidad, el usuario-prestamista puede realizar las **provisiones de fondos** que estime oportunas a favor de Arboribus, fondos que solo podrán ser aplicados por Arboribus en el estricto ámbito del presente mandato, y quedarán a la espera de que el usuario-prestamista indique a qué empresas quiere prestar en base al presente mandato específico. El detalle del saldo de cada usuario aparecerá visible y disponible en la sección “Mi cuenta” de la Plataforma.

El usuario-prestamista podrá entonces acceder al **catálogo de solicitudes de préstamo publicadas por usuarios-prestatarios** en la Plataforma, y realizar **ofertas de préstamo** a solicitudes de préstamo concretas o de acuerdo a los criterios por él establecidos, determinando la cantidad y el tipo de interés por él ofertados.

Las ofertas del Usuario-prestamista competirán con las de otros usuarios-prestamistas o de él mismo en un proceso de **subasta** una vez la solicitud de préstamo haya recibido ofertas que excedan el 100% de la cantidad solicitada. El resultado de la subasta consistirá en las ofertas de préstamo con un tipo de interés más bajo. En caso de ofertas de préstamo iguales, se dará prioridad a las ofertas recibidas con anterioridad. Si su oferta es superior a la cantidad requerida por el prestatario para financiar totalmente el préstamo (sobrepasando el total requerido), el prestatario será capaz de tomar prestado una parte inferior a la cantidad que usted ha hecho en su oferta original (su oferta se habrá ganado parcialmente). Cerrado el plazo de la subasta, el usuario-prestatarario podrá aceptar o rechazar el resultado de la subasta. Si aceptase, las ofertas de préstamo aceptadas darán lugar a la **formalización de los correspondientes contratos de préstamo**, actuando Arboribus en nombre y por cuenta del Usuario-prestamista.

Una vez realizada una oferta de préstamo la cantidad ofertada quedará retenida (y no podrá ser retirada) hasta que se cierre el proceso de subasta y se formalice el contrato de préstamo, hasta que la subasta se cancele o, alternativamente, hasta que la oferta quede fuera de este proceso. En caso de que las ofertas no cubran el 100% de la financiación solicitada por el usuario-prestatarario o bien el usuario-prestatarario no aceptase el resultado de la subasta, la cantidad ofertada por los usuarios-prestamistas quedaría liberada y pasaría a estar disponible. Toda la información actualizada del estado de los fondos y préstamos del Usuario-prestamista podrán ser consultados por éste en el espacio “Mi cuenta” de la Plataforma.

El Usuario-prestamista podrá solicitar en cualquier momento el abono parcial o total de su **saldo disponible**, el cual corresponde a los fondos depositados al Usuario-prestamista en concepto de provisión de fondos menos los fondos que o bien han sido prestados o bien están comprometidos con ofertas de préstamo activas en la Plataforma. Tras esta solicitud, Arboribus procederá a realizar una transferencia a la cuenta bancaria del usuario-prestamista que fue utilizada en su registro como usuario en la Plataforma, llamada Cuenta Bancaria Asociada, cuya titularidad deberá ser acreditada ante Arboribus.

El Usuario-prestamista reconoce que Arboribus no es un Banco ni una Caja de Ahorros, y que no realiza funciones de asesoramiento al prestamista ni lo representa en tareas de carácter gerencial: el usuario-prestamista decide por sí mismo y mantiene un control completo sobre si ofrece o no un préstamo a un prestatario y en qué condiciones a través de la Plataforma. El Usuario-prestamista entiende y reconoce que Arboribus y la Plataforma no realizan ni han sido construidos con la intención de realizar cualquier tipo de asesoramiento o recomendación encaminados a suscribir un contrato de préstamo en particular. La publicación de las solicitudes de préstamo en la plataforma no constituye una recomendación a suscribir un contrato de préstamo. La provisión de una calificación del nivel de solvencia a través de la Plataforma está destinada a ser informativa y un prestamista debe formar su propia opinión acerca de la solvencia del prestatario y llevar a cabo su propia investigación, análisis y evaluación.

El Usuario-prestamista entiende y acepta que Arboribus no está otorgando ninguna garantía ni haciendo ninguna declaración en cuanto a la capacidad de los prestatarios para pagar sus préstamos, y en ningún caso Arboribus es responsable por las deudas de los prestatarios. El Usuario-prestamista entiende y reconoce que a través de Arboribus realiza ofertas de préstamo bajo su propio riesgo y que los préstamos que finalmente se formalicen deberán reembolsarse por el prestatario conforme a las correspondientes tablas de amortización. **Existe la**

posibilidad de que un prestatario no reembolse un préstamo en su totalidad, en cuyo caso Arboribus se compromete a iniciar el proceso de reclamación extrajudicial y/o judicial descrito más adelante.

3. GESTIÓN ADMINISTRATIVA DE LOS PRÉSTAMOS

Las actividades administrativas encargadas por el Usuario-prestamista a Arboribus en relación a la gestión de sus contratos de préstamo son las siguientes:

- a. **Transferencia de la cantidad principal objeto del préstamo al usuario-prestatario:**
Tras la aceptación del conjunto de ofertas de préstamo por parte del usuario-prestatario y la consiguiente firma de los contratos de préstamo, Arboribus transferirá la cantidad principal objeto del préstamo de la cuenta del Usuario-prestamista a la cuenta del usuario-prestatario, deduciendo de la provisión de fondos del Usuario-prestamista los fondos correspondientes a sus ofertas de préstamo que hayan sido aceptadas en la subasta.
- b. **Cobro de las cuotas del préstamo:** Arboribus realizará las gestiones de cobro de las cuotas de los préstamos (capital más intereses) según la correspondiente tablas de amortización del contrato de préstamo. El Usuario-prestamista autoriza expresamente a cobrar estas cuotas en su nombre y, una vez cobradas, incorporar estos fondos a su saldo en concepto de nueva provisión de fondos, el cual estará siempre disponible para realizar nuevas ofertas de préstamo o para solicitar su devolución a la cuenta bancaria asociada del usuario-prestamista.
- c. **Cobro de deudas impagadas:** En caso de impago por parte del prestatario, el Usuario-prestamista autoriza a Arboribus (o a la Agencia de cobro de impagados contratada por Arboribus, en adelante, la “Agencia de Cobro de Impagados”) a gestionar el proceso de reclamación y cobro de la deuda en su nombre y junto a la del resto de prestamistas, según se detalla en la Cláusula 5 del presente contrato.
- d. **Gestión de la información:** Arboribus pondrá a disposición del Usuario-prestamista la información actualizada del estado de sus préstamos y saldo de la provisión de fondos, así como de cualquier incidencia que algún prestatario pueda tener a lo largo del periodo de vigencia de los préstamos. Arboribus realizará esta tarea a través del espacio “Mi cuenta” de la Plataforma a la que el Usuario-prestamista tendrá acceso disponiendo de su e-mail, nombre de usuario, clave de acceso y otros filtros de protección.

4. TARIFAS DE ARBORIBUS

Tarifa de Gestión: El Usuario-prestamista reconocerá a Arboribus la **Tarifa de Gestión** como remuneración a sus servicios administrativos. Esta Tarifa de Gestión se cobrará mensualmente (devengo mensual) y corresponderá al 1,25% anual aplicado al valor del capital del préstamo pendiente de amortizar al inicio del período mensual en el que se hace un pago. La Tarifa de Gestión será deducida de los fondos cobrados del prestatario (de su cuota mensual) y solamente se cobrará tras la efectiva recepción completa por parte de Arboribus de la cuota mensual debida por el prestatario. Arboribus podrá aplicar descuentos a esta tarifa, debidamente informados a través de la Plataforma.

Tarifa de operaciones especiales: cada solicitud por parte del Usuario-prestamista de servicios adicionales a los dispuestos en el presente Contrato, devengará una comisión cuyo

valor aparecerá descrito en la Plataforma. Tales servicios especiales pueden ser, por ejemplo, el envío de documentación o informes en formato papel y correo ordinario.

5. COBRO DE CUOTAS IMPAGADAS

El Usuario-prestamista acepta que en caso del impago de las cuotas de los préstamos, Arboribus tomará las medidas administrativas en su nombre establecidas a continuación:

- Intereses moratorios: Las cantidades a cargo del prestatario que no sean satisfechas en sus vencimientos devengarán intereses de demora a favor del prestamista, al tipo de interés nominal y modo de cálculo que se indique en el Contrato de Préstamo. Arboribus calculará dichos intereses devengados y los incluirá en sus reclamaciones.
- Información continua: Arboribus mantendrá al día al Usuario-prestamista con el progreso de todos los esfuerzos para recolectar los pagos atrasados, o cobrar la deuda morosa, información que se hará visible en la sección “Mi cuenta” de la Plataforma.
- Reclamación extrajudicial:
 - Si el prestatario no hace un pago o paga sólo parcialmente la cantidad adeudada a usted y los demás prestamistas, Arboribus se comunicará con el prestatario para solicitar el pago adeudado. Si pasados 7 días naturales no se hubiera recibido el pago pendiente, Arboribus enviará un comunicado por correo certificado con acuse de recibo apercibiéndole de que, en caso de persistir la situación de impago, el préstamo se podrá declarar anticipadamente vencido en su totalidad por incumplimiento del deudor.
 - Los pagos que realice el prestatario mientras el contrato de préstamo siga vigente se aplicarán en el orden siguiente: 1) Pago de los intereses moratorios al prestamista; 2) Pago de la cuota (intereses ordinarios y capital) debida al prestamista; 3) Pago de la Tarifa de Gestión debida a Arboribus correspondiente a cada cuota pagada; 5) Pago de la Tarifa de Reclamación de Impagados de Arboribus. Los conceptos 2 y 3 anteriores se pagarán por orden de antigüedad, debiéndose pagar una cuota y la tarifa de gestión de esa cuota antes de pasar a pagar una cuota más actual. Una cuota se pagará cuando el prestatario haya dispuesto fondos para cubrir la totalidad de la misma.
 - En caso de darse una situación de impago manifiesta (o simplemente cuando el prestatario no hubiera podido ser contactado), Arboribus podrá rescindir el Contrato de Préstamo e iniciar el proceso descrito en los siguientes párrafos. La situación de impago manifiesta no podrá superar el impago de 3 cuotas acumuladas.
- Venta del préstamo impagado y proceso de reclamación judicial:
 - Ante la situación de impago manifiesta descrita anteriormente, el Usuario-prestamista encomienda por medio de este contrato a Arboribus la puesta en contacto con alguna entidad que se dedique a la adquisición de deudas impagadas para recabar el mejor precio posible para la venta del préstamo impagado, facultando a Arboribus para proceder en su nombre a la venta del préstamo impagado a la entidad que ofrezca el precio más alto, ingresándose inmediatamente la cantidad obtenida en la cuenta virtual del Usuario-prestamista.
 - Si no se recibieran ofertas de compra del préstamo impagado o Arboribus considerara que no son suficientemente satisfactorias teniendo en cuenta las posibilidades del mercado de compraventa de préstamos, Arboribus podrá decidir comprar al Usuario-

prestamista el préstamo impagado. Para ello, el Usuario-prestamista acepta por medio de este contrato vender el préstamo impagado a Arboribus por la cantidad debida en dicho momento y bajo la condición “salvo buen fin”. En ese caso, Arboribus comunicará la compraventa al Usuario-prestamista e iniciará el proceso de reclamación descrito a continuación:

- Si Arboribus adquiriese el préstamo impagado, Arboribus podrá iniciar el proceso de reclamación judicial de la totalidad de la deuda. Este proceso podrá implicar el embargo de los bienes del prestatario y, si los hubiere, de sus fiadores. Si se llegara a cobrar toda o parte de la deuda, Arboribus entregará al Usuario-prestamista la cantidad recuperada, una vez deducidos los gastos de reclamación soportados en el proceso conforme a los límites establecidos más adelante. En caso de que no se llegara a recuperar ninguna cantidad, Arboribus no cobrará al Usuario-prestamista estos gastos soportados de reclamación.
- Arboribus podrá derivar la reclamación a la agencia de cobro de impagados con la que llegue a un acuerdo para ello (en adelante, la “Agencia de Cobro de Impagados”), quien valorará la situación y decidirá si las posibilidades de cobro justifican una reclamación judicial. La Agencia de Cobro de Impagados y Arboribus analizarán caso por caso y, si lo considerase necesario para la salvaguarda de los intereses de los prestamistas, podrá negociar una quita parcial de la deuda o vender el préstamo impagado aplicando un descuento para ello.
- En el supuesto que la cantidad finalmente cobrada, descontados la quita o el descuento si los hubiere, no cubriera toda la deuda y los gastos de reclamación, estos gastos de reclamación serán descontados del valor cobrado con el límite del 40% de la cantidad que se recupere.
- Rescindido anticipadamente el contrato de préstamo, las cantidades finalmente cobradas del prestatario se aplicarán en el siguiente orden: 1) Pago de los gastos de reclamación (a la Agencia de Cobro de Impagados y a Arboribus); 2) Pago de la deuda (capital e intereses) a los prestamistas.

6. DURACIÓN DEL CONTRATO

El contrato será a término indefinido, pudiendo el Usuario-prestamista o Arboribus terminarlo en cualquier momento mediante comunicación escrita dirigida a la otra parte con una antelación no inferior a treinta (30) días calendario, sin que haya lugar al pago de perjuicios. En caso de resolución a iniciativa de cualquiera de las partes, los préstamos concedidos permanecerán en vigor y los pagos relacionados con los mismos (devolución de capital e intereses) se seguirán gestionando por parte de Arboribus, quien depositará al prestamista sus cuotas, deducidas las tarifas de gestión.

El usuario-prestamista tiene siete días hábiles para desistir del contrato desde el alta, sin necesidad de justificar la decisión y sin penalización de ninguna clase.

7. PROTECCIÓN DE DATOS DE CARÁCTER PERSONAL

Para ejercer su mandato y prestar sus servicios, Arboribus solicitará los datos personales que se detallan en la Plataforma y en su Política de Privacidad disponible en la sección “Notas legales” de la Plataforma. Los datos personales que obtenga Arboribus para la prestación de sus servicios se integrarán en un fichero informatizado debidamente registrado ante la autoridad competente. El usuario autoriza a Arboribus a utilizar estos datos para

mantenerle informado sobre las novedades de la Plataforma o sobre nuevos servicios o novedades relacionadas con la actividad de Arboribus.

Arboribus informa al Usuario-prestamista que podrá ejercer los derechos de acceso, rectificación, oposición y cancelación previstos en la L.O. 15/1999 de Protección de Datos de Carácter Personal enviando un e-mail a clientes@arboribus.com o dirigiéndose a ARBOL FINANCE, S.L. en la calle Santa Carolina, 64, Entresuelo, 2a, 08025, Barcelona, indicando expresamente "Protección de Datos".

8. LEGISLACIÓN APLICABLE Y JURISDICCIÓN COMPETENTE

Este contrato, en todos y cada uno de sus extremos, se rige por sus cláusulas, por la ley española y las buenas prácticas y usos financieros. Las partes, con renuncia al fuero propio o a cualquier otro que pudiera corresponderles, se someten al fuero de los Juzgados y Tribunales del domicilio del usuario, para cuantas acciones y reclamaciones pudieran derivarse de la presente relación, siempre y cuando no se estableciese un fuero específico por ley imperativa.

Asimismo, como entidad adherida a CONFIANZA ONLINE y en los términos de su Código Ético, en caso de controversias relativas a la contratación y publicidad online, protección de datos, protección de menores y accesibilidad, el usuario podrá acudir al sistema de resolución extrajudicial de controversias de CONFIANZA ONLINE (www.confianzaonline.es), encarnado en el Jurado de la Publicidad y en la Junta Arbitral Nacional de Consumo.

9. DUDAS O RECLAMACIONES

Si el Usuario-prestamista tuviera alguna duda o quisiera realizar alguna reclamación, Arboribus pone a su disposición el servicio de atención al cliente, al que se podrá dirigir contactando desde la Plataforma o escribiendo un correo electrónico a clientes@arboribus.com.

10. COMUNICACIONES

Durante la vigencia del presente contrato, las comunicaciones entre el Usuario-prestamista y Arboribus deberán realizarse del siguiente modo:

- Del Usuario-prestamista a Arboribus: podrán realizarse desde el espacio "Mi cuenta" de la Plataforma, enviando un correo electrónico a clientes@arboribus.com, o por correo postal a la dirección calle Santa Carolina, 64, Entresuelo, 2a, 08025, Barcelona.
- De Arboribus al Usuario-prestamista: podrán realizarse utilizando los datos de contacto indicados por el Usuario-prestamista en su proceso de alta en la Plataforma, es decir, a través del correo electrónico, correo postal o mediante llamada telefónica.

11. OTRAS DISPOSICIONES

El Usuario-prestamista tiene el deber de informar a Arboribus de cualquier cambio en su información de contacto suministrada.

Arboribus tiene el derecho de ceder en su totalidad o en parte su posición contractual a un tercero que asuma los derechos y obligaciones del mismo. El Usuario-prestamista no podrá ceder su posición contractual.

Las presentes condiciones generales pueden ser modificadas por Arboribus con el objeto de adaptarlas a las exigencias de la normativa aplicable. En la medida que el cambio normativo

lo permita, dichas modificaciones se comunicaran al Usuario-prestamista con 15 días de antelación.

© 2013 – Arbol Finance, S.L. – Todos los derechos reservados. All rights reserved.

**ANEXO IV: Términos y condiciones en la plataforma
*Lendico.***

CONTRATO DE MANDATO PARA OBTENER FINANCIACIÓN

I.- PARTES

De una parte:

LENDICO SPAIN, S.L.U.,

sociedad constituida de acuerdo con la legislación española, con domicilio social en Barcelona, Avenida Diagonal 618, 5º, 08021, con CIF B-65917791, inscrita en el Registro Mercantil de Barcelona al tomo 43497, folio 9, hoja B-430920, inscripción 1ª (“**Lendico**”).

Y de otra parte,

El “**Prestatario**”.

Se hará referencia a Lendico y al Prestatario conjuntamente como las “**Partes**”, y a cada uno de ellos por separado como una “**Parte**”.

II. EXPOSITIVOS

- I. El objeto social de Lendico incluye la concesión de financiación y la intermediación en préstamos sin garantía.
- II. Lendico presta sus servicios a través de la plataforma online lendico.es (la “Plataforma”), con la finalidad de obtener financiación para prestatarios en cualquier forma que permita la normativa, incluyendo, pero no limitándose a, la concesión de préstamos a aquellos prestatarios que soliciten fondos, teniendo derecho a vender los derechos de crédito derivados de los préstamos o a transferir los contratos de préstamo a aquellos inversores interesados en su compra, y asimismo intermediando entre prestatarios que soliciten financiación y prestamistas dispuestos a aportar los fondos necesarios.
- III. El Prestatario es una persona física que necesita un préstamo con fines privados. Para ello el Prestatario se ha registrado previamente en la Plataforma.
- IV. Conforme a la información aportada por el Prestatario en su perfil personal, y tras utilizar métodos estadísticos y consultas en las bases de datos pertinentes, Lendico asignará al Prestatario una determinada Clase de Riesgo.
- V. Lendico asignará aleatoriamente al Prestatario un nombre de usuario y una contraseña únicos para acceder a la Plataforma, que necesitará el Prestatario para formalizar cualesquiera contratos o actos con Lendico.

En base a lo anterior, Sobre la base de lo antedicho, las Partes acuerdan celebrar el presente Contrato de Mandato para obtener Financiación (el “Contrato”), que se regirá por las siguientes:

III. CLÁUSULAS

1. Objeto

- 1.1 El Prestatario solicita a Lendico que encuentre financiación y lleve a cabo las actuaciones necesarias para formalizar el correspondiente contrato de préstamo en la forma que Lendico considere más conveniente.
- 1.2 Lendico, a través de la Plataforma, aportará fondos al Prestatario, actuando en calidad de prestamista en la concesión del correspondiente contrato de préstamo, o actuará como intermediario buscando prestamistas interesados en aportar fondos al Prestatario. Lendico no asume ninguna obligación de resultado ni respecto de la concesión de dichos contratos de préstamo, ni respecto de la intermediación con los prestamistas.
- 1.3 El Prestatario autoriza en este acto a Lendico a publicar en la Plataforma y poner a disposición del público los datos que estime necesarios para prestar los servicios de búsqueda y captación de fondos.
- 1.4 Lendico sólo revelará la identidad del Prestatario en el proceso de búsqueda de financiación si fuera necesario.

2. Duración del Contrato

- 2.1 El presente Contrato entrará en vigor en la fecha que se indica en el encabezamiento, y continuará vigente hasta que alguna de las Partes lo denuncie en cualquier momento, sin penalización alguna, mediante preaviso por escrito de al menos tres días, notificándolo una Parte a la otra por correo electrónico, por eliminación de la cuenta del Prestatario de la Plataforma o si el Prestatario llama al servicio de atención al cliente.

3. Manifestación y garantías del Prestatario

- 3.1 El Prestatario declara y garantiza que los datos de carácter personal que aporta a Lendico y la información acerca de

la finalidad del préstamo, su estado civil e información sobre rentas y gastos son ciertos.

- 3.2** A los efectos de verificar la solvencia financiera del Prestatario, Lendico verificara la identidad del Prestatario y la información proporcionada por éste, mediante la consulta a cualquier fuente que considere idónea, como los ficheros comunes de solvencia patrimonial y de crédito y de cumplimiento de obligaciones dinerarias (con independencia de que contengan información sobre deudas y/o comportamiento de crédito) y demás fuentes públicas.
- 3.3** El Prestatario autoriza a Lendico a realizar las verificaciones que considere pertinentes a efectos de comprobar la veracidad de la información sobre su solvencia.

4. Contrato de Préstamo

- 4.1** Sólo en el caso de que el Prestatario haya obtenido una determinada puntuación, sus datos hayan sido verificados, y se haya obtenido financiación suficiente para todo el importe solicitado, se ofrecerá el préstamo al Prestatario, entregándosele una oferta vinculante que se mantendrá durante un plazo de 14 días desde su entrega.
- 4.2** El Prestatario dispondrá de esos 14 días para confirmar la concesión del préstamo por medios electrónicos.
- 4.3** Tras la confirmación del Prestatario, Lendico facilitará al Prestatario, por medios electrónicos, un contrato de préstamo que se firmará electrónicamente entre el Prestatario y Lendico.

5. Comisiones

- 5.1** Lendico cobrará una comisión en un cargo único, en función del perfil de riesgo asignado al Prestatario y de la duración del préstamo (la "Comisión de Lendico"). Esta comisión se cobrará en la concesión del préstamo para cubrir los costes operativos de Lendico. El Prestatario se compromete a pagar a Lendico la Comisión de Lendico.
- 5.2** El Prestatario sólo tendrá que pagar la Comisión de Lendico en caso de que Lendico le desembolse el Préstamo.
- 5.3** El Prestatario no pagará la Comisión de Lendico mediante un pago independiente, sino que Lendico deducirá la Comisión de Lendico del importe neto del préstamo a desembolsar, lo que significa que el Prestatario recibe el importe del préstamo neto de comisiones. En el caso de que el Contrato de Préstamo se revoque válidamente, Lendico reembolsará la Comisión al Prestatario del siguiente modo: se exigirá al Prestatario que únicamente reembolse a Lendico el importe del préstamo que efectivamente se le hubiera desembolsado.

6. Derecho de desistimiento del Prestatario

- 6.1** El Prestatario podrá revocar la aceptación del presente Contrato en el plazo de 14 días, sin necesidad de justificar su decisión, por escrito (esto es, por carta, fax o

correo electrónico). El plazo comenzará en el momento de formalizar este Contrato. El envío de la revocación en plazo es suficiente para cumplir con el plazo de revocación. La revocación deberá dirigirse a la siguiente dirección: [dirección]

- 6.2** En caso de desistimiento del presente Contrato por parte del Prestatario, el correspondiente contrato de préstamo, si ya se hubiera formalizado, quedará automáticamente cancelado. En caso de desistimiento válido, toda contraprestación recibida por cualquiera de las Partes deberá devolverse, y los beneficios obtenidos en su caso (por ejemplo, intereses) deberán reembolsarse. Si el Prestatario no pudiera reembolsar o devolver a Lendico la contraprestación o los beneficios que hubiera obtenido (como puedan ser los frutos) en su totalidad o en parte, o si sólo pudiera devolverlos en una menor proporción, deberá compensar a Lendico por la pérdida de valor. Las obligaciones de devolución de los pagos deberán cumplirse en el plazo de 30 días desde que se reciba la declaración de revocación del Prestatario. En tales casos, el presente Contrato y el correspondiente contrato de préstamo sólo se considerarán cancelados cuando el importe del Préstamo esté disponible en la cuenta de Lendico.
- 6.3** En el caso de que el Prestatario ejercite su derecho a desistir el presente Contrato, no podrá volver a utilizar la Plataforma, a no ser que se vuelva a registrar en la misma y firme un nuevo contrato de mandato para la búsqueda de financiación.

7. Derecho de Lendico a ceder los préstamos

- 7.1** Lendico, como prestamista, tiene derecho a transferir los derechos de crédito derivados del futuro préstamo o a ceder el propio Contrato de Préstamo, en su totalidad o en parte, sin necesidad de autorización del Prestatario.
- 7.2** Si Lendico transfiere el contrato de Préstamo, notificará dicha venta por medios fiables al Prestatario, entendiéndose que el préstamo queda transferido.
- 7.3** A los efectos de este Contrato, se entenderá por notificación fiable cualquier notificación realizada por correo electrónico al Prestatario o por una notificación publicada en la cuenta que el Prestatario mantiene en la Plataforma.

8. Notificaciones

- 8.1** El Prestatario deberá notificar inmediatamente a Lendico cualquier modificación que se produzca en los datos de carácter personal y financiero, por correo electrónico a [dirección de correo electrónico] o mediante la modificación en la Plataforma, o llamando al servicio de atención al cliente.
- 8.2** La falta de notificación por el Prestatario de cualquier variación en sus datos personales o financieros supone una infracción grave de los términos y condiciones del

Contrato. Si se produce dicha situación, Lendico quedará facultado para exigir al Prestatario una compensación de 20 EUR.

9. Confidencialidad

9.1 El contenido del presente Contrato, así como toda información o datos referentes al mismo, es confidencial y las Partes se abstendrán de divulgar dicha información, excepto:

- (a) para cumplir alguna obligación legal o una orden judicial o administrativa; o
- (b) para exigir o permitir el cumplimiento de los derechos y obligaciones que se derivan del presente Contrato, o para informar a sus asesores y auditores, siempre que éstos se comprometan a mantener el carácter confidencial de la información, ya sea mediante acuerdo expreso o conforme a las normas de conducta profesional.

10. Datos de carácter personal

10.1 Los datos del Prestatario, incluida la información del estudio de solvencia sobre el Prestatario y los datos de su relación con Lendico, se incluirán en ficheros de los que Lendico es responsable, y en los que se conservarán hasta que se solicite su cancelación.

10.2 La finalidad del tratamiento de datos es cumplir con las obligaciones contractuales que incumben al Prestatario conforme a este Contrato, examinar y verificar la solicitud de préstamo y analizar su solvencia para asignarle un nivel de solvencia al Prestatario, incluyendo consultas a bases de datos de solvencia (tipo ASNEF) y utilizando, entre otros, sistemas automatizados de toma de decisiones. Además, el Prestatario entiende y acepta que Lendico, mediante transmisión de datos, intercambia información acerca del estado de sus préstamos con entidades financieras, para verificar la información aportada y evaluar su solvencia en la gestión de la solicitud de préstamo.

10.3 Los datos del Prestatario sólo se revelarán a través de la Plataforma en los términos de este Contrato. Los datos identificativos del Prestatario (nombre y documento de identidad) no se revelarán, salvo en caso de impago.

10.4 El Prestatario podrá ejercitar sus derechos de acceso, rectificación, cancelación y oposición notificándolo a asistencia@lendico.es.

11. Tributos

11.1 Los impuestos derivados de la ejecución del presente Contrato se soportarán en cada caso conforme determine la ley.

12. Ley aplicable

12.1 Este Contrato se rige por el Derecho español. Todo establecimiento de relaciones comerciales con el Prestatario anterior a la celebración del presente Contrato también estará sujeto a Derecho español.

12.2 El idioma de contratación y de negociación será el español.

13. Jurisdicción

13.1 Las Partes someterán todas las controversias que se deriven o surjan en relación con este Contrato a los tribunales de la jurisdicción que les corresponda.

13.2 Asimismo, como entidad adherida a CONFIANZA ONLINE y en los términos de su Código Ético, en caso de controversias relativas a la contratación y publicidad online, protección de datos, protección de menores y accesibilidad, el Prestatario podrá acudir al sistema de resolución extrajudicial de controversias de CONFIANZA ONLINE (www.confianzaonline.es).

Y en prueba de conformidad con cuanto antecede, las Partes firman este Contrato en el lugar y fecha indicados en el encabezamiento.

**ANEXO V: Términos y condiciones en la plataforma
MytripleA.**

Términos y condiciones para los inversores de MytripleA.com

Introducción.

El presente documento contiene los términos y condiciones que regulan el uso del sitio web alojado bajo el nombre de dominio www.mytriplea.com, del que es titular TUTRIPLEA FINANCE, S.L. (en adelante, "**MytripleA.com**") por parte de los inversores que tengan interés en participar en los préstamos a Pymes y/o adquirir derechos de crédito titularidad de las Pymes, en ambos casos, publicados en dicha web. Asimismo, este documento contiene, por una parte, la información que debe facilitarse a los clientes, en cumplimiento de la Ley 34/2002, de 11 de julio, de Servicios de la Sociedad de la Información y comercio electrónico y complementa, por otra parte, al contrato marco de servicios de pago y de mandato, considerándose a todos los efectos Anexo del mismo. Ambos documentos recogen conjuntamente la información que MytripleA.com debe facilitar a los inversores, que tengan la condición de consumidores, de conformidad con lo previsto tanto en la Orden Ministerial EHA/1608/2010, de 14 de junio, sobre transparencia de las condiciones y requisitos de información aplicables a los servicios de pago, como en la Ley 22/2007, de 11 de julio, sobre comercialización a distancia de servicios financieros destinados a los consumidores. A estos efectos, se entiende que el inversor tiene la condición de consumidor, cuando sea una persona física que actúa con fines ajenos a su actividad económica, comercial o profesional. En caso de conflicto o discrepancia entre el contrato marco de servicios de pago y de mandato y el presente documento de Términos y Condiciones, prevalecerá el contrato marco de servicios de pago y de mandato sobre el presente documento de Términos y Condiciones.

Información en cumplimiento de la Ley 34/2002, de 11 de julio de Servicios de la Sociedad de la Información y comercio electrónico.

TUTRIPLEA FINANCE, S.L., sociedad española, con domicilio a efectos de notificaciones en Centro de Negocios las Camaretas, Calle N, nº 6, 4º planta, Golmayo Soria, CIF B 42206037, inscrita en el Registro Mercantil de Soria al tomo 193, folio 210, inscripción primera, titular del sitio web alojado bajo el nombre de dominio www.mytriplea.com (la "**web**" o el "**sitio web**"). Email de contacto: inversores@mytriplea.com. TUTRIPLEA FINANCE, S.L. se encuentra inscrita en el Registro de Entidades de Pago del Banco de España con el número de codificación 6869.

En los siguientes términos y condiciones se explica:

- Cómo convertirse en un usuario de la web como inversor, la provisión de fondos y el otorgamiento de los contratos de cesión de derechos de crédito y/o contratos de préstamo ("**Contratos Financieros**").
- Cómo funciona y cómo se puede utilizar la página web www.mytriplea.com operada por TUTRIPLEA FINANCE, S.L. ("**MytripleA.com**").

Si usted decide convertirse en un usuario del MytripleA.com, debe cumplir con estos términos y condiciones. Estos términos y condiciones se deben leer juntos, y se suman a nuestra política de privacidad (disponible en la web). Por favor, lea estos términos y condiciones cuidadosamente e imprima una copia para su referencia en el futuro. Mediante el uso de este sitio web y los servicios prestados a través de la página web, usted confirma que ha leído, entendido y acepta los términos y condiciones y la política de privacidad (cada uno en su versión

modificada en cada momento). No obstante, MytripleA.com podrá establecer condiciones particulares para la contratación o utilización de determinados servicios o productos que se ofrezcan en el sitio web. Si usted no está de acuerdo con estos términos y condiciones, debe dejar de usar este sitio web inmediatamente. Es responsabilidad del usuario revisar regularmente el sitio web para determinar si ha habido cambios en las presentes condiciones y revisar tales modificaciones. Las referencias en estos términos y condiciones a "nosotros", "nos" y "nuestro" se refiere a MytripleA.com. Las referencias a "usted" y "su" significan un usuario del sitio web y los servicios prestados a través de la página web, ya sea una persona física o jurídica. Todo usuario garantiza que está debidamente autorizado y representado para actuar en nombre del usuario registrado en MytripleA.com. El presente contrato estará disponible en la web. El usuario tendrá acceso siempre y con carácter previo al inicio del procedimiento de contratación de los servicios a través de la web, a los presentes términos y condiciones y política de privacidad, al contrato de mandato y de servicios de pago y a los Contratos Financieros, pudiendo ser almacenados y/o reproducidos en un soporte duradero.

1. Cómo convertirse en un inversor

1.1 Para poder ser un inversor en MytripleA.com debe cumplir con los siguientes criterios (en adelante, "**inversor**" o "**usuario**"):

- (a) ser una persona física residente en España o una persona jurídica u organismo público debidamente constituido de acuerdo con la legislación española. En el caso de personas físicas deberán ser mayores de 18 años. A su discreción, MytripleA.com podrá aceptar personas físicas no residentes en España y personas jurídicas de nacionalidad diferente a la española siempre y cuando esté permitido por la legislación vigente.
- (b) deberá registrarse como usuario en la web y proporcionarnos la información y documentación necesaria solicitada en dicho registro, cumplimentando el "Formulario Electrónico de Conocimiento del Cliente" e incluyendo aquella información y documentación requerida por la normativa aplicable.
- (c) debe tener abierta una cuenta bancaria en una entidad de crédito en España desde la que podrá realizar transferencias a su cuenta de MytripleA.com para participar en (i) los préstamos y/o (ii) la adquisición de derechos de crédito, y a la que se transferirán, si así lo solicita el inversor, los fondos disponibles titularidad del inversor depositados en MytripleA.com. Dicha cuenta bancaria será referida como "**Cuenta Bancaria Asociada**" y podrá ser modificada a través de la web aportando el correspondiente justificante de titularidad. A su discreción, MytripleA.com podrá aceptar cuentas bancarias en otros países en cuyo caso, MytripleA.com podrá cobrar repercutir al inversor los gastos bancarios soportados por las transferencias efectuadas a dichas cuentas, de conformidad con lo indicado en el contrato marco de servicios de pago y mandato.

1.2 MytripleA.com se reserva el derecho a no aceptar a un usuario inversor a su discreción.

1.3 Usted garantiza a MytripleA.com que toda la información que se nos proporciona en el curso del proceso de solicitud es verdadera y exacta en todos los aspectos y se compromete a actualizarla y comunicarnos dichos cambios.

1.4 Una vez haya completado el registro, nos haya proporcionado la información y documentación necesaria para su identificación, así como cualquier otra exigida en el proceso de registro, haya suscrito el contrato de mandato y servicios de pago, a que se refiere el apartado 4, y haya solicitado (i) la participación en un préstamo y/o (ii) la adquisición de derechos de crédito podrá transferir dinero a

su cuenta de pago en MytripleA.com ("cuenta de inversor") mediante transferencia bancaria desde su Cuenta Bancaria Asociada para poder participar en los préstamos y/o en la adquisición de derechos de crédito. MytripleA.com podrá autorizar otros medios de pago que cumplan la normativa vigente.

2. Nombre de usuario y la contraseña

- 2.1 En el proceso de registro, usted debe proporcionar un nombre de usuario (en su caso) y dirección de correo electrónico, una contraseña y dar respuestas a las preguntas de seguridad (en su caso). Cada vez que acceda a su cuenta de MytripleA.com tendrá que introducir su dirección de correo electrónico, contraseña y, en su caso, respuesta a una pregunta de seguridad. MytripleA.com se reserva el derecho a variar dicho procedimiento de acceso por motivos de seguridad. Su nombre de usuario y contraseña son personales para su cuenta de usuario de MytripleA.com y no son transferibles.
- 2.2 Su nombre de usuario, contraseña y las respuestas a preguntas de seguridad son los métodos utilizados por nosotros para identificarle y debe mantenerlos seguros en todo momento. Usted es responsable de toda la información y actividad en la página web por cualquier persona que utilice su nombre de usuario y contraseña. Si usted autoriza a un empleado o cualquier otra persona a usar su cuenta, usted será responsable de su actividad en el sitio web. Cualquier violación de la seguridad, la pérdida, robo o uso no autorizado de un nombre de usuario, contraseña o información de seguridad debe ser notificada inmediatamente a nosotros mediante los datos de contacto que figuran en este documento.
- 2.3 Nos reservamos el derecho a no actuar siguiendo sus instrucciones en el supuesto que sospechemos que la persona registrada en la cuenta del usuario no es usted o sospechemos de una actividad ilegal o fraudulenta o uso no autorizado.

3. Destino del dinero de los inversores hasta la ejecución de los Contratos Financieros. Provisión de fondos.

Las normas relativas al destino y salvaguarda de los fondos de los usuarios, el pago de la provisión de fondos para participar en los préstamos y/o en la adquisición de derechos de crédito, y la retirada de los fondos se recogen en el contrato marco de servicios de pago y de mandato. Una copia de dicho contrato estará disponible en la web.

4. Contrato de mandato y servicios de pago entre el usuario inversor y MytripleA.com

El inversor, antes de realizar una solicitud de un préstamo y/o una adquisición de derechos de crédito, deberá aceptar el contrato de mandato y servicios de pago con MytripleA.com (que contendrá como anexo las condiciones generales del contrato de los Contratos Financieros a firmar con la Pyme) para que podamos llevar a cabo las actuaciones necesarias para el otorgamiento y gestión de los préstamos y/o en la adquisición de derechos de crédito, según sea el caso, incluyendo los servicios de pago asociados. Una copia del borrador de dicho contrato estará disponible en la web.

5. El procedimiento de solicitud y otorgamiento de los Contratos Financieros

Las normas relativas al procedimiento de solicitud y otorgamiento de los Contratos Financieros se recogen en el contrato marco de servicios de pago y de mandato.

6. Comisiones y gastos

MytripleA.com tendrá derecho a cobrar las comisiones y repercutir los gastos indicados en el contrato de servicios de pago y mandato con respecto a los préstamos en los que participe y/o los derechos de crédito que adquiera.

7. Amortización y/o pagos de los Contratos Financieros y obligaciones fiscales

7.1 El contrato de préstamo y/o el contrato de cesión de los derechos de crédito derivados del préstamo establecerá el calendario de pagos de principal e intereses por parte de la Pyme.

El contrato de cesión de los derechos de crédito en virtud del cual el inversor adquiere los derechos de créditos y la cesión de los mismos, en caso de producirse, establecerá el calendario de pagos de por parte del deudor frente al cual existan dichos derechos de crédito (el "Deudor Cedido").

7.2 Los pagos realizados por el Deudor Cedido y/o las Pymes, según sea el caso, a favor de cada inversor se abonarán en una cuenta bancaria de MytripleA.com e inmediatamente después de dicho abono serán acreditados en la cuenta de pago del inversor en MytripleA.com. El saldo de la cuenta de inversor podrá ser consultado en la web. El inversor podrá retirar dicho saldo o aplicarlo a nuevos préstamos y/o a la adquisición de nuevos derechos de crédito.

En el caso de que transcurra un año sin que el inversor haya aplicado a nuevos préstamos y/o a la adquisición de nuevos derechos de crédito, el saldo existente en su cuenta de inversor, MytripleA.com transferirá a la cuenta bancaria asociada dicho saldo.

7.3 Las Pymes realizarán por cuenta de los inversores las correspondientes retenciones fiscales en aplicación de la normativa en vigor. Cada inversor deberá cumplir con sus obligaciones fiscales. MytripleA.com proporcionará anualmente a cada inversor la información correspondiente a los pagos realizados a su favor por amortización de principal, intereses, retenciones y comisiones, en su caso, de MytripleA.com.

8. Falta de pago

8.1 En el supuesto de falta de pago, el Deudor Cedido y/o la Pyme, según sea el caso, deberán hacer frente a los intereses, gastos y demás penalizaciones indicadas en los respectivos Contratos Financieros.

8.2 En el caso de falta de pago de la Pyme, MytripleA.com realizará las gestiones de cobro oportunas, incluyendo, en el caso que sea de aplicación, la ejecución del aval en los términos previstos en el contrato de mandato.

9. Resolución

9.1 Si usted ya no desea ser usuario de MytripleA.com y siempre que no exista ningún Contrato Financiero en vigor, podrá comunicárnoslo y le daremos de baja como usuario.

9.2 Podremos darle de baja como usuario, en cualquier momento y por cualquier motivo, incluyendo pero no limitado a, si:

- (A) no cumple con estos términos y condiciones;
- (B) incumple cualquier Contrato Financiero o cualquier otro contrato suscrito con usted;
- (C) sospechamos que han cometido fraude, estado involucrado en blanqueo de capitales u otras actividades delictivas;
- (D) se utiliza el sitio web en cualquiera de las siguientes maneras:
 - (i) en cualquier forma que cause o pueda causar, que la página web o el acceso a ella sea o pueda ser interrumpido o dañado de alguna manera;
 - (ii) con fines fraudulentos, o en relación con un delito penal; o
 - (iii) envía, utiliza o reutiliza cualquier material que sea ilegal, ofensivo, abusivo, indecente, difamatorio, obsceno o amenazante, o en violación del derecho de autor, marca registrada, confidencialidad, privacidad o cualquier otro derecho, o de otra manera perjudicial a terceros o que esté compuesta o contenga virus de software, campañas políticas, solicitudes comerciales, cartas en cadena, correos masivos o cualquier correo no deseado.

9.3 La baja como usuario de MytripleA.com no necesariamente resultará en la terminación de cualquier Contrato Financiero del que sea parte.

9.4 En el caso de baja, nosotros transferiremos a su Cuenta Bancaria Asociada los fondos restantes que figuren en el saldo de su cuenta de inversor.

9.5. En el caso de que el inversor sea un consumidor, podrá ejercer el derecho de desistimiento previsto en el artículo 10 de la Ley 22/2007, de 11 de julio sobre comercialización a distancia de servicios financieros destinados a los consumidores, en los términos previstos en el contrato marco de servicios de pago y de mandato.

10. Responsabilidad

10.1 La información proporcionada en el sitio web está dirigida exclusivamente a, y es para el uso exclusivo de las personas y entidades que cumplan los criterios establecidos para los inversores y los criterios equivalentes establecidos en los términos y condiciones que se aplican a las Pymes. Este sitio web no está destinado para su uso por cualquier persona o entidad en ninguna jurisdicción donde dicho uso sea contrario a la ley o regulación aplicable.

10.2 Se le permite descargar e imprimir el contenido de este sitio web únicamente para su uso personal o en el curso de su negocio en la medida necesaria para utilizar los servicios ofrecidos en este sitio web. El contenido del sitio web no debe ser copiado o reproducido, modificado, redistribuido, usado o tratado en general por cualquier otra razón sin nuestro consentimiento expreso por escrito.

10.3 No somos responsables por el contenido descargado o enviado por los inversores o Pymes de la página web.

10.4 Haremos todo lo posible para permitir el acceso ininterrumpido a la página web, pero el acceso a la página web puede ser suspendido, restringido o cancelado en cualquier momento, por causas no imputables a MytripleA.com.

10.5 Usted se compromete a utilizar la web sólo para fines lícitos y de una manera que no infrinja los derechos de cualquier otra persona.

10.6 Usted se compromete a no utilizar el sitio web MytripleA.com o cualquier información accesible en, u obtenidos de ella con fines de tentar al personal de nuestra organización para dejar MytripleA.com.

10.7 Usted garantiza que ha adoptado todas las precauciones razonables para asegurar que todos los datos que envíe o suba al sitio web estén libre de

- virus y cualquier otra cosa que pueda tener un efecto destructivo en cualquier parte de la página web o cualquier otra tecnología.
- 10.8 El contenido y materiales disponibles en el sitio web es sólo para fines informativos y no deben ser considerados como una oferta, invitación, consejo o recomendación para realizar o vender inversiones, valores u otros servicios financieros y productos bancarios. Si no está seguro acerca de si un producto es adecuado debe comunicarse con un asesor financiero independiente.
 - 10.9 Usted es responsable de todos los gastos incurridos por usted en el acceso al sitio web.
 - 10.10 No se asume ninguna responsabilidad por su uso del contenido del sitio web y este uso es bajo su propio riesgo. Aunque tomamos las precauciones razonables para evitar la existencia de virus informáticos u otros programas maliciosos en el sitio web, no nos hacemos responsables por ellos, si los hay. Es su responsabilidad de usar, actualizar y mantener el software antivirus apropiado en el ordenador.
 - 10.11 La información transmitida a través de la página web pasará a través de redes públicas de telecomunicaciones. No nos hacemos responsables si las comunicaciones enviadas a través de la página web son interceptadas por terceros o mal entregados o no entregados.
 - 10.12 El sitio web puede contener enlaces a otros sitios web. No aceptamos ninguna responsabilidad por cualquier material suministrado por o incluido en cualquier sitio web de terceros que esté vinculado desde o hacia el sitio web, o cualquier uso de los datos personales por parte de dichos terceros.
 - 10.13 MytripleA.com y el usuario acuerdan otorgar valor jurídico de firma autógrafa a la firma electrónica o realizada mediante cualquier tipo de claves y/o códigos que permitan la identificación personal del cliente en todas las actuaciones, acuerdos y órdenes que suscriba en el sitio web tras la entrada en vigor del presente contrato.
 - 10.14 Sin perjuicio de la responsabilidad asumida por MytripleA.com en el contrato de mandato y servicios de pago, no seremos responsables ante usted por cualquier pérdida o daño que pueda sufrir como resultado de ser un usuario de MytripleA.com o el uso de los servicios prestados a través del sitio web, salvo que la pérdida o el daño surja de nuestro incumplimiento de estos términos y condiciones o del referido contrato de mandato y servicios de pago y haya sido causado por dolo, fraude o negligencia por parte de nosotros o de nuestros empleados. No nos hacemos responsables de cualquier incumplimiento de estos términos y condiciones que surjan por circunstancias fuera de nuestro control. Nuestra responsabilidad hacia usted en relación con estos términos y condiciones, en su calidad de usuario de MytripleA.com y el uso de los servicios prestados a través de la página web no excederá de la cantidad de dinero prestada por usted y no amortizada, salvo por imperativo legal.
 - 10.15 La labor fundamental de MytripleA.com es fomentar el crédito en el tejido empresarial español al facilitar una vía de financiación alternativa a precios atractivos tanto para Pymes como inversores al minimizar los costes de intermediación. MytripleA.com realiza funciones administrativas en nombre del inversor y de las Pymes e intermedia y pone en contacto a ambas partes y lleva a cabo un proceso sencillo, riguroso y seguro para el otorgamiento de los Contratos Financieros y coordina y facilita el pago y cobro de las cantidades adeudadas en virtud de dichos contratos. MytripleA.com no se hace responsable y se exime de toda responsabilidad por demoras, averías o desconexiones en el funcionamiento y acceso a la web o deficiencias, caídas o sobrecargas de la red que puedan afectar al uso de la web, cualquier información sobre las Pymes que se ponga a disposición de los posibles

inversores o sobre el análisis de riesgo o la falta de pago de los préstamos y/o los importes debidos al amparo de los contratos de cesión de derechos de crédito. MytripleA.com no garantiza que habrá suficientes ofertas para financiar en su totalidad las solicitudes de préstamo y/o venta de derechos de crédito de las Pymes y permitir así que sus fondos sean prestados, ni que una vez cubierto la totalidad de los fondos solicitados por la Pyme, ésta acepte el préstamo y/o la venta de los derechos de crédito. MytripleA.com no garantiza ni avala los contratos de cesión de derechos de crédito y todo el beneficio y riesgo de dichas operaciones serán por cuenta de los inversores, sin perjuicio de que algunos préstamos podrán ser avalados por avalistas, de manera independiente y autónoma a MytripleA.com en los términos previstos en el contrato de préstamo. El inversor reconoce que ni los préstamos ni las cesiones de Derechos de Crédito no están garantizados por el Fondo de Garantía de Depósitos, Fondo de Garantía de Inversiones o cualquier otro sistema similar. MytripleA.com no realiza funciones de asesoramiento financiero.

- 10.16 Nada en estos términos y condiciones limitará nuestra responsabilidad que sea contrario a la ley o regulación aplicable.

11. Privacidad y protección de datos

Usted acepta que cualquier y toda la información personal que usted nos proporciona a través de este sitio web pueda ser recogida, almacenada, procesada y utilizada de acuerdo con nuestra política de privacidad actual (accesible en la web).

12. Derechos de propiedad intelectual

- 12.1 MytripleA.com como autor de la obra colectiva en que consiste el sitio web, es el titular de todos los derechos de propiedad industrial e intelectual sobre la misma. Está prohibida cualquier forma de reproducción, distribución, comunicación pública, transformación y, en general, cualquier acto de explotación de la totalidad o parte de los contenidos (imágenes, textos, diseños, índices, formas, etc.) que integran el sitio web, así como de las bases de datos y del software necesario para la visualización o el funcionamiento del mismo, que no cuente con la expresa y previa autorización escrita de MytripleA.com. El usuario no podrá, en ningún caso, explotar o servirse comercialmente, de forma directa o indirecta, total o parcial, de ninguno de los contenidos (imágenes, textos, diseños, índices, formas, etc.) que conformen el sitio web sin la autorización previa y por escrito de MytripleA.com. Todos los contenidos, sin exclusión y de forma no limitativa, que forman parte de este sitio web, es decir, informaciones, artículos, datos, textos, logos, iconos, imágenes, diseño e imagen del sitio web (aparición externa o "look and feel"), ficheros de video, ficheros de audio, bases de datos, aplicaciones informáticas, son propiedad de MytripleA.com o está explotado bajo licencia de terceros titulares de los derechos de propiedad intelectual y/o industrial de los mencionados contenidos. Estos están protegidos por las leyes de propiedad intelectual e industrial vigentes. Todas las marcas y logotipos de MytripleA.com a los que se alude en el sitio web son marcas comerciales o marcas registradas de MytripleA.com.
- 12.2 Si, y en la medida en que tales derechos de propiedad intelectual o industrial sean propiedad suya por ministerio de la ley o por cualquier otro modo, usted se compromete a llevar a cabo todos los actos y ejecutar todos los

documentos que podamos pedirle razonablemente a fin de que nos sean cedidos los derechos de dicha propiedad intelectual.

- 12.3 Usted conservará la propiedad de los derechos de autor de los datos que cargue, envíe o entregue a la página web. Usted nos otorga un derecho de licencia mundial exclusivo y libre de royalties o cualquier otro pago, sin plazo determinado para usar, copiar, distribuir, publicar y transmitir dichos datos en cualquier forma, sin perjuicio de los derechos que le asisten por ley.
- 12.4 No garantizamos ni declaramos que el contenido del sitio web no infringe los derechos de terceros.
- 12.5 Usted se compromete a no difundir públicamente la información que, no siendo de acceso público, obtenga a través de la web referente a otros usuarios.

13. Notificaciones. Contacto y reclamaciones

- 13.1 Notificaciones. Del inversor a MytripleA.com: podrá realizarse a través de la web, mediante email a inversores@mytriplea.com o a la dirección postal indicada en el encabezamiento de este documento. De MytripleA.com al inversor: podrán realizarse utilizando los datos de contacto indicados en su proceso de registro, esto es, mediante correo electrónico, correo postal o llamada telefónica.
- 13.2 Si tiene alguna pregunta acerca de estos términos y condiciones, o desea contactar con nosotros por cualquier motivo, por favor, póngase en contacto con nosotros a través de la web.
- 13.3 Le informamos que MytripleA.com dispone de un Servicio de Atención al Cliente (SAC), de conformidad con las obligaciones previstas en la Orden ECO/734/2004, de 11 de marzo, sobre los Departamentos y Servicios de Atención al Cliente y el Defensor del Cliente de las Entidades Financieras en los términos previstos en el contrato de servicios de pago y mandato.

14. Modificaciones

- 14.1 Podremos actualizar o modificar estos términos y condiciones para cumplir con la ley o para cumplir con nuestras necesidades empresariales. Puede que no siempre seamos capaces de darle previo aviso de tales cambios o modificaciones, salvo las modificaciones relacionadas con la prestación de los servicios de pago, pero la última versión siempre estará disponible en la web. Al continuar utilizando el sitio web, usted acepta que quedará vinculado por los términos de estas actualizaciones y modificaciones.
- 14.2 Estos términos y condiciones se actualizaron por última vez en la fecha indicada en el encabezado.

15. Varios

- 15.1 Si cualquiera de estas cláusulas es considerada ilegal, inválida o inaplicable por cualquier tribunal con jurisdicción competente, el resto continuará en pleno vigor y efecto.
- 15.2 Todos los avisos, indemnizaciones y exclusiones en estos términos y condiciones seguirán vigentes tras la terminación del acuerdo entre nosotros por cualquier motivo.
- 15.3 Podremos, en todo o en parte, renunciar o posponer, a nuestra entera discreción, la exigencia de cualquier responsabilidad que se nos adeude o derecho concedido a nosotros en estos términos y condiciones, sin que en modo alguno pueda perjudicar o afectar nuestros derechos respecto de esa o cualquier otra responsabilidad o derecho no renunciado o pospuesto.

- 15.4 El no ejercicio individual o parcial, o la falta o retraso en el ejercicio de cualquier derecho, facultad o recurso por nosotros no constituirán una renuncia por nuestra parte, o excluirán ningún otro derecho, facultad o recurso que surja bajo estos términos y condiciones o de cualquier otra manera.
- 15.5 Estos términos y condiciones, el contrato de mandato y de servicios de pago, la política de privacidad, y los Contratos Financieros constituyen el acuerdo completo entre usted y nosotros con respecto a su uso de la página web y los servicios ofrecidos a través del sitio web y sustituyen a todas las manifestaciones, las comunicaciones y los acuerdos anteriores (escrita u oral) realizadas por usted o por nosotros.
- 15.6 MytripleA.com podrá ejercer cualquiera de sus derechos en virtud de estos términos y condiciones por sí misma o a través de cualquier empresa u otra entidad jurídica que está bajo el control MytripleA.com o dentro de su grupo según lo previsto en el artículo 42 del Código de Comercio. MytripleA.com podrá ceder este contrato a cualquier otra empresa de su grupo o a terceros sin previo consentimiento.
- 15.7 Estos términos y condiciones se rigen por el derecho español y, dentro de éste, por los principios y reglas del Derecho Civil Común, sin remisión a las normas de conflicto de leyes ni a las normas o principios de Derecho Foral. En aquellos casos en los que la normativa vigente prevea la posibilidad para las partes de someterse a un fuero determinado, MytripleA.com y el usuario, con renuncia expresa a cualquier otro fuero que pudiera corresponderles, se someten a los Juzgados y Tribunales de la ciudad de Soria, salvo que por ley sea de aplicación otro fuero de carácter obligatorio en cuyo caso las partes se someten expresamente a dicho fuero.
- 15.8. El presente documento de Términos y Condiciones se encuentra a disposición de todos los inversores en el sitio web www.mytriplea.com. No obstante, el inversor tendrá derecho a recibir en cualquier momento esta información en soporte papel, previa solicitud expresa a MytripleA.com, enviada por e-mail.

**ANEXO VI: Términos y condiciones en la plataforma
*Bihoop.***

1.-TITULARIDAD DEL SITIO WEB

El titular del SITIO WEB www.bihoop.com es "BIHOOP VENTURES, S.L." (en adelante, BIHOOP), con domicilio en C/ Almogavers 165. 08018 Barcelona, con CIF B65804833. Inscrita en el Registro Mercantil de Barcelona - Tomo 43.227, Folio 110, Hoja 427994, inscripción 1. El día 13 de Junio 2012.

La dirección de correo electrónico para ponerse en contacto con BIHOOP es info@bihoop.com.

2.-OBJETO Y AMBITO DE APLICACIÓN

2.1. El SITIO WEB www.bihoop.com (en adelante el SITIO WEB) es una plataforma web que tiene como objetivo poner en contacto a Emprendedores e Inversores, promoviendo el crowdfunding ("Inversión colectiva"), así como presentar los servicios que BIHOOP presta como incubadora de empresas.

2.2. El uso del SITIO WEB implica la expresa y plena aceptación de las condiciones aquí expuestas, sin perjuicio de aquellas particulares que pudieran aplicarse a algunos de los servicios ofrecidos por BIHOOP.

2.3. El acceso al SITIO WEB www.bihoop.com directamente o a través de cualquier nombre de dominio que redirija a este SITIO WEB, confiere al visitante la condición de usuario (en adelante USUARIO) y la aceptación de todas las condiciones descritas en este documento.

2.4. Cada vez que el USUARIO usa este SITIO WEB estará bajo la aplicación de las condiciones vigentes en cada momento debiendo revisar dicho texto para comprobar que está conforme con él.

2.5. La PLATAFORMA permite su utilización por sociedades mercantiles, tanto anónimas como de responsabilidad limitada; en consecuencia, todas las referencias que se realicen a acciones o participaciones sociales, a primas de emisión o suscripción y a otras expresiones aplicables únicamente a un tipo de sociedad, se entenderán extendidas a cualquiera de los dos tipos.

3.- MAYORES DE EDAD

3.1. El acceso a la PLATAFORMA está dirigido a mayores de 18 años o menores de 18 años y mayores de 16 que hayan sido legalmente emancipados.

3.2. Los menores de 18 años no emancipados no podrán acceder a la plataforma, incluso aunque dispongan del permiso de sus padres, tutores o representantes legales, quienes serán considerados responsables de todos los actos realizados por los menores a su cargo, en caso de vulneración de este

artículo.

4.- DEFINICIONES

Serán aplicables para la interpretación y ejecución del presente documento las siguientes definiciones:

4.1. EMPRENDEDOR: Persona jurídica responsable y propietaria de un proyecto empresarial. Los proyectos promovidos por personas físicas, incluso por autónomos, que no se hayan constituido como sociedades mercantiles, no podrán utilizar la PLATAFORMA como herramienta de búsqueda de recursos financieros. Los emprendedores personas físicas pueden, si lo desean, darse de alta en el SITIO WEB en el Apartado “Ecosistema”.

4.2. INVERSOR: Persona física o jurídica interesada en participar en proyectos empresariales de terceros en calidad de socio, mediante la aportación de capital a través del proceso de Equity-Crowdfunding.

4.3. PLATAFORMA: Conjunto de herramientas y sistemas desarrollado y mantenido por BIHOOP VENTURES, S.L., accesible a través del sitio web www.bihoop.com, que permite la puesta en contacto de EMPRENDEDORES e INVERSORES y a través del cual se desarrolla el proceso de EQUITY-CROWDFUNDING.

4.4 EQUITY-CROWDFUNDING: Iniciativa que tiene como objetivo incrementar los recursos de un proyecto empresarial a través de una plataforma online que permite el contacto e intercambio de información de forma directa entre emprendedores e inversores.

5.- PRECIO y FORMA DE PAGO.

5.1. Las tarifas correspondientes a los productos y servicios ofrecidos por BIHOOP se encuentran disponibles a través de la plataforma. Algunas de las tarifas consisten en un porcentaje de las cantidades obtenidas por los usuarios de la plataforma, por lo que el importe exacto podrá variar en función del uso de la plataforma.

5.2. El precio final incluirá los impuestos aplicables en cada momento.

5.3. En caso de que el proyecto presentado por el EMPRENDEDOR obtenga los recursos solicitados por parte de INVERSORES registrados en la plataforma, cualquiera que sea la cantidad, BIHOOP percibirá una cantidad correspondiente al SEIS (6%) por ciento más el IVA aplicable en cada momento, del importe total obtenido por el EMPRENDEDOR, en concepto de gastos de gestión, emitiendo la factura correspondiente. Dicha factura deberá ser liquidada por el EMPRENDEDOR en la misma fecha de la elevación a

público del acuerdo de aumento de capital mediante transferencia bancaria o domiciliación bancaria, a elección de BIHOOP.

5.4. Dadas las características del servicio, el derecho de desistimiento respecto de las cantidades anticipadas o desembolsadas por el EMPRENDEDOR o los INVERSORES no es aplicable a las presentes condiciones. En cualquier caso, no se considerará pago por contratación de productos o servicios las cantidades desembolsadas para su aportación al capital de los proyectos de EMPRENDEDORES.

5.5. En caso de que durante el proceso de EQUITY-CROWDFUNDING o durante los diez (10) meses siguientes a su finalización, cualquiera de los INVERSORES llevase a cabo una operación financiera o de inversión en el EMPRENDEDOR, fuera del proceso de EQUITY-CROWDFUNDING desarrollado a través de la PLATAFORMA, BIHOOP devengará igualmente el derecho a percibir la cantidad descrita en esta cláusula en concepto de gastos de gestión. En este caso, la cantidad a percibir por BIHOOP se calculará sobre el importe de la cantidad desembolsada por el INVERSOR al EMPRENDEDOR.

5.6. A fin de permitir el conocimiento, por parte de BIHOOP, de las operaciones efectuadas entre los INVERSORES y el EMPRENDEDOR fuera del proceso de EQUITY-CROWDFUNDING, el EMPRENDEDOR estará obligado a comunicar cualquier operación llevada a cabo con cualquiera de los INVERSORES durante el proceso de crowdfunding y durante los DIEZ (10) meses siguientes a la fecha de su finalización. Asimismo, el EMPRENDEDOR reconoce el interés legítimo de BIHOOP en obtener dicha información a través de cualquier fuente de información disponible, incluidos los propios INVERSORES. El incumplimiento de la obligación de información descrita en esta cláusula, por parte del EMPRENDEDOR, conllevará un incremento de la cantidad devengada por BIHOOP por este concepto de un VEINTE POR CIENTO (20%), sin perjuicio del devengo de los intereses de demora correspondientes a partir de la fecha del desembolso de la cantidad por parte de los INVERSORES.

6.- USO DE LA PLATAFORMA POR LOS EMPRENDEDORES.

6.1. BIHOOP impulsará la actividad de aquellos emprendedores que ostenten la condición de personas jurídicas que soliciten el asesoramiento y colaboración de BIHOOP.

6.2. Los emprendedores deberán tener la condición de persona jurídica con domicilio social en España. En caso de no haberse constituido como persona jurídica, podrán recabar la colaboración de BIHOOP para constituirse como tal, quien podrá prestar la asistencia necesaria o remitir al EMPRENDEDOR a un proveedor externo para que lleve a cabo las tareas correspondientes, previa aceptación de un presupuesto por parte del EMPRENDEDOR.

6.3. Los emprendedores deberán cumplimentar los formularios que BIHOOP pondrá a su disposición a través de la PLATAFORMA, así como toda la documentación que se indica al efecto, aceptando las condiciones de uso y contratación, así como la política de privacidad contenida en el presente documento.

6.4. Los emprendedores pondrán a disposición de BIHOOP toda aquella documentación e información solicitada sobre su proyecto empresarial y se compromete a mantenerla permanentemente correcta y actualizada.

6.5. El objetivo de la publicación de los proyectos de los EMPRENDEDORES a través de la plataforma es poner la información asociada a los mismos en conocimiento del resto de usuarios de la PLATAFORMA.

7.- PROCESO DE ALTA DE LOS PROYECTOS DE EMPRENDEDORES

El alta del emprendedor en la plataforma de BIHOOP (en adelante, PLATAFORMA) se divide en las siguientes FASES:

7.1. Fase 1: Introducción de datos del emprendedor. Incorporación de los datos identificativos del emprendedor en el formulario previsto al efecto.

7.2. Fase 2: Introducción de datos del proyecto.

Incorporación de los datos del proyecto solicitados a través del formulario disponible a tal efecto a través de la PLATAFORMA.

7.3. Fase 3: Killer Questions. BIHOOP formulará al emprendedor preguntas dirigidas a confirmar que reúne las condiciones previstas por BIHOOP para participar en la presente PLATAFORMA.

7.4. Fase 4: Documentación.

7.4.1. El emprendedor deberá incorporar, a través de la PLATAFORMA, al menos la documentación descrita en esta cláusula. Eventualmente, BIHOOP podrá solicitar al emprendedor documentación adicional o que la documentación solicitada o aquella que sea necesaria para ampliar información, se remita por correo postal o electrónico al domicilio social de BIHOOP arriba indicado.

(i) Copia completa y clara del DNI, NIE, pasaporte o documentación equivalente de todas las personas físicas y jurídicas que sean socios en el momento del envío oficial equivalente; en caso de que el documento conste de distintas caras o páginas, deberá adjuntarse el documento completo escaneado.

(ii) Copia completa de la escritura de constitución de la sociedad, constando incorporado el cajetín del Registro mercantil.

(iii) Copia de la escritura de apoderamiento o nombramiento de cargo que acredite la representación legal de la sociedad en caso de no constar en la escritura de constitución de la sociedad.

(iv) Certificación de estar al corriente de pagos en la Seguridad Social y en la Agencia Tributaria, con una antigüedad máxima de QUINCE (15) días.

(v) Declaración de manifestaciones y garantías, debidamente firmada por todos los socios.

(vi) Cualquiera otra escritura que modifique los estatutos de la sociedad o cualquier cambio de capital que se haya realizado con posterioridad a la constitución.

(vii) Pacto de socios de la sociedad solicitante.

(viii) Pacto de socios firmado que BIHOOP pone a su disposición en la PLATAFORMA, junto con cualquier modificación del mismo que las partes acuerden, debidamente firmado por todos los socios de la sociedad solicitante.

(ix) Las últimas cuentas anuales aprobadas de la sociedad.

(x) Documento aceptando el cargo bancario en pago de los servicios prestados por BIHOOP.

7.5. Fase 5: Validación.

BIHOOP validará la información recibida por el EMPRENDEDOR en un plazo aproximado entre dos y tres semanas. Dicha validación se limitará a la constatación de la correcta presentación de la documentación solicitada. En ningún caso BIHOOP será responsable de la veracidad, autenticidad, exhaustividad o vigencia de la documentación aportada por el EMPRENDEDOR, que será el único responsable de dicha documentación. Si la documentación fuese manifiestamente incorrecta o insuficiente, de acuerdo con el criterio de BIHOOP, podrá solicitar al EMPRENDEDOR la aportación de documentación o información adicional.

7.6. Fase 6: Publicación

7.6.1. Una vez que BIHOOP compruebe que el EMPRENDEDOR ha aportado la documentación requerida, el proyecto se publicará en la PLATAFORMA. BIHOOP no garantiza la veracidad, exhaustividad, actualización o corrección de la información y documentación facilitada por el EMPRENDEDOR.

7.6.2. El EMPRENDEDOR autoriza a BIHOOP para que presente de forma pública en la plataforma los datos identificativos básicos del proyecto, con el objetivo de permitir su identificación y generar interés entre los usuarios de la plataforma.

7.6.3. El resto de datos relativos al negocio, proporcionados por el EMPRENDEDOR, serán publicados en la parte privada de la plataforma y serán accesibles únicamente para los usuarios registrados.

7.6.4. Eventualmente, BIHOOP podrá crear eventos, apartados o contenidos reservados sólo para determinados grupos de usuarios registrados.

7.6.5. A partir de la fecha de publicación del proyecto en la PLATAFORMA, los usuarios registrados en la PLATAFORMA podrán acceder a la misma, de acuerdo con su perfil.

8.- SEGUIMIENTO Y CONTROL

8.1. El EMPRENDEDOR que obtenga las aportaciones solicitadas para los proyectos publicados a través de la PLATAFORMA, acepta de manera expresa estar sujeto a los siguientes requisitos de auditoría y seguimiento del proyecto que se detallan a continuación:

8.1.1. Deberá incorporar en la PLATAFORMA, con carácter mensual, un informe donde se refleje el seguimiento y evolución del proyecto, declarando en todo caso la veracidad de la información incorporada y exonerando de cualquier responsabilidad a BIHOOP. Eventualmente, BIHOOP podrá facilitar un modelo de informe a completar por el EMPRENDEDOR.

8.1.2. Los proyectos se someterán a una auditoría económica de manera anual. La auditoría será realizada por auditores inscritos en el Registro Oficial de auditores de cuentas (ROAC).

8.1.3. El EMPRENDEDOR deberá incorporar a la PLATAFORMA una copia del informe de auditoría, así como las cuentas anuales presentadas en el Registro mercantil y cualquier otro documento mercantil o societario con trascendencia registral o que modifique los derechos de los inversores, incluida la documentación relativa al aumento de capital, durante los CINCO (5) días siguientes a su firma o emisión.

8.1.4. Las obligaciones de información y auditoría contenidas en esta cláusula permanecerán vigentes durante, al menos, los TRES (3) años siguientes a la fecha de la elevación a público del acuerdo de aumento de capital correspondiente a las aportaciones obtenidas a través de la PLATAFORMA.

8.1.5. El incumplimiento de las obligaciones de información y auditoría previstas en esta cláusula constituirán una infracción grave de las condiciones legales y conllevarán la obligación del EMPRENDEDOR de indemnizar a BIHOOP por un importe equivalente al UNO POR CIENTO (1%) del importe total de la financiación obtenida a través de la PLATAFORMA, por cada mes de incumplimiento de dichas obligaciones, todo ello bajo la forma de cláusula penal y sin perjuicio de las reclamaciones e indemnizaciones que BIHOOP o los INVERSORES puedan exigir al EMPRENDEDOR y/o a su órgano de

administración. BIHOOP no asume responsabilidad alguna por el incumplimiento de las obligaciones del EMPRENDEDOR, ni podrá ser compelido para que reclame o gestione estas cantidades.

8.1.6. Toda la información mercantil publicada por el EMPRENDEDOR en la PLATAFORMA podrá ser accedida por los INVERSORES que han llevado a cabo aportaciones a través de la PLATAFORMA.

8.2. El EMPRENDEDOR acepta que BIHOOP mantenga una copia de la documentación e información facilitada por él sobre su proyecto en sus sistemas de información, de forma indefinida.

9. ALTA DE LOS INVERSORES EN LA PLATAFORMA

9.1. Las personas físicas y jurídicas interesadas en participar en proyectos empresariales en calidad de socios podrán solicitar su alta en la PLATAFORMA bajo la modalidad de INVERSOR con el objetivo de conocer proyectos de EMPRENDEDORES en los sectores de actividad en los que están interesados.

9.2. Para formalizar su alta en la PLATAFORMA, el INVERSOR deberá facilitar los datos que se solicitan en el formulario correspondiente y aceptar los presentes términos de uso y contratación y política de privacidad.

9.3. El proceso de alta del Inversor, ya sea persona física o jurídica, esta formado por las Fases que se indican a continuación:

9.3.1. FASE 1. Datos del INVERSOR

El INVERSOR deberá incorporar sus datos identificativos en el formulario previsto al efecto y aceptar expresamente estas condiciones. La aceptación por parte del INVERSOR deberá llevarse a cabo a través de cualquiera de los procesos establecidos en cada momento por parte de BIHOOP .

9.3.2. FASE 2: Acceso a la información.

Antes de acceder a determinados datos, la PLATAFORMA podrá solicitar al INVERSOR la aceptación de condiciones especiales de confidencialidad o recordarle sus obligaciones asociadas con el uso de dicha información.

9.3.3. FASE 3. Participación en proyectos

El que decida hacer un desembolso deberá haber incorporado la siguiente información y en su caso la documentación a la PLATAFORMA:

(i) Inversores personas físicas:

1. Copia del Documento Nacional de Identidad, NIE, pasaporte o documento oficial equivalente.

2. Datos de contacto validos y actualizados: dirección postal de la persona física, dirección de correo electrónico y teléfono.

3. Indicación del estado civil. En caso de que el INVERSOR esté casado en régimen de gananciales u otro régimen asimilado, deberá indicar el nombre y todos los datos identificativos, incluido el DNI, NIE, pasaporte o documento oficial equivalente, del cónyuge.

4. Profesión.

5. Nacionalidad.

6. Fecha de nacimiento.

7. Cuenta bancaria del INVERSOR.

(ii) Inversores personas jurídicas:

1. Copia del Código de Identificación Fiscal (CIF) o NIE, en su caso.

2. Escritura de constitución de la sociedad incorporada el cajetín del Registro Mercantil.

3. Datos del representante legal, copia de su DNI y documentación que acredite su cargo y la vigencia del mismo.

4. Cuenta bancaria del INVERSOR

(iii) Manifestación de conocimiento y conformidad. Sólo será necesario aceptar este documento una vez por el INVERSOR, salvo si las circunstancias descritas en el mismo se vean modificadas, en cuyo caso deberá actualizar su contenido inmediatamente, a fin de evitar discrepancias entre su situación real y los datos introducidos y gestionados por BIHOOP.

(iv) Aceptación expresa del pacto de socios del EMPRENDEDOR vigente.

(v) BIHOOP podrá solicitar información y/o documentación adicional al INVERSOR en caso de que así lo exija la normativa vigente o BIHOOP lo considere oportuno, como, a modo de ejemplo no limitativo, documentación acreditativa de su nivel de ingresos o patrimonio.

10.- APORTACIONES Y DESEMBOLSOS

10.1. En caso de que el INVERSOR esté interesado en participar en alguno de los proyectos publicados por los EMPRENDEDORES a través de la PLATAFORMA, deberá manifestar su compromiso firme de suscribir un porcentaje de participaciones, en las condiciones ofrecidas por los

EMPRENDEDORES en cada caso a través de la PLATAFORMA.

10.2. Al manifestar su compromiso firme, el INVERSOR se compromete a llevar a cabo un desembolso por el importe correspondiente, en el plazo y las condiciones previstas en la oferta, una vez que se haya alcanzado un compromiso por parte de INVERSORES que alcance la totalidad del objetivo de financiación. Dicho importe deberá ser desembolsado en una cuenta bancaria recolectora comunicada en su momento por BIHOOP, quien facilitará a tal efecto al INVERSOR un documento denominado "APORTACIONES MEDIANTE TRANSFERENCIA BANCARIA".

10.3. La manifestación del compromiso del INVERSOR y el desembolso de la cantidad comprometida no conllevará el reconocimiento de derecho alguno del INVERSOR sobre participaciones sociales del EMPRENDEDOR, hasta el momento en que se acuerde el aumento de capital y la distribución de las nuevas participaciones entre los INVERSORES, de acuerdo con un criterio temporal.

10.4. El INVERSOR reconoce que el incumplimiento de la obligación de llevar a cabo el desembolso o enviar la documentación exigida en el tiempo y forma comprometidos puede perjudicar de forma grave los intereses y los derechos de BIHOOP, de los EMPRENDEDORES y de los demás INVERSORES que han manifestado su interés en participar en la operación. En consecuencia, el incumplimiento en plazo de las obligaciones del INVERSOR conllevará la pérdida a su derecho a participar en la operación, que será traspasado a otros inversores. En caso de que dicho incumplimiento implique que la operación financiera no pueda llevarse a cabo en el plazo y las condiciones acordadas por las partes, el INVERSOR deberá indemnizar a BIHOOP por un importe equivalente al TREINTA POR CIENTO (30%) del desembolso comprometido, bajo la forma de cláusula penal, sin perjuicio de los daños y perjuicios que BIHOOP pueda exigirle.

10.5. BIHOOP no participa ni tiene capacidad para llevar a cabo gestiones relacionadas con el proceso de inversión, cuya ejecución corresponde única y exclusivamente al EMPRENDEDOR, que será el responsable de llevar a cabo todos los trámites relacionados con la elevación a público de los acuerdos necesarios para la emisión y suscripción de las participaciones sociales correspondientes.

10.6. No se considerará que la cantidad transferida por el INVERSOR ha sido correctamente desembolsada hasta el momento en que el INVERSOR proporcione a BIHOOP toda la información y documentación requerida por la PLATAFORMA.

10.7. Los desembolsos realizados fuera de plazo o de forma incorrecta o incompleta, serán restituidos al INVERSOR por el titular de la cuenta recolectora, previa deducción, en su caso, de los gastos de tramitación establecidos en las tarifas de BIHOOP vigentes en cada momento.

10.8. En caso de que el EMPRENDEDOR manifieste que el aumento de capital

se llevará a cabo aún en caso de que no se alcance el objetivo de financiación, el INVERSOR acepta que su compromiso de suscripción y el resto de sus obligaciones –incluido el desembolso de la cantidad comprometida- se mantendrá en este supuesto, operando las penalizaciones y sanciones en caso de incumplimiento.

11.- CUOTAS DE SUSCRIPCIÓN

11.1. El alta y mantenimiento del INVERSOR en la PLATAFORMA estará sometida al pago de los precios descritos en las tarifas vigentes en cada momento.

11.2. BIHOOP podrá implementar distintas modalidades de suscripción para el INVERSOR, que atribuirán distintos derechos o funcionalidades.

12. APERTURA DE CUENTA BANCARIA

12.1. Todos los desembolsos realizados por los INVERSORES como confirmación de su voluntad de participar en los proyectos publicados por los EMPRENDEDORES serán depositados en una cuenta bancaria recolectora, creada por un notario designado al efecto específicamente para este proyecto.

12.2. El notario designado en cada caso por BIHOOP actuará como mero tenedor de los desembolsos realizados por los INVERSORES durante el período previo a su traspaso a la cuenta del EMPRENDEDOR o su reintegro al INVERSOR. En ningún caso se computarán estos desembolsos como ingresos derivados de la actividad económica, rendimientos del capital o cualquier otro concepto equivalente que pueda interpretarse como un ingreso para el notario.

12.3. BIHOOP será libre para alcanzar acuerdos con los notarios que considere oportunos en cada momento, para que sean estos quienes lleven a cabo los depósitos de los desembolsos de los INVERSORES.

12.4. Una vez aprobado el acuerdo de aumento de capital, el Notario designado por BIHOOP transferirá el importe correspondiente de la cuenta recolectora creada ad hoc a la cuenta designada por el EMPRENDEDOR.

12.5. El EMPRENDEDOR renuncia expresamente a solicitar el ingreso de los desembolsos de los INVERSORES hasta el momento en que se cumplan las condiciones anteriormente descritas.

12.6. BIHOOP podrá solicitar a los INVERSORES un comprobante bancario de las transferencias o pagos efectuados para facilitar su identificación.

12.7. El precio o comisión asociado a la transferencia efectuada por parte de los INVERSORES dependerá de los acuerdos alcanzados en cada caso por

dichos INVERSORES con sus entidades bancarias y serán íntegramente asumidos por cada uno de los INVERSORES. Únicamente se computará como recibida la cantidad neta efectivamente ingresada en tiempo y forma, descontados todos los gastos, comisiones y cargas asociadas a la transferencia.

12.8. El notario depositario reintegrará a los INVERSORES las cantidades que, habiendo sido ingresadas por éstos en la cuenta bancaria destinada a tal efecto, no se destinen, por cualquier causa, a las operaciones de aumento de capital del EMPREDEDOR. En tales casos, el notario podrá retener un porcentaje de las cantidades ingresadas por los INVERSORES en concepto de coste de gestión y transferencia de la operación.

13.- SERVICIOS COMO INCUBADORA DE EMPRESAS.

13.1. BIHOOP ofrecerá servicios de apoyo a Emprendedores e Inversores, cuya contratación estará sujeta a las condiciones vigentes en cada momento.

13.2. La PLATAFORMA permitirá, a través de la sección ECOSISTEMA, el contacto entre profesionales interesados en distintas áreas de negocio, con la finalidad de permitir la colaboración entre los mismos y la creación de equipos multidisciplinares de apoyo o desarrollo de proyectos.

13.3. Los USUARIOS de la PLATAFORMA deberán seleccionar el rol disponibles en la sección ECOSISTEMA que mejor se adapte a su experiencia, conocimiento y aspiraciones profesionales.

13.4. La asunción de los diferentes roles se realiza bajo la exclusiva responsabilidad de los USUARIOS, no asumiendo BIHOOP responsabilidad alguna con respecto a la idoneidad de su elección ni el cumplimiento de los requisitos de conocimiento y experiencia correspondientes.

13.5. Los USUARIOS que accedan a la PLATAFORMA, independientemente de su rol, deberán identificarse y aceptar las condiciones de uso y política de privacidad descritas en el presente documento.

13.6. Los USUARIOS se comprometen a incluir datos veraces y actualizados en la PLATAFORMA.

13.7. Los USUARIOS manifiestan que cuentan con todos los consentimientos y autorizaciones pertinentes para la publicación del contenido en la PLATAFORMA, exonerando a BIHOOP, en caso contrario.

13.8. Los contenidos incluidos se ajustarán siempre a los siguientes requisitos:

13.8.1. Deberán respetar el orden público y la normativa del ordenamiento jurídico.

13.8.2. No atentarán contra bienes jurídicos especialmente protegidos por la normativa vigente.

13.8.3. No deberán resultar ofensivos o lesivos para el resto de usuarios ni suponer amenazas o insultos graves para los mismos.

13.9. BIHOOP no moderará la totalidad de los contenidos creados o publicados por los USUARIOS en la PLATAFORMA. Sin embargo, en caso de que BIHOOP, a través de cualquier fuente, tenga conocimiento de la existencia de contenidos que incumplan las normas descritas en estas condiciones, podrá moderar, administrar, suprimir e incluso dar de baja dichos contenidos.

13.10. En caso de que el USUARIO o cualquier tercero tenga conocimiento de alguna vulneración de las aquí descritas u otras que pudieran lesionar bienes, derechos o intereses protegibles, deberá ponerse inmediatamente en contacto con BIHOOP a través de la dirección de correo electrónico info@bihoop.com indicando la supuesta vulneración. BIHOOP, una vez que reciba la comunicación, empleará la máxima diligencia en la atención y resolución de la misma.

14.- PROPIEDAD INTELECTUAL E INDUSTRIAL

14.1. BIHOOP es titular de los derechos de propiedad intelectual e industrial, o ha obtenido las autorizaciones o licencias correspondientes para su explotación, asociadas al nombre de dominio, las marcas y signos distintivos, la aplicación, la información, los programas de ordenador y el resto de obras e invenciones contenidos o relacionados con este sitio web, así como sobre la tecnología asociada al mismo.

14.2. Los contenidos de este sitio web, incluyendo diseños, aplicaciones, texto, imágenes y código fuente ("Contenido"), están protegidos por derechos de propiedad intelectual e industrial y no podrán ser utilizados, reproducidos, copiados, transformados o transmitidos en forma alguna sin el permiso previo, escrito y explícito de BIHOOP o de sus correspondientes titulares.

14.3. El USUARIO garantiza que ostenta todos los derechos de propiedad industrial e intelectual sobre los contenidos publicados en la PLATAFORMA, exonerando de cualquier responsabilidad a BIHOOP, en caso contrario.

14.4 El USUARIO otorga a BIHOOP una licencia de uso y explotación, no exclusiva, gratuita, de carácter universal, sin limitación geográfica ni temporal sobre los contenidos, comentarios o cualquier otra obra que incorpore en el SITIO WEB, para su publicación, modificación, transformación, recopilación, comunicación pública y explotación, bajo cualquier forma y con el objetivo de promocionar su proyecto y exponer los casos de uso de la PLATAFORMA.

14.5. BIHOOP utilizará la información proporcionada por el USUARIO de acuerdo con las normas de privacidad y confidencialidad contenidas en estas

condiciones.

14.6. BIHOOP VENTURES, S.L es titular de la marca BIHOOP.

15.- OBLIGACIONES DE CONFIDENCIALIDAD PARA BIHOOP

15.1. BIHOOP se compromete a guardar la máxima reserva y secreto sobre la información clasificada como confidencial. Se considerará Información Confidencial aquella información que así se determine por las partes.

15.2. BIHOOP se compromete a realizar un uso adecuado y ajustado de la información proporcionada por los INVERSORES, EMPRENDEDORES y USUARIOS a la finalidad prevista en la PLATAFORMA.

15.3. Los emprendedores e inversores podrán determinar en cada momento el tipo de información que desean comunicar o compartir de forma pública a través de la PLATAFORMA, en el marco de las conversaciones o negociaciones mantenidas con ellas.

15.4. En ningún caso se considerará un incumplimiento de esta cláusula o una infracción de los derechos de confidencialidad de BIHOOP la publicación de información por parte de un USUARIO, EMPRENDEDOR o INVERSOR a las personas, empresas o instituciones seleccionadas por el mismo, o en las secciones públicas de la PLATAFORMA, incluso en caso de error involuntario por parte del afectado.

16.- OBLIGACIONES DE CONFIDENCIALIDAD PARA EL INVERSOR

16.1. El INVERSOR reconoce que toda la información publicada por los EMPRENDEDORES a la que acceda a través de la PLATAFORMA es confidencial para él y se compromete a no usarla, divulgarla, cederla, comunicarla o transmitirla, total o parcialmente, a terceros, incluso a usuarios de la plataforma o empleados y/o colaboradores de la misma o de su actividad profesional, sin el previo consentimiento expreso y escrito de los emprendedores. Con carácter descriptivo, pero no limitativo, se considerará información confidencial todos los datos relativos al negocio del EMPRENDEDOR, sus planes estratégicos, financieros y de negocio, las respuestas a las consultas formuladas por INVERSORES y USUARIOS de la PLATAFORMA, los listados de clientes, proveedores y la información contenida en la auditoría anual.

16.2. El INVERSOR será responsable solidario del uso que hagan las personas a las que comunique toda o parte de la información confidencial.

16.3. No se considerará información confidencial al conjunto de datos publicados por el EMPRENDEDOR en una sección accesible públicamente de

la PLATAFORMA, ni aquélla que haya sido divulgada por el EMPRENDEDOR a través de cualquier otro canal o medio de acceso público.

17.-OBLIGACIONES DE CONFIDENCIALIDAD PARA EL EMPRENDEDOR

Sin perjuicio de sus obligaciones legales de información, el EMPRENDEDOR se compromete a no divulgar públicamente ni comunicar a terceros la identidad de los INVERSORES o de las personas que han contactado por el EMPRENDEDOR a través de la PLATAFORMA, así como los detalles de la operación.

18.- PROTECCION DE DATOS DE CARÁCTER PERSONAL

18.1. En cumplimiento de lo establecido en la Ley Orgánica 15/1999 de 13 de diciembre, de Protección de Datos de Carácter Personal, le informamos que al registrarse en el SITIO WEB manifiesta su consentimiento expreso para el tratamiento de sus datos de carácter personal que formarán parte de un fichero titularidad de BIHOOP con la finalidad de gestionar la relación con el USUARIO así como para mantenerle informado, sobre las novedades, productos y servicios de BIHOOP, por cualquier canal, incluido el electrónico.

18.2. Asimismo BIHOOP le informa de que en un futuro le podrá remitir información comercial o publicitaria relacionada con servicios y productos de otros sectores que pueden ser de su interés tales como el sector de seguros, financiero, bancario, bursátil, editorial, ocio, viajes y entrenamiento, formación y desarrollo profesional mediante cualquier medio de comunicación incluido el electrónico.

18.3. Si Vd. no desea recibir la citada información le rogamos nos lo indique a la siguiente dirección de correo electrónico info@bihoop.com

18.4. Le informamos que puede ejercer sus derechos de acceso, rectificación, cancelación y oposición mediante el envío de una comunicación escrita adjuntando copia del DNI o documentación equivalente a la dirección postal arriba indicada o bien por correo electrónico a la dirección info@bihoop.com indicando el derecho que desea ser ejercido.

18.5. BIHOOP se compromete a implementar todas las medidas de seguridad tanto de carácter técnico como organizativo que sean adecuadas y suficientes para garantizar la seguridad de los datos de carácter personal.

18.6. BIHOOP podrá prestar servicios para el USUARIO por cuenta y en nombre del mismo, actuando por lo tanto en calidad de encargado del tratamiento al amparo de lo contemplado en el artículo 12 de la Ley 15/1999 de 13 de diciembre de protección de datos de carácter personal (LOPD) y en los artículos 20 y siguientes del Real Decreto 1720/2007 de 21 de diciembre, que

aprueba el Reglamento que desarrolla la LOPD.

18.7. El USUARIO será el único que decidirá sobre la finalidad, el uso de los datos a los que acceda BIHOOP, que cumplirá en todo caso, las instrucciones del USUARIO.

18.8. BIHOOP podrá instalar dispositivos de almacenamiento y recuperación de datos, también denominadas cookies, en su ordenador con el fin de conocer información de los visitantes a su web, en ningún caso, dichos datos se tratarán de datos personales. Su navegador, en ocasiones, generará un mensaje instantáneo el cual brindará la posibilidad a los visitantes de la web de oponerse a la instalación de los citados dispositivos.

18.9. En caso de que exprese su negativa a la instalación de cookies, la navegación por la web no se verá afectada, aunque su experiencia como usuario podrá verse ligeramente perjudicada.

18.10. En el supuesto que su navegador no le facilite esta posibilidad de forma automática, Vd. podrá inhibir la instalación de las mismas siguiendo las instrucciones de su navegador.

19.- EXONERACION DE RESPONSABILIDAD.

19.1. BIHOOP no asume ninguna responsabilidad por el contenido de los sitios web enlazados desde la PLATAFORMA, dado que no tiene potestad ni capacidad de control alguna sobre los mismos. El USUARIO estará sujeto a los términos de uso y/ contratación y a la política de privacidad contemplada en dicho sitio web.

19.2. BIHOOP excluye toda responsabilidad por los anuncios o cualesquiera contenidos que los USUARIOS publiquen en el SITIO WEB.

19.3. BIHOOP no asume responsabilidad alguna por la veracidad, autenticidad e integridad de los contenidos que Emprendedores, Inversores u otras partes intervinientes pudieran publicar en la PLATAFORMA.

19.4. BIHOOP no garantiza en forma alguna la viabilidad o la realidad de los negocios y los proyectos descritos por los EMPRENDEDORES.

19.5. BIHOOP es una plataforma tecnológica que pone en contacto emprendedores e inversores no desempeñando en ningún supuesto el papel de inversor privado, gestor de fondos o fondo de inversión, empresa de servicios financieros, asesor financiero o cualquier otra figura asimilada a las anteriores. Su función es meramente técnica y de desarrollo y mantenimiento técnico de la PLATAFORMA, correspondiendo a los EMPRENDEDORES, INVERSORES y al resto de usuarios adoptar sus decisiones de acuerdo con la información disponible y responsabilizarse de las consecuencias de sus actos.

20.- COMUNICACIONES

20.1. Todas las preguntas formuladas por usuarios registrados al EMPRENDEDOR a través de la plataforma deberán ser respondidas por éste a través de dicha plataforma. BIHOOP no asume responsabilidad alguna en relación con las comunicaciones mantenida por las partes al margen de la plataforma.

20.2. BIHOOP establecerá un mecanismo de alertas y avisos que permitirá a los USUARIOS tener conocimiento de las comunicaciones remitidas por otro USUARIO a través de la PLATAFORMA. El USUARIO será responsable, en cualquier caso, de acceder regularmente a la PLATAFORMA para comprobar la existencia de comunicaciones pendientes.

21.- LEGISLACIÓN APLICABLE Y SUMISIÓN A FUERO

21.1. En lo previsto en las presentes condiciones, así como en la interpretación y resolución de conflictos que pudieran surgir entre las partes, será de aplicación la legislación española.

21.2. Las partes, con renuncia expresa a cualquier fuero, que, conforme a derecho pudiera corresponderles, se someten a la jurisdicción de los Juzgados y Tribunales de la ciudad de Barcelona.

**ANEXO VII: Términos y condiciones en la plataforma
*Thecrowdangel.***

Aceptando las presentes condiciones y términos particulares, usted acepta de forma plena, incondicional e irrevocable el régimen de uso de la cuenta que está procediendo a crear, en calidad de inversor, emprendedor o ambos, según sea el caso, así como el precio, régimen de responsabilidad y de las obligaciones que usted pueda contraer mediante el uso de la Plataforma y su participación en la misma como usuario.

1.- Funcionamiento

La plataforma de inversión de THE CROWD ANGEL ("Plataforma") tendrá secciones dedicadas a emprendedores y a inversores.

Sección Inversores

Las oportunidades de inversión existentes en la plataforma aparecerán en la sección Invertir, con una breve descripción de la cantidad de inversión solicitada, el plazo restante para invertir, y las estadísticas relativas al estado del proceso de recogida de muestras de interés (I like it) y compromisos de inversión (I want it) por parte de los usuarios.

El usuario inversor podrá acceder a la información disponible para llevar a cabo el análisis de la compañía y acceder a las novedades o informaciones que se publiquen seleccionando el apartado "*I like it*" correspondiente, lo cual le facultará además para participar en un foro con el equipo emprendedor, en todo o en parte, de la compañía objeto de la potencial inversión. Se podrá deseleccionar el seguimiento en cualquier momento, sin ningún tipo de limitación. La selección "*I like it*" no compromete a nada, pero las informaciones a las que se accederá estarán en todo caso sujetas a la obligación de confidencialidad recogida en estos términos y condiciones.

Los partners podrán organizarse, si así lo estiman oportuno, para cada inversión potencial una reunión presencial u online en forma de foro entre aquellos usuarios inversores que hayan seleccionado para seguimiento una oportunidad de inversión y que deseen acudir y todo o parte del equipo emprendedor. En dicho foro, los usuarios inversores podrán evaluar todas las dudas y consultas que puedan tener en relación a la inversión proyectada y las actividades de la compañía objeto de la potencial inversión. Solo podrán optar a atender al foro presencial, en los casos en que se celebren, los usuarios asociados al partner que organice el foro y aquellos invitados de éste que, a su libre discreción, determine dicho partner.

En el caso que el usuario inversor desee comprometer una inversión determinada en una sociedad concreta, seleccionará el apartado "*I want it*", y en caso de aceptar el aviso que aparecerá tras realizar dicha selección, el inversor se compromete de forma vinculante a llevar a cabo la inversión en el importe indicado en el caso que se den las condiciones indicadas para cada inversión potencial. Este compromiso tendrá el carácter de irrevocable. A partir de este momento una vez se haya completado la ronda prevista con las cantidades comprometidas por los distintos usuarios inversores, se le solicitará al usuario inversor que firme digitalmente (o por otro medio acordado con THE CROWD ANGEL) en muestra de su consentimiento, los términos de la inversión, incluyendo el pacto de socios que regirá la relación entre el inversor y la participada y sus socios y el contrato de cotitularidad de participaciones que deberá suscribir por medio que habrá sido aceptado en el momento de seleccionar "*I want it*".

En el momento de seleccionar *I want it* se le preguntará si desea invertir a través de una sociedad y si desea formar parte del órgano de administración de la entidad en la que se invertirá o si

desea votar para dicho cargo a otro usuario inversor que desee acceder a dicho cargo, en el caso que exista la posibilidad. En el caso que hayan más inversores interesados en formar parte del Consejo de Administración que vocalías disponibles, se elegirá al representante o representantes por orden de la cuantía de la inversión realizada por cada usuario inversor, de mayor a menor. A los efectos de calcular la cuantía, se sumará a la cuantía de cada inversor candidato la cuantía de aquellos inversores que le hubieren votado.

En relación a la realización de la inversión por medio de una sociedad, en todo caso el compromiso de inversión lo adquirirá, en su caso, personalmente el usuario inversor que seleccione la opción *I want it*, más allá de que exprese su interés en llevarla a cabo por medio de una sociedad bajo su control.

La efectiva ejecución de la inversión estará sujeta en todo caso a la obtención de compromisos de inversión por el importe mínimo indicado para cada inversión en la información relativa a la misma.

Los usuarios inversores deben conocer que en el momento en que seleccionen la opción *I like it* y en el momento en que seleccionen la opción *I want it*, en su caso, en relación a cualquier inversión concreta, el equipo emprendedor de la sociedad objetivo de la inversión podrá tener conocimiento de ello a través de la plataforma y de la identidad de los usuarios inversores que expresen su interés *I like it* y/o su compromiso de inversión *I want it*.

Sección emprendedores

Mediante esta sección los usuarios emprendedores podrán presentar proyectos a la consideración de THE CROWD ANGEL (en los términos recogidos en la propia Plataforma) y que serán indicados al usuario en el propio proceso de presentación de la solicitud de inversión.

THE CROWD ANGEL discutirá y acordará, en su caso, los términos completos de la inversión solicitada por el emprendedor que hubiere presentado su proyecto empresarial a consideración, a partir de cuyo momento dicha inversión potencial acordada pasará a aparecer como una oportunidad de inversión en el apartado "Invertir" de la Sección Inversores.

A través de la Plataforma, los usuarios emprendedores podrán dar seguimiento en tiempo real a las muestras de interés y los compromisos de inversión de los usuarios inversores.

2.- Sindicación de las inversiones

La inversión por parte de los usuarios inversores que hayan comprometido una inversión en una empresa se llevará a cabo mediante la adquisición de las participaciones objeto de la inversión en régimen de cotitularidad de la totalidad de participaciones, en las proporciones comprometidas por cada uno de los usuarios inversores.

Conforme obliga la legislación vigente, los usuarios inversores designarán a una persona de entre todos ellos que les representará frente a la sociedad participada a los efectos de ejercer los derechos de socio. Asimismo, todos los usuarios inversores que devengan socios formalizarán un acuerdo de sindicación o de cotitularidad de participaciones que regirá las relaciones entre los usuarios inversores a los efectos de la gestión de la cotitularidad de las participaciones y los asuntos conexos. Tanto estos documentos como el contrato de inversión y acuerdo entre socios que se suscribirá con la

empresa en que se produzca la inversión podrán ser visualizados para su análisis por parte de los usuarios inversores con carácter previo a su formalización y firma, junto al icono de “**I want it**”.

3.- Formalización y ejecución de las inversiones

Cualquier usuario emprendedor que someta un proyecto a la consideración de THE CROWD ANGEL, manifiesta y garantiza que tiene poder suficiente y el consentimiento y autorización de los socios que fuera necesario para la publicación de oportunidades de inversión e implicará la obligación para dicho usuario emprendedor de formalizar dichas autorizaciones en la forma que estime conveniente para asegurar el cumplimiento por parte del proyecto presentado y sus socios de las obligaciones que asuma en el momento de presentación del proyecto.

Cualquier inversión que deba llevarse a cabo conforme a los presentes términos y condiciones y la actividad de los usuarios en la Plataforma se formalizará documentalmente de forma íntegra mediante la Plataforma, con el uso de firma o certificado digital seguro (salvo acuerdo en contrario con THE CROWD ANGEL), e incluirá:

1. La formalización del compromiso de inversión “*I want it*”
2. La formalización del contrato de cotitularidad de participaciones que sindicará a los usuarios inversores
3. El ejercicio del derecho de voto que otorgue el contrato de cotitularidad de participaciones mencionado.

Será requisito indispensable para poder comenzar a operar, salvo acuerdo en contrario con THE CROWD ANGEL, que el usuario haya acreditado la firma o certificado digital ante THE CROWD ANGEL siguiendo las indicaciones facilitadas al efecto en el proceso de registro de cada usuario.

El desembolso de las inversiones comprometidas se llevará a cabo una vez se haya alcanzado la cifra mínima de la inversión. THE CROWD ANGEL lo notificará a todos los usuarios inversores que hayan comprometido su inversión, que deberán proceder al desembolso del importe íntegro comprometido a la cuenta de la empresa invertida que le será facilitada por THE CROWD ANGEL. En todo caso, cada usuario deberá asumir el coste íntegro de las comisiones bancarias por la transferencia, y el importe que debe aparecer depositado en la cuenta del vehículo de inversión es la cantidad total comprometida, después de comisiones y gastos que pudieran resultar de aplicación por la transferencia remitida.

Cada usuario inversor deberá proceder al desembolso de sus compromisos y a la firma del contrato de cotitularidad de participaciones en el plazo máximo de cinco (5) días desde la remisión de la notificación de THE CROWD ANGEL. Dentro de los quince (15) días siguientes al fin de dicho plazo se llevará a cabo la inversión en la empresa objetivo.

Paralelamente, durante este plazo acumulado de veinte (20) días se llevará a cabo un proceso de *due diligence* a través de una compañía externa. El coste irá a cargo del emprendedor. En caso de que el resultado sea negativo cada uno de los inversores deberá decidir si efectúa la inversión pese al resultado de la *due diligence*. La inversión sólo se llevará finalmente a cabo por aquellos inversores que deseen invertir, siempre que alcancen la cifra mínima de inversión establecida para la operación.

No obstante todo lo anterior, en el caso que alguno de los inversores que hubieren comprometido la inversión no efectuara el desembolso comprometido en el plazo previsto, no fuera posible sustituirlo por un tercer usuario inversor interesado, y por ese motivo no se alcanzara la inversión mínima prevista, THE CROWD ANGEL cancelará la operación de inversión. En el caso de cancelación, se procederá a la devolución inmediata de los fondos recibidos de cada usuario inversor por vía de transferencia bancaria, con la única detracción de las comisiones y costes bancarios aplicados.

Con el objetivo de evitar que un proceso de financiación cerrado con éxito no se pueda ejecutar debido a que un inversor comprometido (*I want it*) no efectúe su desembolso, el inversor que tras haber comprometido la inversión no proceda al desembolso, será penalizado. La primera vez en que un inversor incumpla su compromiso tendrá bloqueada la navegación en la Plataforma durante el plazo determinado por los administradores de la misma; la segunda vez que incumpla su compromiso se le cancelará la cuenta y no podrá continuar operando a través de la Plataforma.

4.- Reflejo de operaciones

Cualquier operación de muestra de interés, compromiso o ejecución de inversión que lleve a cabo un usuario usando la plataforma de THE CROWD ANGEL en la Página web se confirmará con un aviso en pantalla, y la nueva posición quedará reflejada en la información de su cuenta. En caso de discrepancia entre los datos reflejados en este apartado de la cuenta de los usuarios y la realidad de las operaciones ejecutadas, el usuario podrá informar de ello al departamento técnico de THE CROWD ANGEL para su debida rectificación y en ningún caso podrá interpretarse como el nacimiento o reconocimiento de un derecho, facultad u obligación del usuario afectado.

5.- Obligaciones de los usuarios inversores

Los usuarios inversores se obligan a:

- a) Guardar secreto y confidencialidad sobre cualquier información relativa a las compañías objeto de las oportunidades de inversión, a las propias inversiones o los términos planteados para la misma hasta que ésta devenga de dominio público.
- b) Honrar y cumplir con cualquier compromiso de inversión adquirido mediante la Plataforma según el funcionamiento descrito de ésta.

6.- Obligaciones de los usuarios emprendedores

Los usuarios emprendedores se obligan a:

- a) Guardar secreto y confidencialidad sobre la actividad de los usuarios inversores en la Plataforma a la que tengan acceso como resultado de su condición de usuario emprendedor en tanto dicha actividad no devenga de dominio público.
- b) Obtener todas las autorizaciones y consentimientos que precisen para la presentación de empresas para recibir inversión y la formalización de acuerdos en nombre de éstas.

7.- Requisitos de los usuarios

Para ostentar la condición de usuario y poder proceder al registro en THE CROWD ANGEL, deberán cumplirse los requisitos mínimos siguientes:

- a) Ser mayor de edad y tener plena capacidad de obrar, tanto el propio usuario como cualquier representante persona física que deba actuar en representación de una entidad empleada por el usuario para vehicular sus inversiones por medio de THE CROWD ANGEL.
- b) Ser residente español.
- c) Si el usuario representa a una persona jurídica, debe ostentar facultades suficientes para representarla y firmar en su representación.

8.- Precio de los servicios

El registro y creación de una cuenta por parte de los usuarios será totalmente gratuito. En el caso de formalización de una operación de inversión, THE CROWD ANGEL devengará unos honorarios al emprendedor en concepto de de estructuración y cierre de la operación de el 6% sobre el valor de la operación (hasta un máximo de €18.000) y unos honorarios por seguimiento de €1.875/trimestrales. The Crowd Angel devengará unos honorarios al inversor en concepto de corretaje de un 2.5% sobre el capital invertido y un "carried interest" de un 7.5% sobre las plusvalías en el momento de la desinversión.

9.- Responsabilidad técnica, de la información y de las inversiones

El equipo de THE CROWD ANGEL analizará aquellas empresas que presenten solicitudes de inversión y que cumplan los criterios y condiciones establecidos en dicho proceso según el más leal saber y entender de su personal. Sin perjuicio de lo anterior, el usuario manifiesta conocer que THE CROWD ANGEL no otorga ninguna garantía y excluye a THE CROWD ANGEL de cualquier responsabilidad en relación a:

- a) la situación de las compañías filtradas, ni de sus negocios y actividades pasadas, presentes, prospectivas o futuras, ni de la capacidad de las compañías de efectivamente alcanzar sus planes estratégicos, de desarrollo y de negocio.
- b) la veracidad, exactitud y precisión de las conclusiones extraídas de buena fe del proceso de filtrado de las compañías ni de las conclusiones de revisión legal o financiera llevada a cabo, en su caso, de las mencionadas compañías por THE CROWD ANGEL o por terceros por encargo de ésta.
- c) la posibilidad de los usuarios de efectivamente desinvertir cualquier inversión llevada a cabo usando la plataforma de THE CROWD ANGEL ni el efectivo incremento de valor de las inversiones que lleven a cabo.

- d) la inexistencia de pasivos no contabilizados en los estados financieros de las compañías filtradas que puedan ser objeto de inversión.
- e) la inexistencia de cualquier error técnico que se pueda verificar en el uso de la Plataforma en cualquiera de sus funcionalidades o aplicaciones, especialmente en la formalización de muestras de interés, compromisos de inversión, o la ejecución y formalización de inversiones, en este último caso, siempre y cuando THE CROWD ANGEL haga sus mejores esfuerzos para corregir los defectos en el resultado producidos por el error cuando algún dicho error llegue a su conocimiento.
- f) la adecuada, exacta y correcta intervención de terceros necesarios para el proceso pero ajenos a THE CROWD ANGEL en los procesos de formalización y ejecución de las operaciones, tales como entidades financieras, la empresa objetivo, fedatarios públicos, registradores mercantiles u otros profesionales.
- g) cualquier daño derivado del uso de la Plataforma.

Asimismo, el usuario manifiesta comprender que:

- a) la participación en compañías filtradas por THE CROWD ANGEL implica un elevado grado de riesgo atendiendo a las características de las compañías que serán objeto de consideración y al riesgo tecnológico, financiero, comercial y de mercado al que se enfrenta.
- b) existe un elevado grado de probabilidad y riesgo de que un porcentaje significativo de las compañías filtradas puedan no poder acometer sus planes de negocio por falta de recursos financieros o la incapacidad de realizar los ingresos esperados de sus actividades proyectadas.
- c) es de su exclusiva responsabilidad llevar a cabo cualquier acto tendente a recibir asesoramiento de cualquier naturaleza que considere conveniente para tomar decisiones en relación a la ejecución de inversiones o desinversiones en compañías a través de la Plataforma.
- d) LAS ACTIVIDADES DE THE CROWD ANGEL Y LAS INFORMACIONES OFRECIDAS EN LA PÁGINA WEB Y EN LA PLATAFORMA DE THE CROWD ANGEL NO CONSTITUYEN ASESORAMIENTO FINANCIERO NI ACTIVIDADES DE SERVICIOS DE INVERSIÓN, NI DEBERÁN ENTENDERSE COMO RECOMENDACIONES DE THE CROWD ANGEL PARA LLEVAR A CABO INVERSIONES, INCLUSO EN EL CASO QUE THE CROWD ANGEL PARTICIPE DIRECTA O INDIRECTAMENTE EN LAS INVERSIONES QUE SE LLEVEN A CABO POR PARTE DE LOS USUARIOS, DEBIENDO CADA USUARIO FORMAR SUS PROPIOS JUICIOS INDEPENDIENTES Y ADOPTAR SUS PROPIAS DECISIONES EN RELACIÓN A SU ACTIVIDAD DE INVERSIÓN EN USO DE LA PLATAFORMA DE THE CROWD ANGEL.

- e) en ningún caso responderá THE CROWD ANGEL por ninguna acción o decisión que el usuario lleve a cabo o adopte basada en todo o en parte en datos o informaciones facilitadas por THE CROWD ANGEL en su plataforma
- f) los datos o información que aparezcan en los apartados no públicos de la página web de THE CROWD ANGEL son propiedad de ésta y el usuario no tiene permiso para retransmitir, redistribuir, publicar, mostrar o revelar ni la totalidad ni ninguna parte de dichos datos o informaciones a terceras personas. Se exceptuará el caso de existencia de obligación legal de proceder a su revelación o comunicación, en cuyo caso podrá ser revelada en la medida en que esto sea legalmente exigible, debiendo en todo caso notificar dicha comunicación o revelación a THE CROWD ANGEL con la mayor antelación posible.

En todo caso, THE CROWD ANGEL no responderá de cualquier pérdida materializada como resultado de una inversión, una sugerencia o consejo, operación frustrada ni, en general, de los actos u omisiones de terceros, especialmente del incumplimiento de promesas u obligaciones por parte de terceros, incluso si han sido presentados o contratados por THE CROWD ANGEL.

10.- Comunicaciones y privacidad

Las declaraciones hechas en los foros, tableros de anuncios, chats y otros servicios de comunicación sólo reflejan las opiniones de sus autores. THE CROWD ANGEL no será responsable por el contenido o la forma de las comunicaciones, manifestaciones y opiniones vertidas por los usuarios empleando la Plataforma ni de cualquier acción que derive de la participación en cualquiera de ellos. Los moderadores y anfitriones de los foros no son representantes autorizados de THE CROWD ANGEL, y sus puntos de vista no reflejan aquellos de THE CROWD ANGEL. El usuario reconoce y acepta que sus comunicaciones con otros usuarios a través de los medios dispuestos en la Plataforma al efecto son públicas y no privadas, y que no tiene expectativa de privacidad respecto al hacer uso de estos servicios.

El usuario reconoce que la información personal que el usuario comunique en los medios dispuestos al efecto puede ser vista y utilizada por otras personas y dar lugar a comunicaciones no solicitadas. THE CROWD ANGEL se reserva el derecho a revelar cualquier contenido que se encuentre publicado en la Plataforma con la finalidad de dar cumplimiento a cuantas leyes, reglamentos, procesos legales o solicitudes gubernamentales pudieran ser aplicables.

Cuando un usuario decida seguir a una compañía (seleccionando el apartado *I like it*) o invertir en una compañía (seleccionando el apartado *I want it*), esta elección será visible por parte de todos los usuarios. Sin perjuicio de lo anterior, se podrá configurar, en el apartado "Mi perfil", la visibilidad para terceros de la efectiva ejecución de la inversión, a la libre discreción de cada usuario.

En el apartado "Mi Red", el resto de usuarios podrán escoger seguir a otros usuarios y consultar su perfil operativo en la Plataforma, a la libre discreción de cada usuario.

11.- Miscelánea

Legislación y Jurisdicción aplicable

Cualquier controversia que pudiera surgir en relación con la presente Página web se resolverá de acuerdo con la legislación española y se someterá, con renuncia expresa al fuero que pudiera corresponder, a los Juzgados y Tribunales de la ciudad de Barcelona.

Enmiendas

Los presentes términos y condiciones podrán ser objeto de modificación en cualquier momento, en cuyo caso la modificación será notificada a los usuarios antes de su entrada en vigor, pudiendo estos rechazar dichas modificaciones, en cuyo caso se procederá a dar la cuenta de baja, todo ello en los plazos que se indicará en la comunicación de los términos y condiciones modificados.

Divisibilidad

Si el todo o alguna parte de estos términos y condiciones es nulo, inaplicable o ilegal en una jurisdicción, la cláusula en cuestión o, si se permite, la parte relevante de dicha cláusula, será invalidada con respecto a esa jurisdicción. El resto de los términos y condiciones se mantendrá en vigor, y la validez o aplicabilidad de dicha cláusula en cualquier otra jurisdicción no se verá afectada. Esta disposición no será efectiva si la divisibilidad afecta la naturaleza básica de los términos y condiciones, o si es contraria a los principios generales del derecho.

Notificaciones

Cualquier notificación que THE CROWD ANGEL desee realizar a los usuarios se llevará a cabo generalmente mediante la sección de notificaciones de la cuenta de cada usuario sin perjuicio de que THE CROWD ANGEL adicionalmente remitirá la misma notificación por correo electrónico, a la dirección facilitada en el proceso de registro, o aquella otra que el usuario actualice tras el registro actualizando su perfil, a los meros efectos de facilitar la comunicación. Es responsabilidad de cada usuario acceder a su cuenta para visualizar las notificaciones. Se considerará que cualquier notificación que le enviemos a su dirección de correo electrónico habrá llegado a su destino en el momento del envío. Será responsabilidad de cada usuario configurar los filtros de spam o de seguridad para recibir los correos electrónicos de THE CROWD ANGEL, controlar su correo electrónico de forma regular y tener la cuenta operativa. En todo caso, se entenderá practicada una notificación debida a un usuario si aparece la notificación en su cuenta con independencia de la efectiva remisión por parte de THE CROWD ANGEL del correo electrónico con copia y/o de la efectiva recepción de dicho correo electrónico por parte del usuario.

Contenidos

El usuario será el único responsable de los contenidos que pueda aportar o colgar en su cuenta o en los foros electrónicos, obligándose a no hacer uso de materiales pornográficos o inadecuados para los fines de THE CROWD ANGEL, por ejemplo en fotos de perfil u otros datos que pueda facilitar o incluir en su perfil. En el caso que THE CROWD ANGEL apruebe y publique una política de posts de contenidos en la Plataforma, ésta pasará a ser vinculante de forma inmediata tras su publicación.

**ANEXO VIII: El Contrato de préstamo en la plataforma
*Arboribus.***

CONTRATO DE PRÉSTAMO MERCANTIL A INTERÉS FIJO**CONDICIONES GENERALES****1. Objeto.**

- 1.1. Mediante el presente contrato de préstamo (en adelante, el "Contrato"), los prestamistas identificados en las Condiciones Particulares (en adelante, los "Prestamistas"), conceden un préstamo al prestatario identificado en las Condiciones Particulares (en adelante, el "Prestatario") por la cantidad y bajo las condiciones indicadas en este Contrato.
- 1.2. El préstamo se concede en base y de acuerdo a las ofertas de préstamo previamente formalizadas por los prestamistas durante el proceso de subasta a través de la página web www.arboribus.com (en adelante la "Plataforma"). Las Condiciones Particulares del presente Contrato referentes al tipo de interés y datos de la tabla de amortización agregada corresponden al sumatorio de las mejores ofertas de préstamo que los Prestamistas han realizado a través de la Plataforma.
- 1.3. Los Prestamistas han otorgado un mandato a favor de Arbol Finance, S.L. (en adelante, Arboribus) para que actúe en su nombre en la firma del presente Contrato y posterior gestión del préstamo. Arboribus no es parte como Prestamista o Prestatario en ningún contrato de préstamo, y todas las referencias que se hagan a Arboribus en relación al presente Contrato deben entenderse referidas a cada uno de los Prestamistas.

2. Entrada en vigor

- 2.1. Cuando una solicitud de préstamo realizada por el Prestatario a través de la Plataforma es completada totalmente por las ofertas ganadoras de los usuarios-prestamistas y posteriormente aceptada por el Prestatario, se crea el Contrato de Préstamo, el cual se compone de:
 - a) las Condiciones Generales (comunes a todos los contratos de préstamo), y
 - b) las Condiciones Particulares (específicas para cada contrato de préstamo en base a las especificidades de la oferta agregada de préstamo aceptada por el prestatario).
- 2.2. Cada solicitud de préstamo se satisface con tantos contratos de préstamo como ofertas ganadoras de usuarios-prestamistas haya, todos ellos entre el mismo Prestatario y cada uno de los distintos Prestamistas. El conjunto agregado de los distintos contratos de préstamo da lugar al presente Contrato de Préstamo Agregado.
- 2.3. El presente Contrato entra en vigor en el momento en que, habiendo el Prestatario aceptado la oferta agregada de préstamos y remitida la documentación requerida por Arboribus, con los requisitos formales que Arboribus estime necesarios), se transfieren los fondos del préstamo a la cuenta bancaria del Prestatario.
A tal efecto, se realizará una transferencia a la cuenta bancaria indicada por el Prestatario en las Condiciones Particulares (la "Cuenta Asociada"), previa retención de aquellas cantidades que deban imputarse al Prestatario como consecuencia de la contratación de los servicios prestados por Arboribus o terceros vinculados a la operación de préstamo (por ejemplo, pero sin limitarse a, seguros contratados, deudas pendientes con la Plataforma o las tarifas definidas más adelante).

3. Plazo y forma de pago

- 3.1. El Prestatario se compromete a pagar al Prestamista las cuotas mensuales de amortización del préstamo, a mes vencido, a más tardar el día de igual número que el de la fecha de entrada en vigor del presente Contrato. Si en algún mes no existiese este día, el pago se realizará el primer día del mes siguiente. El número, importe y plazo de las cuotas del préstamo son las que se muestran en las Condiciones Particulares del Contrato.
- 3.2. La amortización del préstamo se basa en el sistema de cuotas constantes (canon francés). El importe de las cuotas, comprensivas de capital e intereses, resulta de la siguiente fórmula aritmética de desarrollo del cuadro de amortización:

$$a = Co. \cdot \frac{(r/m)}{1 - [1 + (r/m)]^{-n}}$$

Siendo a, la cuota de amortización y los intereses; Co, el importe total del préstamo; r, el tipo de interés nominal anual, en tanto por uno; m, el número de periodos de liquidación del préstamo comprendidos en un año; y n, el número total de periodos de liquidación del préstamo.

- 3.3. La obligación del Prestatario de efectuar los pagos al Prestamista se considerará satisfecha cuando, en la fecha de vencimiento de una cuota, el Prestatario disponga de fondos suficientes para cubrir su obligación de pago en la cuenta virtual que el Prestatario dispone en Arboribus. Para ello, el Prestatario podrá realizar ingresos a su cuenta virtual por medio de transferencias bancarias a la cuenta bancaria a nombre de Arbol Finance, S.L. indicada en la Plataforma y en las presentes Condiciones Particulares.
- 3.4. El Prestatario tiene la obligación de practicar y liquidar las retenciones a los rendimientos del capital que la legislación fiscal vigente le obligue.
- 3.5. Arboribus distribuirá cada reembolso que paga el Prestatario en el siguiente orden:
 - a) Si el contrato de préstamo sigue vigente: Los pagos que realice el prestatario mientras el contrato de préstamo siga vigente se aplicarán en el orden siguiente: 1) Pago de los intereses moratorios al prestamista; 2) Pago de la cuota (intereses ordinarios y capital) debida al prestamista; 3) Pago de la Tarifa de Gestión debida a Arboribus correspondiente a cada cuota pagada; 5) Pago de la Tarifa de Reclamación de Impagados de Arboribus. Los conceptos 2 y 3 anteriores se pagarán por orden de antigüedad, debiéndose pagar una cuota y la tarifa de gestión de esa cuota antes de pasar a pagar una cuota más actual. Una cuota se pagará cuando el prestatario haya dispuesto fondos para cubrir la totalidad de la misma.
 - b) Si el contrato de préstamo se ha rescindido anticipadamente: 1) Pago de los gastos de reclamación (a la Agencia de Cobro de Impagados y a Arboribus); 2) Pago de la deuda (capital e intereses) a los prestamistas.

4. Interés

- 4.1. El Prestatario se compromete a pagar los intereses del préstamo a la tasa de interés pactada en las Condiciones Particulares. Los intereses de los préstamos se calculan desde el inicio del período total del préstamo y aparecen detallados en las Condiciones Particulares del Contrato de Préstamo. Los intereses se abonarán en cuotas en las mismas fechas en las que se paga el principal, según se establece en las Condiciones Particulares del Contrato. El capital prestado devengará a favor del Prestamista el interés nominal anual indicado en las Condiciones Particulares. El importe absoluto de los intereses devengados en cada periodo se obtiene aplicando la fórmula:

$$I = c \times r : (100 \times n)$$

Donde *c* es el capital pendiente de amortización; *r*, el tipo de interés nominal anual aplicable y *n*, el número de períodos comprendidos en un año.

- 4.2. Los intereses que correspondan a un período incompleto, denominado fracción por resolución o amortización anticipada del préstamo, se entenderán devengados y liquidables día a día. En estos supuestos, en la fórmula mencionada, *n* es 365 y el resultado se multiplicará por el número de días los intereses de los cuales se deban calcular. El Prestatario acepta el cálculo de estos intereses realizada por Arboribus, cálculo que será comunicado oportunamente al Prestatario a través de la Plataforma.
- 4.3. El costo efectivo o Tasa Anual Equivalente (T.A.E.) de la operación de préstamo que se carga al Prestatario es el indicado en las Condiciones Particulares y la fórmula aplicada para obtenerlo figura en la Circular 8/1990 del Banco de España.

5. Tarifas de Arboribus

- 5.1. El préstamo devengará, a favor de Arboribus y a cargo del Prestatario, las tarifas siguientes:
- Tarifa de Apertura:** Una vez formalizados los Contratos de Préstamo, el Prestatario deberá pagar a Arboribus la Tarifa de Apertura indicada en las Condiciones Particulares, aplicada sobre el capital total objeto de préstamo. La Tarifa de Apertura de cada préstamo se deducirá una sola vez del total de fondos del préstamo antes de la puesta a disposición de los fondos a favor del Prestatario.
 - Tarifa de gestión de reclamación de impagados:** por cada cuota impagada se devengará la cantidad de 30 euros que el Prestatario deberá pagar a Arboribus en concepto de gastos de gestiones extrajudiciales, y será liquidable y exigible tan pronto se produzca el hecho que la motiva.
 - Otras tarifas o gastos imputables al Prestatario** por parte de Arboribus o cualquier Agencia de Cobro de Impagados contratada por Arboribus en relación con el contrato de préstamo, son las siguientes:
 - Gastos de investigación para encontrar al Prestatario, si éste no ha podido ser localizado por Arboribus o la Agencia de Cobro de Impagados asignada utilizando los datos de contacto facilitados por el prestatario.
 - Cuando se haya empleado un agente de campo como parte del proceso de cobro, Arboribus o la Agencia de Cobro de Impagados puede cobrar una Tarifa de acciones de campo.
 - Los gastos de litigio incurridos en el proceso de reclamación judicial, incluyendo honorarios profesionales y otras costas judiciales, para la recuperación de las cantidades vencidas y no pagadas.

6. Obligaciones de información

- 6.1. El Prestatario y los fiadores, si los hubiere, se obligan a facilitar a Arboribus la información o documentación que éste le solicite sobre su situación económica, patrimonial y contable, en un plazo máximo de quince días desde que Arboribus la solicite y, concretamente, a justificar documentalmente que están al corriente en el pago de sus obligaciones tributarias, con la Seguridad Social y con sus trabajadores.
- 6.2. El Prestatario se obliga a destinar, únicamente, totalmente y necesariamente, el importe de este préstamo a la finalidad que se describe en su solicitud de préstamo.
- 6.3. El Prestatario reconoce y autoriza a las personas designadas por Arboribus a hacer todos los controles físicos o documentales para comprobar los detalles descritos anteriormente, y a aportar los documentos justificativos solicitados.

7. Amortización anticipada

- 7.1. Si el Prestatario desea pagar el préstamo anticipadamente, puede hacerlo siguiendo las instrucciones detalladas en la sección Mi Cuenta de la Plataforma y pagando la totalidad de las cantidades pendientes derivadas del préstamo (y no solo una parte). Para un pago anticipado, el monto a pagar debe incluir los intereses que se hubieran devengado al final del período mensual en que se realiza el reembolso anticipado.
- 7.2. La amortización anticipada no supone el pago de ninguna tarifa para el Prestatario.

8. Causas de resolución

- 8.1. El Prestatario acepta que Arboribus puede, en nombre de los Prestamistas, rescindir el contrato de préstamo y solicitar el reembolso total de las cantidades adeudadas en relación al mismo, si:
- El Prestatario no hace un pago o paga sólo parcialmente una cantidad adeudada en virtud del presente contrato. En este caso, Arboribus actuará en defensa de los derechos de los Prestamistas y realizará las reclamaciones extrajudiciales y judiciales que considere más adecuadas para la defensa de sus derechos;
 - El Prestatario haya proporcionado información falsa que haya afectado la decisión de permitir que el Prestatario pueda registrarse como miembro de Arboribus y pueda publicar su solicitud de préstamo en la Plataforma, o haya afectado la calificación de solvencia que Arboribus ha asignado al Prestatario;
 - El Prestatario o cualquiera de sus propietarios o fiadores, si los hubiere: i) incumpliesen sus obligaciones de información económica o no depositasen, estando legalmente obligados a ello, sus cuentas anuales en el Registro Mercantil; ii) no estuviesen al corriente en el pago de sus obligaciones tributarias, con la Seguridad Social o con sus trabajadores; iii) incurrieran en morosidad frente a otros acreedores; iv) sufrieran el embargo de sus bienes, provocasen su

levantamiento o los liquidaran; v) fuesen declarados en concurso o presentasen solicitud de concurso voluntario o se admitiese a trámite la solicitud de su concurso necesario;

- d) El Prestatario diese al capital del presente préstamo una finalidad diferente a la descrita en la solicitud de préstamo en virtud de la cual éste fue concedido.
- e) El Prestatario haya incumplido con los términos de cualquier contrato de préstamo o crédito del que sea parte (incluidos los que no han sido gestionados a través de Arboribus) y, además, se haya requerido al Prestatario el pago anticipado del mismo por incumplimiento o bien Arboribus tenga motivos razonables para creer que, como resultado de esto: (i) el Prestatario también puede inminentemente incumplir las condiciones de este Contrato de Préstamo, o (ii) pueda suceder cualquiera de las causas de denuncia de este Contrato indicadas en esta cláusula;
- f) La garantía otorgada por un garante del préstamo se haya declarado inválida o no ejecutable, o esté amenazada de ello, o Arboribus tenga alguna razón para creer que dicha garantía no podrá ser ejecutada y el Prestatario no haya presentado a Arboribus una garantía satisfactoria y suficiente que reemplace a la perjudicada dentro de los 14 días siguientes contados desde la solicitud de ello por parte de Arboribus.

9. Intereses moratorios

- 9.1. Las cantidades a cargo de la parte prestataria que no sean satisfechas en sus vencimientos devengarán intereses de demora a favor del Prestamista, al tipo de interés nominal que se indica en las Condiciones Particulares, y su importe se calculará aplicando la fórmula prevista en la condición general 4, para el supuesto de devengo y liquidación diaria. A los efectos del artículo 317 del Código de Comercio, los intereses no satisfechos se entenderán capitalizados y producirán intereses de demora.
- 9.2. El Prestatario acepta la liquidación de intereses moratorios que, en su caso, realice Arboribus. Estos cálculos serán comunicados oportunamente al Prestatario a través de la Plataforma, por correo electrónico u otros medios.

10. Garantías

- 10.1. El Prestatario responde de todas las obligaciones derivadas de este Contrato. Así mismo, los fiadores, si los hubiere, afianzan, solidariamente o mancomunadamente tal y como se indica en las Condiciones Particulares, al Prestatario y garantizan entre sí y con éste las obligaciones que ha asumido.

11. Cesión

- 11.1. El Prestatario y los fiadores, en su caso, renuncian al derecho de notificación individual en el supuesto que el Prestamista o Arboribus en su nombre ceda o venda todo o parte del préstamo o las acciones derivadas del mismo.

12. Reclamación judicial

- 12.1. Las condiciones del crédito y el contrato de préstamo se regirán e interpretarán de conformidad con el Derecho Español, y cada Prestamista y el Prestatario se somete a la jurisdicción de los tribunales de Barcelona.
- 12.2. En caso de incumplimiento de las obligaciones de pago derivadas del préstamo y del consiguiente vencimiento anticipado del mismo, Arboribus podrá vender la deuda a un tercero o reclamarla mediante la interposición de las acciones que se deriven del presente Contrato. Para ello, Arboribus podrá adquirir la deuda "salvo buen fin" y derivar la reclamación judicial a la agencia de cobro de impagados con la que llegue a un acuerdo para el reclamo de los pagos debidos vinculados a su préstamo.

13. Cambio de domicilio

- 13.1. El Prestatario y los fiadores, en su caso, están obligados a comunicar fehacientemente a Arboribus cualquier cambio de su domicilio que pueda producirse durante la vigencia de este Contrato.

14. Datos personales

- 14.1. Los datos de carácter personal del Prestatario, sus representantes, propietarios, fiadores si los hubiere o de otras personas que suscribiesen este Contrato en nombre propio, se incorporarán en un fichero titularidad de Arboribus para ser tratadas con la finalidad de dar cumplimiento al Contrato. Arboribus puede conservarlos hasta que hayan prescrito las acciones derivadas de este Contrato.
- 14.2. Salvo que haya revocación posterior, el Prestatario y los fiadores consienten expresamente lo siguiente:
 - a) El envío de comunicaciones relacionadas directamente con la presente operación de préstamo;
 - b) El envío de comunicaciones comerciales en papel o correo electrónico relativas a cualquier producto o servicio propio o de terceros que Arboribus estime puede ser de su interés;
 - c) La aplicación de técnicas estadísticas para (i) la elaboración de perfiles y segmentación de datos con el objetivo de que las comunicaciones comerciales referidas en el apartado anterior se puedan hacer con criterios de selección previa; (ii) la elaboración y publicación a través de la Plataforma de informes estadísticos agregados sobre los préstamos solicitados, concedidos a través de Arboribus, sus características o evolución;
 - d) La utilización de estos datos con la finalidad de que Arboribus pueda elaborar perfiles detallados de solvencia del Prestatario y los fiadores, y utilizarlos para el estudio de futuras solicitudes de financiación, así como para realizar el seguimiento de la evolución del riesgo financiero de los titulares de los datos.
- 14.3. Los titulares de los datos pueden ejercer los derechos de acceso, rectificación y cancelación de datos, así como oponerse al hecho de que sean tratados de acuerdo con la ley. Para ejercer estos derechos, deberán dirigirse a Arboribus enviando un correo electrónico a clientes@arboribus.com con el asunto "Acceso datos LOPD", o dirigiéndose a ARBOL FINANCE, S.L. en la calle Santa Carolina, 64, Entresuelo, 2a, 08025, Barcelona, indicando expresamente "Protección de Datos".
- 14.4. Los datos personales de terceros que Arboribus reciba de la parte prestataria para el cumplimiento de los servicios que le sean solicitados serán tratados únicamente y exclusivamente con esta finalidad y no se comunicarán a terceros salvo en los casos en que la naturaleza del servicio implique necesariamente esta comunicación, la cual se limitará a la finalidad

expresada. Arboribus mantendrá el secreto sobre los datos mencionados y aplicará las medidas de seguridad legalmente exigibles.

- 14.5.** Así mismo, se informa al Prestatario que Arboribus podrá tramitar la incorporación de los datos referentes a cualquier deuda impagada referente al presente contrato en la base de datos de la Asociación Nacional de Establecimientos Financieros de Crédito (ASNEF) u otra de semejante naturaleza.

15. Cláusulas misceláneas

- 15.1.** Tras la firma de este Contrato de Préstamo, el Prestatario se compromete a no tomar prestado dinero de sus directivos, funcionarios, miembros, socios o accionistas a través de un préstamo que ocupe un mejor rango de prioridad de cara a la recuperación que el préstamo gestionado a través de Arboribus. En el caso de que el Prestatario obtenga un préstamo de las antedichas personas, los derechos al pago de ese préstamo estarán subordinados al préstamo gestionado a través de Arboribus, con las salvedades exigidas en la normativa concursal.
- 15.2.** Si alguna parte no esencial de las cláusulas de este Contrato de préstamo se comprueba que es ilegal o no ejecutable, la invalidez de esas condiciones no afectará la validez o exigibilidad del resto de las condiciones del préstamo o el Contrato de Préstamo.
- 15.3.** La renuncia a acciones de cualquiera de las partes a sus acciones ante un incumplimiento de cualquier disposición de estas Condiciones del préstamo y / o cualquier otro contrato de préstamo no se considerará como una renuncia de cualquier otro incumplimiento posterior de la misma, de cualquier otra disposición.
- 15.4.** Notificaciones: Todas las notificaciones que deben darse al Prestatario en relación con cualquier contrato de préstamo o bien se pondrá en la sección Mi Cuenta del Prestatario en la Plataforma o bien se enviarán por correo electrónico a la dirección indicada en las Condiciones Particulares. Todas las notificaciones que deben darse al Prestamista se entenderán realizadas si son dirigidas a Arboribus a través de los datos de contactos indicados en las Condiciones Particulares.

16. Definiciones

En este Contrato de Préstamo las siguientes palabras y expresiones tienen el significado que se acompaña en la siguiente tabla:

Arboribus	Arbol Finance, S.L.
Condiciones Particulares del Contrato de Préstamo	Son los términos que forman parte integral del presente contrato de préstamos que se han acordado y adoptado a partir de, por una parte, la solicitud de préstamo y aceptación del prestatario y, por otra parte, las ofertas de los prestamistas a esa solicitud de préstamo, todas ellas declaraciones de voluntad realizadas por los usuarios de la Plataforma de Arboribus.
Condiciones Generales del Contrato de Préstamo	Las presentes condiciones generales del Préstamo cuyo contenido ha sido aceptado por prestamistas y prestatario y que está disponible en todo momento a través de la Plataforma.
Contrato de Préstamo	El acuerdo que rige las condiciones en que un prestamista hace un préstamo a un prestatario, en todo caso constituido por sus condiciones generales y sus condiciones particulares.
Contrato de Préstamo Agregado	El documento que recoge de forma agregada los acuerdos y condiciones a los que han llegado cada uno de los prestamistas y el prestatario en relación a la operación de préstamo. Recoge las ofertas de préstamo que han quedado vigentes en el proceso de subasta de la Plataforma y aceptadas por el prestatario, y está constituido, en todo caso, por sus condiciones generales y sus condiciones particulares.
Cuenta virtual	La cuenta visible en la Plataforma de Arboribus donde aparece el saldo de cada cliente (sea éste prestamista o prestatario) con el único propósito de mantener los fondos en nombre de todos los miembros de Arboribus, y en concreto, la parte de los fondos de estos clientes con la que cada miembro de Arboribus podrá realizar las operaciones facilitadas a través de la Plataforma (p.ej. realizar ofertas de préstamo, solicitar su devolución o pagar cuotas de amortización).
Mi cuenta	La parte de la Plataforma de Arboribus a la que sólo puede acceder un determinado miembro de Arboribus utilizando sus propios datos de acceso seguro.
Monto del préstamo	El monto total de capital e intereses pendientes en virtud del Contrato de Préstamo y calculados en el momento en que se calculen.
Oferta	Una oferta realizada por un usuario-prestamista a través de Arboribus y su Plataforma a una solicitud de préstamo publicada por un usuario-prestatario en la misma Plataforma.
Oferta agregada de préstamo	El conjunto de ofertas de préstamo realizadas por el conjunto de usuarios-prestamistas a una determinada solicitud de préstamo de la Plataforma que, de forma agregada, se expresan a través de la tabla de amortización agregada.
Prestatario	El usuario de la Plataforma de Arboribus identificado como Prestatario en las Condiciones Particulares del presente Contrato de Préstamo.
Prestamista	El usuario de la Plataforma de Arboribus que, por medio de la Plataforma y del mandato otorgado a Arboribus, ha devenido parte prestamista del presente Contrato de Préstamo.
Préstamo	La operación de préstamo individual celebrada entre un prestatario y un prestamista tras la realización de la solicitud de préstamo del prestatario, oferta del prestamista y aceptación de la oferta (junto a otras ofertas hechas por el mismo prestamista u otros) por parte del prestatario.
Plataforma	La página web www.arboribus.com de Arboribus, indicada en las condiciones particulares, a través de la cual gestiona su actividad principal de facilitación del préstamo.
Proceso de subasta	Es el proceso competitivo desarrollado a través de la Plataforma por medio del cual los usuarios-prestamistas realizan ofertas de préstamo a la solicitud de préstamo del usuario-prestatario.
Solicitud de Préstamo	Una solicitud de préstamo que un usuario-prestatario realiza a través de la Plataforma de Arboribus.
Tabla de amortización agregada	La tabla de amortización del préstamo que agrega a todas las ofertas de préstamo realizadas por todos los usuarios-prestamistas a través de la Subasta en la Plataforma.
Términos y Condiciones Generales de Arboribus	Los Términos y Condiciones Generales de Arboribus, disponibles a través de la Plataforma de Arboribus, que han sido aceptados por todos los usuarios de la misma, tanto si lo son en calidad de prestatario como de prestamista.
Usuario-prestamista	Un usuario de la Plataforma de Arboribus registrado como prestamista.
Usuario-prestatario	Un usuario de la Plataforma de Arboribus registrado como prestatario.

**ANEXO IX: El contrato de cotitularidad de participaciones
en la plataforma *Thecrowdangel*.**

CONTRATO DE COTITULARIDAD DE PARTICIPACIONES

entre

[partes]

Barcelona, a [...] de [...] de [...]

CONTRATO DE COTITULARIDAD DE PARTICIPACIONES

En Barcelona, a [...] de [...] de [...].

REUNIDOS

De una parte,

D. [...], mayor de edad, [*casado/soltero*], con domicilio en [...], y titular de DNI/NIE número [...].

De otra,

D. [...], mayor de edad, [*casado/soltero*], con domicilio en [...], y titular de DNI/NIE número [...].

[...]

INTERVIENEN

- I. Don [...] y D. [...] actúan en su propio nombre y representación cada uno de ellos.
- II. Don [...] actúa en nombre y representación de [*nombre sociedad*], sociedad domiciliada en [...], calle [...], provista de NIF [...], e inscrita en el Registro Mercantil de [...] al tomo [...], folio [...], hoja [...], inscripción 1ª, en su calidad de [...].

Don [...] y Don [...] se denominarán, conjuntamente, los “**Cotitulares**” o “**Partes**” e individualmente como “**Cotitular**” o “**Parte**”.

Las PARTES, en la calidad en que intervienen, aseguran tener la capacidad legal necesaria para obligarse en los términos del presente acuerdo (en adelante, el “**Contrato**”) y, en su virtud,

EXPONEN

- I. Que las Partes son usuarios registrados de una plataforma de *crowd funding* denominada comercialmente The Crowd Angel, y mediante la plataforma online de ésta, se han obligado individualmente a realizar una inversión, por importe conjunto de [*importe inversión*], en la sociedad [*nombre social participada*] (la “**Inversión**”) suscribiendo un número de participaciones sociales que representan tras su suscripción un [*texto*] por ciento ([*número*]%) (las “**Participaciones**”).

- II. Que los términos acordados para la citada Inversión prevén que ésta se realice mediante la adquisición por parte de los Cotitulares de las Participaciones en régimen de copropiedad, de forma que dicha cotitularidad de las Participaciones adquiridas en virtud de la Inversión agrupe a todos los inversores de la plataforma The Crowd Angel.
- III. Que es voluntad de los comparecientes regular los términos y condiciones que regirán la cotitularidad de las Participaciones y de común acuerdo convienen en otorgar el presente CONTRATO DE COTITULARIDAD DE PARTICIPACIONES con arreglo a las siguientes:

CLÁUSULAS

1. OBJETO

Es el objeto del presente Contrato la determinación de los términos y condiciones que regirán:

- a) La relación de los Cotitulares en tanto que copropietarios o cotitulares de las Participaciones.
- b) La gestión de las Participaciones incluyendo, con carácter ejemplificativo y no limitativo:
 - (i) la negociación y formalización de acuerdos con los restantes socios de la Participada y la propia Participada;
 - (ii) el ejercicio de los derechos de socio inherentes a las Participaciones;
 - (iii) el ejercicio de los derechos contractuales acordados con el resto de socios de la Participada;
 - (iv) la negociación y formalización, en su caso, de nuevos pactos de socios o contratos conexos, entre los socios actuales de la Participada y/o con nuevos socios que puedan adquirir participaciones en la Participada en el futuro;
 - (v) el cumplimiento de las obligaciones asumidas por los Cotitulares, en su caso, en calidad de socios de la Participada; y
 - (vi) aquellas actividades tendentes a maximizar el valor de las participaciones de la Participada.
- c) La percepción de los frutos de la Participación durante todo el plazo en que se mantenga su titularidad.
- d) La transmisión de la Participación a un tercero con el objetivo de obtener una plusvalía por la misma, sujeto en todo caso a los requisitos previstos en el

presente Contrato.

2. DURACIÓN

El presente Contrato entrará en vigor conforme a lo previsto en la cláusula [...] y seguirá vigente por el tiempo durante el cual los Cotitulares mantengan la titularidad de alguna de las Participaciones en régimen de cotitularidad, sin perjuicio de las causas de extinción que se recogen en la cláusula octava del mismo.

3. RÉGIMEN JURÍDICO

La cotitularidad de las Participaciones y los derechos y deberes inherentes a dicha cotitularidad se regirá por las cláusulas del presente documento y en lo no previsto en el mismo, por las reglas previstas para la comunidad de bienes en el Título III del Libro II del Código Civil, sujeto en todo caso a aquellas normas de derecho imperativo derivadas de la Ley de Sociedades de Capital.

4. TITULARIDAD

Los porcentajes de propiedad sobre la cotitularidad de las Participaciones ostentadas por cada Parte son equivalentes a la proporción total de aportaciones al precio total de adquisición de las mismas realizadas por cada Cotitular, tal y como se detalla a continuación:

COTITULAR	APORTACIÓN AL PRECIO	CUOTA PROPIEDAD (%)

Cualquier fruto generado por las Participaciones, tales como el reparto de dividendos o cantidades a cuenta de dividendos así como el precio derivado de su transmisión, en su caso, se distribuirá entre los Cotitulares según la cuota de propiedad que ostenten tal y como refleja el cuadro *supra*.

Aunque no se prevé la generación de gastos en relación a la gestión de las Participaciones y los derechos asociados a las mismas, en el caso que cualquier vicisitud futura genere la necesidad de incurrir en gastos, estos serán soportados por los Cotitulares de forma proporcional a sus respectivas cuotas de propiedad. En el caso que un Cotitular incumpla su obligación de realizar aportaciones, los Cotitulares restantes estarán facultados para retener cualquier cantidad que le corresponda percibir al Cotitular incumplidor hasta el efectivo pago de las aportaciones o incluso, a compensar las cantidades debidas por el mencionado Cotitular con las cantidades que le corresponda percibir en virtud del presente Contrato.

5. ADMINISTRACIÓN

5.1 General

Los Cotitulares reunidos en Junta de Partícipes serán soberanos para adoptar decisiones en relación a las Participaciones y designarán a un representante de los Cotitulares frente a la Participada a efectos de ejercer ante ésta la totalidad de derechos y facultades de los socios, incluyendo el ejercicio del derecho de voto en la Junta General de Cotitulares y de cualquier otro derecho. El ejercicio del cargo de representante será gratuito y no se le reembolsarán gastos incurridos en el ejercicio del cargo, en su caso.

En el caso que resulte necesario en el futuro para la formalización notarial de acuerdos relacionados con la condición de socio de la Participada que ostentan los Cotitulares, estos otorgarán poderes notariales suficientes a favor del representante y a instancias del mismo o de la Plataforma. En todo caso, los Cotitulares podrán instruir al representante el sentido de los actos o decisiones que en interés de los Cotitulares deba adoptar dicho representante o apoderado siguiendo las formalidades y procedimientos previstos en esta cláusula.

5.2 Nombramiento y facultades

Inicialmente los Cotitulares acuerdan conferir la representación de la cotitularidad de las Participaciones a D. [...], cuyos datos constan en la comparecencia de este Contrato. El representante nombrado unánimemente por los Cotitulares ostentará y en lo menester los Cotitulares le otorgan poder y facultades representativas para obrar en nombre de los Cotitulares en tanto que cotitulares de las Participaciones, sujeto en todo caso a lo previsto en la cláusula 5.3 siguiente y siempre en cumplimiento del objetivo de mejor defensa del interés de los Cotitulares, facultándole para que pueda realizar tanto actos de administración como de disposición de las Participaciones, celebrando aquellos negocios y contratos que resulten pertinentes, contrayendo obligaciones así como ejercitando derechos frente a terceros, siempre en interés común de todos los Cotitulares. Dichas facultades incluirán a título ejemplificativo y no limitativo:

- a) La facultad de representar a los Cotitulares en tanto que cotitulares de las Participaciones ejerciendo el cargo de consejero del órgano de administración de la Participada (cargo que ocupará a título personal y que no será remunerado).
- b) La facultad de representar a los Cotitulares en tanto que cotitulares de las Participaciones en la Junta General de Socios de la Participada, acudiendo a las reuniones de la misma y ejerciendo los derechos de voto en el sentido que estime oportuno según su más leal saber y entender para el mejor interés de los Cotitulares y sujeto en todo caso a cualquier instrucción o acuerdo que puedan adoptar estos en esta materia siguiendo las formalidades y procedimientos previstos al efecto en la cláusula 5.3 siguiente.

Los Cotitulares reunidos en junta podrán en cualquier momento revocar el nombramiento conferido y nombrar a otro representante y otorgarle a éste el poder de representación aquí descrito facultándole para llevar a cabo actos de administración y disposición en interés de los Cotitulares.

5.3 Materias sometidas a la Junta de Partícipes

Sin perjuicio de todo lo anterior, el representante requerirá el acuerdo previo de la Junta de Partícipes para aprobar, formalizar, ejecutar y/o llevar a cabo los siguientes actos:

- a) Actos de disposición de las participaciones en la Participada (incluyendo cuando dicha disposición se haga en ejecución de una fusión, escisión (total o parcial) o mediante su aportación a un vehículo jurídico común, salvo en el caso que se produzca como resultado del cumplimiento de una obligación contractual y/o estatutaria contraída por los Cotitulares en tanto que cotitulares de las Participaciones (tales como, por ejemplo, un *drag-along*).
- b) Actos de disposición que impliquen la toma de una nueva participación en otra sociedad o el aumento de la participación inicialmente adquirida en la Participada, siempre y cuando dicho aumento se produzca como resultado de la adquisición o asunción de participaciones adicionales de la Participada y no por cualquier otra operación societaria que no exija desembolso dinerario o en especie ni contrapartidas de ninguna clase para los Cotitulares.
- c) La modificación del pacto de socios y/o del contrato de inversión en virtud del que los Cotitulares hayan adquirido la participación en la Participada.
- d) La asunción de obligaciones que supongan la necesidad de llevar a cabo desembolsos o aportaciones adicionales por parte de los Cotitulares como socios de la Participada o que impliquen que estos lleven a cabo actos o contratos que supongan un gasto que no esté expresamente aprobado por la Junta de Partícipes. No se requerirá el acuerdo mayoritario previsto para la formalización del contrato de prestación de servicios entre The Crowd Angel y la Participada en los términos en la documentación formalizada por los Cotitulares mediante la plataforma The Crowd Angel en virtud de los que han comprometido su inversión en la Participada por medio de la presente Sociedad.
- e) El ejercicio de los derechos de voto en calidad de socio de la Participada, siempre que el acuerdo haga referencia a cualquiera de las materias siguientes y que no exista una obligación contractual y/o estatutaria de hacer uso del derecho de voto en un sentido determinado:
 - (i) La modificación del pacto de socios de la Participada.
 - (ii) El aumento o la reducción del capital social y/o la creación o emisión de cualesquiera instrumentos o contratos que puedan dar lugar al derecho a adquirir o asumir participaciones de la Compañía, incluyendo, de forma indicativa y no limitativa, préstamos con algún componente convertible en capital o warrants;
 - (iii) La supresión del derecho de suscripción preferente en los aumentos de capital social;
 - (iv) La adquisición de participaciones propias por parte de la Participada;

- (v) La transformación, fusión, escisión, reactivación, disolución y liquidación de la Participada incluyendo la cesión global de activos y pasivos;
- (vi) En general, cualquier modificación de los Estatutos Sociales de la Compañía, incluyendo la modificación del objeto social y la modificación del domicilio social fuera de la provincia actual;
- (vii) La aprobación de las cuentas anuales de la Compañía, la aplicación del resultado del ejercicio, y la distribución de cantidades a cuenta de dividendos;
- (viii) La modificación de la forma de organizar la administración social de la Compañía, el cese y el nombramiento de los administradores, la fijación del número de miembros del Consejo de Administración en cada momento o la modificación de la duración de sus cargos;
- (ix) La retribución de los Consejeros y, en su caso, cualquier cambio en la remuneración de los mismos;
- (x) La autorización a los Consejeros de la Compañía para dedicarse por cuenta propia o ajena al mismo o análogo género de actividad que constituya el objeto social de la Compañía; y
- (xi) La aprobación de instrucciones y directrices al órgano de administración en las Materias Reservadas de la Junta.

5.4 Junta de Partícipes

Con la finalidad de deliberar y adoptar decisiones acerca de las materias y actuaciones recogidas en la cláusula 5.3 anterior y, en general, para adoptar cuantas decisiones los Cotitulares estimen pertinentes en relación a los asuntos propios de los Cotitulares en tanto que cotitulares de las Participaciones. Los Cotitulares se reunirán para someter a deliberación y votación aquellos asuntos que formen parte del orden del día determinado por el representante, que en todo caso incluirá en el mismo cualquier punto que le hubiere sido solicitado por cualquier Cotitular. Los Cotitulares podrán reunirse, deliberar y adoptar decisiones sin necesidad de convocatoria previa cuando estén presentes o representados todos ellos.

5.5 Representación en Junta

La representación en la Junta se podrá conferir mediante un proxy escrito a favor de otro socio indicando la fecha de la Junta y, en el caso que haya sido convocada, su orden del día. También podrá otorgarse la representación sin orden del día, indicando en el proxy la libertad del representante de establecer un orden del día o aceptar y acordar la modificación del existente.

5.6 Convocatoria

Las Juntas de Partícipes se convocarán a instancias del representante o a instancias de un número de Cotitulares que representen al menos el 5% de las cuotas de propiedad según el cuadro recogido en la cláusula Cuarta, el representante comunicará a todos los Cotitulares la fecha en que deban celebrarse reuniones de Juntas de Partícipes mediante notificación a su buzón de correo electrónico de la propia plataforma The Crowd Angel, con una antelación de al menos siete (7) días a su celebración junto con la indicación del orden del día previsto. En el caso que se celebre a instancias de Cotitulares que representen al menos el porcentaje de las aportaciones indicado en el apartado 7.4, la convocatoria se cursará dentro de los cinco (5) día siguientes a la solicitud. En el caso que el representante no proceda con dicha comunicación, podrá ser llevada a cabo por cualquiera de los Cotitulares siempre que la convocatoria esté firmada por Cotitulares que representen al menos el cinco por ciento (5%) de las cuotas de propiedad indicado.

La reunión se celebrará online, de forma virtual mediante la plataforma The Crowd Angel, y en el caso que se estime oportuno, simultáneamente en la plataforma y de forma presencial, o por teleconferencia.

5.7 Adopción de acuerdos

Las decisiones se adoptarán por principio de mayoría de los Cotitulares presentes en las reuniones. El voto de cada socio tendrá un valor equivalente al porcentaje de su cuota de propiedad de las Participaciones, hasta el límite máximo del cincuenta por ciento (50%) de votos existentes que será el máximo porcentaje de voto que podrá ostentar un sólo Cotitular. El peso porcentual del voto del resto de Cotitulares se repartirá el cincuenta por ciento (50%) restante a prorrata de su participación en la propiedad de las Participaciones excluyendo a los efectos de su cálculo la cuota de propiedad del Cotitular que ostente más del cincuenta por ciento (50%) de cuota de propiedad de las Participaciones.

Los Cotitulares podrán adoptar acuerdos mediante votación escrita sin sesión siempre que ningún socio se oponga expresamente a este procedimiento. En dicho caso, se requerirá el voto favorable de Cotitulares que representen una mayoría de los derechos de votos existentes, en lugar de la mayoría de aquellos que emitan su voto escrito para la válida adopción de acuerdos.

5.8 Carácter vinculante

El representante o apoderado acatará las resoluciones y acuerdos de la Junta de Partícipes y estará vinculado por las mismas en el ejercicio de sus poderes y facultades, y en el caso que los asuntos acordados conciernan al ejercicio de los derechos de voto en reuniones de los órganos de la Participada, deberá acudir a la reunión y ejercerlos en el sentido aprobado, o de no ser posible acudir, deberá delegar la representación en un tercero con indicación expresa del sentido del voto que ejercerá dicho tercero, que será el aprobado por la Junta de Partícipes.

5.9 Bis atractiva del representante

En el caso que la Junta de Partícipes no se reúna habiendo sido debidamente convocada para deliberar y acordar el sentido del voto a ejercer en un órgano de la Participada o, habiéndose reunido, no aprobara un acuerdo para determinar el sentido en que deba

ejercer el voto el representante en relación a algún punto del orden del día previsto, el representante estará facultado para ejercer el mencionado derecho de voto en el sentido que, según su más leal saber y entender, crea oportuno (incluyendo la abstención) para la mejor protección y defensa de los intereses de los Cotitulares y la voluntad común de estos de maximizar el valor de la participación en la Participada.

En este caso, los Cotitulares restantes no podrán reclamar responsabilidad alguna contra el representante por la decisión adoptada por éste siempre que el sentido del voto se haya ejercido con respeto a los principios de defensa y protección del interés común aquí establecidos.

6. VIGENCIA

6.1 El presente Contrato entrará en vigor el día de su firma y seguirá surtiendo plenos efectos durante un período de tiempo indefinido. Este Contrato podrá firmarse por las Partes en copias distintas pero de contenido idéntico, en cuyo caso se entenderá que es plenamente válido y vinculante para todas las Partes que hubieren firmado una copia, aun cuando no consten en la misma las firmas de las demás Partes, desde el momento en que hubieren firmado dos (2) o más Partes.

6.2 No obstante lo anterior, para cada Cotitular se extinguirá el Contrato cuando cese en su condición de cotitular de al menos una de las Participaciones sin contravenir las disposiciones del presente Contrato.

7. DISOLUCIÓN

La disolución de la cotitularidad podrá tener lugar en virtud de:

1. Las causas legalmente previstas.
2. Por acuerdo unánime de los Cotitulares para poner fin a la cotitularidad.
3. A solicitud de cualquiera de los Cotitulares una vez hayan transcurrido al menos diez (10) años desde la fecha de otorgamiento del presente Contrato.

Los Cotitulares manifiestan expresamente que es su voluntad que hasta transcurrido el plazo de diez (10) años ninguno de los mencionados Cotitulares esté facultado para instar la disolución de la cotitularidad ni la división de la cosa común sin el acuerdo unánime del resto de Cotitulares, siendo ésta una condición esencial para todos los Cotitulares para la formalización del presente Contrato.

El fallecimiento de alguno de los Cotitulares no es causa de disolución o división de la cotitularidad de las Participaciones y los herederos se subrogarán en la posición contractual del causante, con los mismos derechos y obligaciones que ostentaba éste.

8. CONFIDENCIALIDAD

Con la excepción de las actuaciones necesarias para desarrollar la actividad ordinaria del ejercicio de la cotitularidad de las Participaciones, las Partes acuerdan no divulgar y

mantener bajo estricta confidencialidad y secreto la información que hayan recibido, verbalmente o por escrito, o de la que hayan tenido conocimiento por su relación con el resto de Cotitulares en tanto que cotitulares de las Participaciones, respecto a cualquier aspecto de la actividad desarrollada en defensa de los intereses de los Cotitulares o relativa a cualquiera otra de las Partes o a la sociedad Participada.

Las anteriores obligaciones quedarán exceptuadas únicamente en caso de que la divulgación de la información sea necesaria para el cumplimiento de una norma imperativa o de una solicitud formulada por una autoridad competente (y siempre que la divulgación se extienda únicamente a lo estrictamente necesario para el cumplimiento de la norma o solicitud), o en los procesos de negociación con terceras partes para la adquisición de la cuota de participación de un Cotitular, en cuyo caso deberá obligarse en términos similares o análogos a los previstos en esta cláusula, a guardar secreto y confidencialidad de toda la información que le sea facilitada.

Las disposiciones de la presente cláusula continuarán en pleno vigor y serán vinculantes para las partes, incluso con posterioridad a la resolución del presente Contrato, o de la desvinculación de la Compañía de forma indefinida mientras no devenga información de dominio público.

9. MISCELÁNEA

9.1 Cesión

Este Contrato y todos los derechos y obligaciones que de él se deriven, son personales de las Partes y no podrán ser cedidos por ninguna de éstas más que en el caso de enajenación de la totalidad de la cuota de participación en la cotitularidad, en cuyo caso aplicará adicionalmente lo previsto en la cláusula 9.5 siguiente.

9.2 Notificaciones

Todas las notificaciones y comunicaciones que procedan, a efectos del presente Contrato y salvo que se haya dispuesto lo contrario en el presente documento, se harán por escrito y de manera fehaciente, y se dirigirán a las direcciones que constan en la comparecencia.

Las Partes podrán variar las direcciones que figuran en el apartado anterior, comunicándolo a las otras Partes por escrito, en la forma indicada en el apartado inmediatamente anterior.

9.3 Modificaciones

Carecerá de validez y eficacia cualquier modificación del presente Contrato que no se recoja por escrito debidamente firmado por las Partes.

9.4 Acuerdo íntegro, epígrafes y títulos y separabilidad

El presente Contrato constituye el acuerdo íntegro de todas las Partes respecto a la materia objeto del mismo, y sustituye a cualesquiera otros pactos o acuerdos previos existentes

entre las mismas.

Los epígrafes y los títulos de los pactos de este Contrato han sido puestos simplemente para facilitar su lectura y no pretenden describir el contenido de las respectivas cláusulas ni constituyen pactos, términos o condiciones de este Contrato.

Si cualquier pacto de este Contrato fuese declarado, total o parcialmente, nulo o ineficaz, tal nulidad o ineficacia afectara tan solo a dicha disposición o a la parte de la misma que resulte nula o ineficaz, y el Contrato permanecerá vigente en todo lo demás, teniéndose por no puesta tal disposición o la parte de la misma que resulte afectada. A tales efectos, el Contrato dejará de tener validez exclusivamente respecto a la disposición nula o ineficaz, y ninguna otra parte o disposición de la presente quedara anulada, invalidada, perjudicada o afecta por tal nulidad o ineficacia, salvo que por resultar esencial a la presente inversión hubiese de afectar al Contrato de forma integral.

9.5 Adhesión

Las Partes se comprometen a exigir la adhesión al presente Contrato a cualquier persona física o jurídica que adquiera o asuma parte de las cuotas de participación en la cotitularidad de las Participaciones.

9.6 Jurisdicción

Las partes, con renuncia expresa a cualquier otro fuero que pueda corresponderles, se someten a los Juzgados y Tribunales de la Ciudad de Barcelona para la resolución de cualesquiera conflictos que pudieran derivarse de la interpretación o ejecución de este Contrato.

9.7 Elevación a público

Los Cotitulares acuerdan que el presente Contrato se elevará a público a instancias de cualquiera de ellos en la fecha y horario que se convenga de buena fe entre las mismas que podrá ser incluso en varias notarías de forma simultánea en distintas localidades. En el caso que los Cotitulares no se pongan de acuerdo en la fecha y hora, se producirá el primer día hábil transcurridos treinta (30) días desde la solicitud original del Cotitular solicitante.

Y en prueba de conformidad las Partes firman el presente Contrato en un solo ejemplar en el lugar y fecha indicados en el encabezamiento.

[A INCLUIR HOJA DE FIRMAS]

**ANEXO X: El contrato de inversión y acuerdo entre socios
en la plataforma *Thecrowdangel*.**

ANEXO 2

CONTRATO DE INVERSIÓN Y ACUERDO ENTRE SOCIOS

de

“NOMBRE COMPAÑÍA”

entre

[partes]

Barcelona, a [...] de [...] de [...]

CONTRATO DE INVERSIÓN Y ACUERDO ENTRE SOCIOS

En Barcelona, a [...] de [...] de [...].

REUNIDOS

De una parte,

D. [...], mayor de edad, [*casado/soltero*], con domicilio en [...], y titular de DNI/NIE número [...].

De otra,

D. [...], mayor de edad, [*casado/soltero*], con domicilio en [...], y titular de DNI/NIE número [...].

[...]

INTERVIENEN

Todos aquellos que no aparecen mencionados en el Apéndice 1 recogido al final del presente Contrato, antes de los Anexos, en su propio nombre y representación, y las personas recogidas en el Apéndice 1, en nombre y representación de las sociedades indicadas en dicho apéndice.

Don [...], Don [...] y Don [...], o las personas en representación de quién actúen conforme al Apéndice 1, se designarán en delante de forma conjunta como los “INVERSORES” e individualmente como el “INVERSOR” cada uno de ellos.

Don [...] y Don [...] se denominarán, conjuntamente, como los “SOCIOS PROMOTORES”.

Los SOCIOS PROMOTORES y Don [...] y Don [...] se denominarán conjuntamente como los “SOCIOS ACTUALES”.

Los SOCIOS ACTUALES y los INVERSORES se denominarán, conjuntamente, como los “SOCIOS” y, cuando proceda, como el “SOCIO”.

Los SOCIOS y la Compañía se denominarán, conjuntamente, como las “PARTES” o, individualmente y, cuando proceda, como la “PARTE”.

Las PARTES, en la calidad en que intervienen, aseguran tener la capacidad legal necesaria para obligarse en los términos del presente contrato de inversión y acuerdo entre socios (en adelante, el “Acuerdo entre Socios” o el “Contrato”) y, en su virtud,

EXPONEN

- I. Que la Compañía es una sociedad que tiene por objeto social, [...].
- II. Que, en la actualidad, y con anterioridad a la inversión descrita en el presente Acuerdo de Socios, la Compañía tiene un capital social de [...] (... €) dividido en [...] participaciones sociales, numeradas correlativamente de la 1 a la [...], ambas inclusive, de [...] (...€) de valor nominal cada una de ellas, distribuido en las proporciones que se indican a continuación:

Socios	Participaciones	%
TOTAL		100,00%

- III. Que en fecha [...], los SOCIOS PROMOTORES suscribieron un acuerdo con TCA en el que se establecían, los términos y condiciones en los que podría llevarse a cabo una inversión en la Compañía por parte de los INVERSORES.
- IV. Que en base a las manifestaciones y garantías realizadas por los SOCIOS PROMOTORES a favor de los INVERSORES en virtud del presente Acuerdo entre Socios, los INVERSORES se hallan interesados en invertir en la Compañía la cantidad de [...] DE EUROS (...-€), que otorgará a los INVERSORES una participación en el capital social del [...] % (en adelante, la “**Inversión**”). Los INVERSORES realizan la Inversión con el fin de dotar a la Compañía de los medios económicos necesarios para el crecimiento y expansión de su proyecto empresarial mediante su aplicación a la ejecución del Business Plan, tal y como éste pueda ser sucesivamente modificado por el Consejo de Administración.
- V. Que, la Compañía y los SOCIOS ACTUALES se hallan interesados en recibir financiación adicional que le permita impulsar el desarrollo de su plan estratégico y de negocio. Se adjunta al presente documento, como **Anexo 1**, un plan de negocio de la Compañía elaborado por los SOCIOS PROMOTORES (en adelante, el “**Business Plan**”).
- VI. Que los INVERSORES se agruparán para llevar a cabo la inversión mediante la adquisición de todas las participaciones en régimen de cotitularidad, lo que creará una comunidad de bienes entre los mismos mediante la que gestionarán de forma sindicada la Inversión en los términos que entre los inversores han acordado y formalizado en un Contrato de Cotitularidad de Participaciones.
- VII. Que, después de ejecutadas la operación de inversión descrita en el Acuerdo entre Socios, la distribución del capital social de la Compañía asciende a la cantidad de [...] ([...]€) dividido en [...] participaciones sociales, numeradas correlativamente de la 1

a la [...], ambas inclusive, de [...] EURO ([...] €) de valor nominal cada una de ellas.

VIII. Que, expuesto cuanto antecede, las PARTES han acordado la suscripción del presente Acuerdo entre Socios y la ejecución de las operaciones previstas en el mismo con la finalidad de establecer los términos y condiciones en que los INVERSORES se incorporará al capital social de la Compañía, así como regular el marco jurídico de la gestión y administración de la Compañía, regular las relaciones entre los SOCIOS en tanto que titulares del cien por cien (100%) del capital social de la Compañía, y las relaciones entre ésta y los SOCIOS, con arreglo a las siguientes:

CLÁUSULAS

1. OBJETO

1.1. El objeto del presente Acuerdo entre Socios es determinar los términos y condiciones que regularán:

- a) La toma de participación del [...] % en el capital social de la Compañía por parte de los INVERSORES, por vía de la asunción como cotitulares de una ampliación de capital; y
- b) La determinación de las manifestaciones y garantías que realizan los SOCIOS PROMOTORES a favor de los INVERSORES.
- c) Las relaciones entre los SOCIOS de la Compañía,
- d) El gobierno, administración, gestión, control y proceso de toma de decisiones en el seno de la misma
- e) El régimen de transmisión de sus participaciones sociales, y
- f) Las obligaciones personales asumidas por los SOCIOS.

2. ESTATUTOS SOCIALES Y PREVALENCIA DEL PRESENTE ACUERDO ENTRE SOCIOS

2.1. El contenido de este Acuerdo entre Socios se incorporará a los Estatutos Sociales de la COMPAÑÍA mediante la adopción del correspondiente acuerdo por la Junta General de Socios a petición de cualquiera de las PARTES, en la medida en que su contenido pudiera ser reflejado de forma idéntica o análoga en los Estatutos Sociales de la EMPRESA sin merma de derecho u obligación alguna y pueda ser inscrito en el Registro Mercantil.

2.2. Las PARTES son conscientes de que algunas de las cláusulas de los estatutos tal y como se modifiquen, en su caso, para acoger el contenido del presente Acuerdo entre Socios, pueden no resultar inscribibles en el Registro Mercantil. Ello no obstante, las PARTES acuerdan que lo pactado en este Acuerdo entre Socios tiene fuerza de Ley y prevalecerá entre las PARTES, y entre los SOCIOS y la COMPAÑÍA, como pacto parasocial, sobre lo previsto en los Estatutos Sociales y en la Ley, aún cuando algunas de las cláusulas de los estatutos hubieran tenido que inscribirse parcialmente o no inscribirse.

3. ACTUACIONES SIMULTÁNEAS A LA FIRMA DEL CONTRATO

Con carácter simultáneo a la suscripción del presente Contrato se llevarán a cabo las siguientes actuaciones:

- a) Celebración por parte de los SOCIOS ACTUALES de una Junta General Extraordinaria de Socios de la Compañía, con carácter Universal, con la asistencia de los INVERSORES, en la que se adoptarán, entre otros, los siguientes acuerdos:
- (i) Una ampliación del capital social de la Compañía, previa renuncia por parte de los SOCIOS ACTUALES a su derecho de asunción preferente, cuyo desembolso se llevará a cabo mediante [...], por importe de [...] (....-€), mediante la creación de [...] participaciones sociales, números [...] a [...], ambos inclusive, de [... euros] (....-€) de valor nominal cada una de ellas, y una prima de asunción total de [...] (....-€), a razón de [... euros] (...€) por participación, que serán asumidas en su totalidad por los INVERSORES en las proporciones que se deducen de la tabla *infra*.

Como resultado de la operación indicada, la composición del capital social de la Compañía quedará como se contempla en el cuadro siguiente:

Socios	Participaciones	%
TOTAL		100,00%

- (ii) Renuncia de los actuales administradores de la Compañía y modificación de la forma de organizar la administración social, que pasará a organizarse mediante un Consejo de Administración, en el caso en aquello que difiera de la forma de organizar la administración social y la composición del Consejo de Administración previstas en la cláusula 6 siguiente.
- (iii) En el caso que resulte de aplicación por la actual composición del órgano de administración y la forma de organizar la administración y la composición del consejo acordada en el presente Contrato, entrega de una carta de renuncia a su cargo de los actuales administradores de la Compañía.
- (iv) Nombramiento de miembros del Consejo de Administración, de acuerdo

con lo establecido en la cláusula 6 del presente Acuerdo entre Socios.

- (v) Autorización a los efectos del artículo 230 de la Ley de Sociedades de Capital para que los INVERSORES, así como, en su caso, las personas físicas y jurídicas que los representan, en su caso, puedan dedicarse, por cuenta propia o ajena, al mismo, análogo o complementario género de actividad que constituya el objeto social de la Compañía.
- b) Celebración de una reunión del Consejo de Administración en la que, con el voto favorable de todos los Consejeros, se acordará, entre otros, los siguientes acuerdos:
 - (i) Discernimiento de cargos en el Consejo de Administración conforme a lo previsto en la cláusula 6 del presente Acuerdo entre Socios.
 - (ii) En el caso que se mantenga en el cargo alguno de los actuales administradores y estos ostenten poderes de representación que incluyan las materias de mayoría reforzada, revocación de poderes de dichos administradores.
 - (iii) En el caso que así se hubiera acordado, otorgamiento de poderes.

4. OBLIGACIONES DE LAS PARTES

- 4.1. Cualquier obligación del presente Acuerdo entre Socios consistente en que los SOCIOS obtengan o consigan un determinado resultado se entenderá, cuando así lo exija el contexto, como una obligación de los SOCIOS de realizar todos los esfuerzos necesarios para lograr tal resultado y conseguir así el pleno cumplimiento del presente Acuerdo entre Socios o, en su caso, de cualquier otro contrato conexo o accesorio al mismo. Se entenderá dentro de los esfuerzos necesarios a realizar por los SOCIOS el ejercicio de sus derechos de voto en los órganos sociales de la Compañía que correspondiesen, así como el otorgamiento de cuantos documentos públicos o privados fueren necesarios para la consecución del mencionado resultado.
- 4.2. Asimismo, cualquier obligación de los SOCIOS resultante del presente Acuerdo entre Socios se entenderá como una obligación individual de cada uno de ellos, salvo que se exprese lo contrario.
- 4.3. A los efectos de lo previsto en la legislación vigente para la cotitularidad de participaciones sociales, los inversores designan en este acto como representante de los inversores en tanto que cotitulares frente a la Compañía a D. [...].

5. JUNTA GENERAL DE SOCIOS

- 5.1. La Junta General de Socios deberá ser convocada y reunirse, al menos una vez al año, dentro de los seis (6) primeros meses de cada ejercicio, para aprobar la gestión social, las cuentas del ejercicio anterior, en su caso, y resolver sobre la aplicación del resultado. La Junta General, además, será convocada cuando lo considere necesario o conveniente el órgano de administración, y en todo caso, cuando lo soliciten socios

que representen al menos un cinco por ciento (5%) del capital social. Cualquier socio podrá asistir acompañado de la persona que designe al efecto para que atienda como observador a la Junta General de Socios con voz, pero sin voto.

- 5.2. Los INVERSORES tienen derecho a asistir como observadores a la Junta General de Socios.
- 5.3. Las Juntas serán convocadas por el órgano de administración mediante anuncio publicado en la página web de la Compañía, [www.\[...\]](#), y adicionalmente mediante correo electrónico, remitido a todos los SOCIOS con quince (15) días de antelación a la fecha prevista de celebración.
- 5.4. Las PARTES acuerdan que para la válida adopción por la Junta General de cualquier acuerdo sobre las materias referidas en la presente cláusula 5.4 (**“Materias Reservadas de la Junta”**) será necesario el voto favorable de los INVERSORES.
 1. El aumento o la reducción del capital social y/o la creación o emisión de cualesquiera instrumentos o contratos que puedan dar lugar al derecho a adquirir o asumir participaciones de la Compañía, incluyendo, de forma indicativa y no limitativa, préstamos con algún componente convertible en capital o warrants;
 2. La supresión del derecho de suscripción preferente en los aumentos de capital social;
 3. La adquisición de participaciones propias por parte de la Compañía;
 4. La transformación, fusión, escisión, reactivación, disolución y liquidación de la Compañía incluyendo la cesión global de activos y pasivos;
 5. En general, cualquier modificación de los Estatutos Sociales de la Compañía, incluyendo la modificación del objeto social y la modificación del domicilio social fuera de la provincia actual;
 6. La aprobación de las cuentas anuales de la Compañía, la aplicación del resultado del ejercicio, y la distribución de cantidades a cuenta de dividendos;
 7. La modificación de la forma de organizar la administración social de la Compañía, el cese y el nombramiento de los administradores, la fijación del número de miembros del Consejo de Administración en cada momento o la modificación de la duración de sus cargos;
 8. La retribución de los Consejeros y, en su caso, cualquier cambio en la remuneración de los mismos;
 9. La autorización a los Consejeros de la Compañía para dedicarse por cuenta propia o ajena al mismo o análogo género de actividad que constituya el objeto social de la Compañía;

10. La aprobación de planes de incentivos para empleados, colaboradores, asesores o administrativos que otorguen derechos que permitan adquirir o asumir participaciones de la Compañía o participar en una parte del precio de su venta; y
 11. La aprobación de instrucciones y directrices al órgano de administración en las Materias Reservadas de la Junta.
- 5.5. La Compañía remitirá a cada uno de los INVERSORES copia de las actas de todas las reuniones de la junta general de socios que se celebren dentro de los treinta (30) días siguientes a su formalización, y asimismo facilitará y pondrá a disposición de cada uno de los inversores cualquier información o documentación que en general facilite o ponga a disposición del resto de socios, incluso si ya se la ha facilitado al representante designado por los INVERSORES frente a la Compañía para el ejercicio de los derechos de socio.

6. ÓRGANO DE ADMINISTRACIÓN DE LA COMPAÑÍA

- 6.1. Las PARTES acuerdan que la Compañía organizará su administración social por medio de un Consejo de Administración integrado por [...] ([...]) miembros de los cuales [...] ([...]) serán los SOCIOS PROMOTORES y uno (1) o dos (2) serán designados por los INVERSORES.
- 6.2. Un representante de THE CROWD ANGEL tendrá presencia como observador en el Consejo de Administración.
- 6.3. El discernimiento de cargos en el seno del Consejo de Administración de la Compañía, así como el nombramiento del Secretario y, en su caso, Vicesecretario corresponderán al propio Consejo, que actuará con arreglo a las siguientes normas:
 - a) El Consejo nombrará a un Presidente, a un Secretario y, en el caso que los INVERSORES lo estimen conveniente, a un Vicesecretario. Asimismo, se podrá nombrar a un Vicepresidente en caso de considerarlo necesario.
 - b) El Presidente del Consejo de Administración será designado por los SOCIOS PROMOTORES.
 - c) La Secretaría y, en su caso, Vicesecretaría del Consejo de Administración recaerán en las personas designadas por los INVERSORES, pudiendo designar para el desarrollo de dichos cargos a personas que no sean miembros del Consejo de Administración.
 - d) La Compañía asumirá los honorarios profesionales del Secretario y, en su caso, del Vice-Secretario designados por los INVERSORES.
- 6.4. Las PARTES acuerdan expresamente que el derecho a designar a los miembros y cargos del Consejo de Administración de la Compañía contenido en la presente cláusula incluye el derecho a sustituir al consejero correspondiente a su entera

discreción, pero con sujeción, en todo caso, a la presente cláusula.

6.5. El Consejo de Administración inicialmente estará integrado por las siguientes personas:

- Presidente: Sr. [...]
- Vocal: Sr. [...]
- Vocal: Sr. [...]
- Secretario no Consejero: Sr. [...]

6.6. El Consejo de Administración de la Compañía se reunirá, al menos, trimestralmente. Asimismo, y con carácter adicional, el Consejo de Administración se reunirá (i) dentro de los primeros tres (3) meses desde el fin del ejercicio social, para formular las cuentas anuales de la Compañía correspondientes al último ejercicio cerrado y la distribución del resultado; (ii) cada vez que el Presidente lo estime conveniente y, en todo caso, (iii) cuando lo solicite un (1) Consejero de acuerdo con el procedimiento establecido a continuación.

Si la convocatoria se hace a instancia escrita de un Consejero, el Presidente deberá convocarlo dentro del plazo máximo de cinco (5) días naturales desde la recepción de la solicitud, incluyendo en el Orden del Día aquellos puntos solicitados por el Consejero que hubiera instado la convocatoria. La convocatoria se hará mediante carta, email, fax, telegrama o cualquier medio escrito que permita obtener constancia de la entrega, dirigido a todos y cada uno de los Consejeros, donde se expresará el día, hora y lugar de la reunión, junto con el Orden del Día. Deberá mediar un plazo mínimo de cinco (5) días y máximo de diez (10) entre la convocatoria y la fecha de la reunión.

6.7. Serán válidas las reuniones del Consejo de Administración celebradas por videoconferencia o por conferencia telefónica múltiple, y los acuerdos adoptados en las mismas, siempre que ninguno de los Consejeros se oponga a este procedimiento, dispongan de los medios necesarios para ello, y los consejeros se reconozcan recíprocamente. En tal caso, la sesión del Consejo se considerará única y celebrada en el lugar del domicilio social.

6.8. Será admitida la votación por escrito y sin sesión cuando ningún Consejero se oponga a este procedimiento.

6.9. Los Consejeros podrán delegar su representación en cada una de las reuniones del Consejo en favor de otro Consejero, mediante simple escrito firmado por el Consejero delegante.

6.10. Las Partes convienen que la adopción por el Consejo de Administración de cualquiera de las decisiones sobre las materias que se detallan en la presente cláusula (en adelante, las "**Materias Reservadas del Consejo de Administración**") requerirá el voto favorable de los Consejeros designados por los INVERSORES.

- a) Formulación de las cuentas anuales y propuesta de la Junta General de la aplicación del resultado del ejercicio;

- b) Aprobación y/o modificación del presupuesto anual, de los planes de inversión o estratégicos, así como del plan de negocio;
- c) Cualquier operación que supusiera un endeudamiento no previsto en el presupuesto anual o en el plan de negocio aprobado por el Consejo de Administración en cada momento por una cuantía superior, en conjunto, de cien mil euros (100.000 €);
- d) Inversiones en activos (CAPEX) no previstas en el presupuesto anual o el plan de negocio por un importe superior a cien mil euros (100.000 €);
- e) Realización de cualquier acto de enajenación, disposición o gravamen sobre los activos de la Compañía, fuera de los aprobados en el presupuesto anual y/o en el plan de negocio;
- f) Realización de actos o negocios que se desvíen del presupuesto anual aprobado;
- g) Contratación de trabajadores clave, modificación de sus condiciones laborales y/o despido o extinción de sus contratos. Se entenderá por trabajadores clave aquellos que reporten directamente al Director General o al Órgano de Administración de la Compañía.
- h) Política de retribución de los trabajadores y directivos de la Compañía;
- i) Adopción de cualesquiera decisiones relativas a la adquisición o transmisión de participaciones en otras sociedades mercantiles, o a la creación, disolución o cierre de filiales o sucursales, o la constitución, incorporación o salida de joint ventures u otro tipo de contratos o acuerdos asociativos;
- j) La enajenación o el gravamen de acciones o participaciones de las entidades participadas y la adopción por cualquiera de ellas de acuerdos relativos a las materias descritas en la presente cláusula o en la cláusula 5.4, así como el nombramiento de los administradores o cargos equivalentes y/o de sus representantes en dichas entidades participadas;
- k) Conclusión de operaciones comerciales con socios o directivos, sus familiares hasta cuarto grado y sociedades en las que alguno de ellos ostenten participación;
- l) Modificación de los principios contables y de valoración empleados por la Compañía que no viniese impuesta por ley;
- m) Delegación, permanente o no, de facultades del Consejo de Administración en una comisión ejecutiva o en un consejero delegado, la designación de las personas que hayan de ocupar tales cargos, así como la creación de comisiones y órganos de seguimiento en el seno de la Compañía y su composición, el otorgamiento de poderes que incluyan Materias Reservadas del Consejo de Administración, y la revocación y renovación de las delegaciones de facultades

y de dichos apoderamientos;

- n) Solicitud de inicio de procedimiento concursal, salvo imperativo legal;
- o) Renuncia por parte de la Compañía del derecho de adquisición de participaciones propias; y
- p) Toma de decisiones relativas al inicio, transacción o terminación de cualquier reclamación judicial o administrativa que suponga asunción de obligaciones o reconocimiento de responsabilidades de la Compañía.

6.11. No obstante lo anterior, el Consejo de Administración podrá modificar, al alza o a la baja, según lo que se considere necesario, las cuantías que aparecen en las Materias Reservadas del Consejo de Administración, siempre y cuando dicha decisión se adopte con el voto favorable de los consejeros designados por los INVERSORES.

6.12. La Compañía mantendrá contratado, en todo momento, un seguro de responsabilidad civil para directivos y administradores por un importe a acordar con el INVERSOR que cubra la responsabilidad de todos los consejeros y la de los directivos por los actos u omisiones llevados a cabo en el ejercicio de sus cargos, así como una póliza de responsabilidad civil profesional cuyo importe también será objeto de acuerdo con el INVERSOR.

7. RÉGIMEN GENERAL DE TRANSMISIÓN DE PARTICIPACIONES SOCIALES DE LA COMPAÑÍA

7.1. Las transmisiones de participaciones de la Compañía se regirán por lo dispuesto en el presente Acuerdo entre Socios y, subsidiariamente, por lo dispuesto en sus respectivos Estatutos Sociales y en la Ley.

La transmisión de los derechos de asunción preferente se regirá *mutatis mutandi* por lo previsto para la transmisión de participaciones.

7.2. Excepto (i) los supuestos de libre transmisibilidad conforme a lo establecido en el apartado a) de la cláusula 7.3, y (ii) autorización expresa por escrito del INVERSOR, queda expresamente prohibida cualquier transmisión de participaciones cuya contraprestación sea no dineraria, no siendo de aplicación lo establecido en el artículo 108 de la Ley de Sociedades de Capital en lo relativo al derecho de separación del socio.

7.3. Sin perjuicio de la obligación de permanencia como socios de los SOCIOS PROMOTORES prevista en la cláusula 10.1, la transmisión voluntaria de participaciones por actos *inter vivos* estará sometida a los derechos y procedimientos que se establecen a continuación:

- a) **Supuestos de libre transmisibilidad de participaciones:** Solamente serán libres las transmisiones de participaciones o cuotas de cotitularidad de las mismas que realice cualquiera de los INVERSORES a favor de sociedades pertenecientes a su mismo grupo de sociedades o entre los mencionados

INVERSORES, entendiéndose a estos efectos por grupo de sociedades lo previsto en el artículo 18 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital.

- b) **Derecho de adquisición preferente:** Los SOCIOS, y en defecto de éstos, la Compañía, ostentarán un derecho de adquisición preferente sobre las participaciones del resto de SOCIOS para el caso que cualquiera de éstos se proponga transmitir, total o parcialmente, directa o indirectamente, las mismas a favor de un tercero.

A tal efecto, y salvo renuncia expresa del resto de SOCIOS al derecho de adquisición preferente descrito en el apartado (iii) siguiente y del *tag along right* descrito en el apartado d) siguiente, dichas transmisiones estarán sujetas al siguiente procedimiento:

- (i) El SOCIO que se proponga transmitir deberá comunicarlo, de forma fehaciente, al órgano de administración de la Compañía, indicando expresamente la identidad del potencial adquirente o adquirentes y las condiciones de la oferta (número de participaciones, precio, condiciones de pago y cualesquiera otras que se incluyan en la oferta).
- (ii) El órgano de administración de la Compañía dará traslado, de forma fehaciente, al resto de los SOCIOS de la comunicación recibida y convocará una Junta General de Socios que tendrá lugar en un plazo no superior a veinte (20) días desde la recepción por parte del órgano de administración de la comunicación del SOCIO interesado en la transmisión.
- (iii) La totalidad de los SOCIOS podrán ejercer su derecho de adquisición preferente sobre todas las participaciones objeto de la oferta, al mismo precio y en las mismas condiciones que las previstas en la oferta, en la reunión de Junta General de Socios convocada por el órgano de administración a tal efecto. En caso de que varios SOCIOS quisieran ejercer su derecho de adquisición preferente, las participaciones a transmitir se distribuirán entre ellos a prorrata de las participaciones de las que sean titulares (sin tener en cuenta a efectos de este cálculo las participaciones ostentadas por los socios que hubieran ejercido su derecho).
- (iv) En caso de que ninguno de los SOCIOS haga uso del derecho de preferente adquisición o no se realice sobre la totalidad de las participaciones objeto de la oferta de venta, la referida Junta General de Socios podrá acordar que sea la propia Compañía la que adquiera aquellas participaciones sociales que no hubieran sido adquiridas en ejercicio del derecho de adquisición preferente por los SOCIOS, al mismo precio y en las mismas condiciones que las previstas en la oferta.
- (v) En caso de que ninguno de los SOCIOS ni la Compañía ejerzan, respectivamente, el derecho de adquisición preferente sobre la totalidad de las participaciones objeto de la oferta de compra, el SOCIO que hubiera

recibido la oferta quedará libre para transmitir dichas participaciones, siempre que las mismas fueran transmitidas a la(s) persona(s) y en las condiciones que se determinaron en la comunicación realizada al órgano de administración, una vez celebrada la Junta de Socios prevista en esta cláusula o, en el caso que no se celebre, una vez transcurrido tres (3) meses desde que hubiera puesto en conocimiento del órgano de administración de la Compañía su propósito de transmitir las participaciones sociales. En caso de que dicha operación no se haya realizado en el plazo máximo de los tres (3) meses desde la finalización del plazo anteriormente mencionado, el SOCIO deberá proceder a repetir el procedimiento desde el inicio.

En el caso de ampliaciones de capital, el derecho de asunción preferente de los socios se regirá por lo previsto en la Ley, con la particularidad de que en el caso de los INVERSORES, se entenderá que el derecho lo ostentan todos y cada uno de los cotitulares que conforman a los INVERSORES de forma individualizada, de forma que la Compañía notificará a cada uno de los INVERSORES de forma individualizada y les ofrecerá de forma individualizada ejercer el derecho de asunción preferente, en los mismos términos que los restantes socios y por la parte proporcional a su cuota de participación en la cotitularidad de participaciones ostentadas por los INVERSORES.

- c) **Transmisiones indirectas:** Los SOCIOS ACTUALES personas jurídicas cuya actividad consista principalmente en la tenencia de participaciones: (i) se comprometen a reflejar en los títulos de sus participaciones o cualquier otro instrumento que refleje la titularidad de las referidas participaciones las restricciones que se contienen en el presente Acuerdo entre Socios en relación a la transmisión de participaciones, como si se tratara de participaciones de la Compañía; (ii) se comprometen a que cualquier transmisión que se realice de sus participaciones se adecúe a lo dispuesto en el presente Acuerdo entre Socios, como si sus participaciones fueran participaciones de la Compañía; y (iii) a efectos de lo previsto en relación al derecho de asunción preferente, se entenderá que el objeto de la transmisión son participaciones de la Compañía. Para la determinación de las participaciones afectadas por dicha transmisión se aplicará el porcentaje de participaciones de la persona jurídica que se pretenden transmitir sobre el total de participaciones de la Compañía que ostente dicha persona jurídica.
- d) **Derecho de acompañamiento preferente (*preferential tag along right*):** En caso de que cualquiera de los SOCIOS salvo el INVERSOR reciba una oferta para vender a un tercero participaciones que tenga en la Compañía, el INVERSOR tendrá derecho a transmitir conjuntamente sus participaciones, al mismo precio y condiciones. En el caso que el adquirente no desee adquirir más participaciones de las que desee transmitir el INVERSOR, éste tendrá preferencia en la venta, de forma que primero venderá el INVERSOR todas las participaciones que desee, y sólo en el caso que el adquirente desee más adquirir más participaciones, éstas serán vendidas por parte del resto de SOCIOS, hasta completar el número de participaciones contenidas en la oferta. Entre los mencionados SOCIOS, las participaciones a transmitir se determinarán en una proporción equivalente a la participación en el capital social

del SOCIO que pretende transmitir. El SOCIO que hubiera instado la venta no podrá transmitir ninguna participación al adquirente si éste no se aviene y ejecuta la adquisición conforme a los términos de la presente cláusula.

- a) En consecuencia, el SOCIO vendedor reducirá en la medida necesaria su número de participaciones a transmitir y el adquirente adquirirá el mismo número de participaciones que tenía previsto (salvo acuerdo expreso en contrario entre el adquirente y los vendedores), pero en lugar de adquirirlas del SOCIO vendedor, el tercero adquirirá del INVERSOR y del resto de socios el porcentaje que corresponda en virtud de lo establecido en la presente cláusula.
- b) En cualquier caso, el ejercicio del presente derecho de acompañamiento del INVERSOR se producirá en el marco de la Junta General de Socios prevista en el anterior apartado b), y será incompatible con el ejercicio del derecho de adquisición preferente.

7.4. En caso de transmisiones *mortis causa*, los SOCIOS, y en su defecto la propia Compañía, tendrán un derecho de adquisición preferente, en proporción a su respectiva participación si fueren más de uno los interesados, sobre las participaciones del SOCIO fallecido para lo que deberán abonar al contado, al heredero o legatario, el valor razonable de las mismas al día del fallecimiento, todo ello de conformidad con lo dispuesto en el artículo 110 de la Ley de Sociedades de Capital.

El presente derecho deberá ser ejercido en el plazo de tres (3) meses desde la comunicación a la Compañía de la adquisición hereditaria. En su caso, las participaciones sociales adquiridas de esta forma por la Compañía, deberán ser amortizadas o enajenadas, según lo dispuesto en la Ley.

7.5. En todo caso, será condición necesaria para la transmisión de participaciones a un nuevo socio la adhesión plena, firme, incondicional e irrevocable del nuevo socio al presente Acuerdo entre Socios.

8. KNOW-HOW Y DERECHOS DE PROPIEDAD INTELECTUAL

8.1. La Compañía, fruto de su actividad empresarial, ha venido desarrollando y tiene previsto desarrollar obras sometidas a derechos de autor y un know-how, entendido como conocimientos, procedimientos, criterios y estados tecnológicos, metodologías, y cualquier otra información o proceso relacionado con el objeto social, de los que es titular y que tiene a su plena disposición.

8.2. Serán igualmente propiedad plena y exclusiva de la Compañía todos los derechos de propiedad intelectual e industrial y de cualquier otra naturaleza que se deriven tanto del actual negocio llevado a cabo por ésta como del desarrollo de los trabajos o creaciones que realice cualquiera de los SOCIOS en el desempeño de sus funciones o cargos en la Compañía, en su caso, y en especial, de las realizadas por los SOCIOS

PROMOTORES.

- 8.3. Por ello cualquier PARTE que desarrolle o ejecute el negocio renuncia expresamente a reclamar o reivindicar derechos de propiedad intelectual y/o industrial por acciones, investigaciones o trabajos desarrollados en la misma, que en todo caso serán titularidad de la COMPAÑÍA sin que ésta tengan derecho a compensación por causa alguna.

9. DERECHO DE INFORMACIÓN

- 9.1. Todos los SOCIOS tendrán derecho a información relativa a la Compañía, de carácter legal y económico-financiera, en los términos que dispone la vigente legislación.
- 9.2. No obstante lo anterior, el Consejo de Administración tendrá pleno acceso a toda la información relativa a la Compañía, sin excepción.
- 9.3. En particular, el Consejo de Administración deberá disponer trimestralmente, en los quince (15) días siguientes a la finalización de cada trimestre natural, de la siguiente información: (i) estados financieros de la Compañía, en forma de un balance, una cuenta de pérdidas y ganancias y una cuenta de cash-flow y de tesorería que incluya con detalle todas las partidas necesarias, y que corresponda a los trimestres vencidos, y (ii) una previsión futura que comprenderá los meses restantes, hasta el cierre del ejercicio fiscal.
- 9.4. Con carácter anual, antes del 31 de Enero, se pondrá a disposición de los miembros del mismo el presupuesto del ejercicio en curso.
- 9.5. Corresponderá al personal de la Compañía y, en especial, a sus gestores y directivos suministrar los datos e informaciones referidos.

10. OBLIGACIONES DE PERMANENCIA, NO COMPETENCIA Y EXCLUSIVIDAD

- 10.1. Los SOCIOS XXXXX, XXXXXX Y XXXXXXXX se comprometen a continuar prestando a la Compañía los servicios que actualmente prestan y a mantener sus participaciones en el capital social de la Compañía, y en su virtud a no proceder a enajenación alguna o a la constitución de cargas o gravámenes de cualquier tipo sobre las mismas, durante al menos tres (3) años y durante dos (2) años adicionales, si durante dichos años adicionales los INVERSORES mantienen una participación en la Compañía igual o superior al diez por ciento (10%), a menos que medie autorización expresa de los INVERSORES.

No se reputará un incumplimiento de la permanencia y, por tanto, no será de aplicación lo aquí previsto en los siguientes supuestos:

- a) Si los SOCIOS PROMOTORES obtienen autorización expresa de los INVERSORES;
- b) En el supuesto de que cualquiera de los SOCIOS PROMOTORES (i) sea despedido y dicho despido sea declarado o reconocido como improcedente, (ii) sea

despedido mediante despido objetivo, o (iii) el trabajador termine voluntariamente su relación laboral como consecuencia de las causas establecidas en el artículo 50.1 del Texto refundido de la Ley del Estatuto de los Trabajadores.

Salvo autorización expresa de los INVERSORES, y sin perjuicio del régimen legal aplicable, los SOCIOS PROMOTORES se comprometen y obligan, durante la vigencia del presente Acuerdo entre Socios, y mientras ostenten individualmente la condición de socio o administrador de la Compañía, y/o mientras presten servicios a la Compañía, y durante los veinticuatro (24) meses posteriores a la extinción o terminación de la última de las dos situaciones siguientes: (i) la relación laboral o mercantil que tuviere con la Compañía y (ii) la condición de administrador o consejero de la Compañía:

- a) A no realizar, directa o indirectamente, la competencia a la Compañía, no pudiendo prestar servicios o acometer proyectos o actividades iguales o similares a cualquiera de las desarrolladas por la Compañía;
- b) A abstenerse de realizar, desarrollar y/o llevar a cabo actividades económicas y/o proyectos iguales y/o similares y a abstenerse de prestar servicios a terceros que compitan directa o indirectamente con el negocio y las actividades desarrolladas por la Compañía;
- c) A no tener intereses en cualquier actividad o proyecto que compita, o que razonablemente pueda competir en el futuro con las actividades o proyectos de la Compañía. A los únicos efectos de la presente cláusula, no se considerará competencia la tenencia de valores de sociedades cotizadas, en la medida en que no representen un porcentaje igual o superior al cinco por ciento (5%) del capital social de la sociedad cotizada; y
- d) A no emplear a personas que, dentro del año anterior, hayan sido directivos o empleados de la Compañía, o, de cualquier otra forma, vincularse profesionalmente con ninguna de dichas personas.

10.2. En todo momento mientras los SOCIOS PROMOTORES mantengan su relación laboral/mercantil con la Compañía, éstos dedicarán todos sus esfuerzos profesionales con carácter exclusivo a la Compañía.

10.3. El incumplimiento de las obligaciones previstas en esta cláusula 10 por parte de alguno de los SOCIOS PROMOTORES implicará la obligación de venta de la totalidad de las participaciones sociales de los SOCIOS PROMOTORES incumplidores a la Compañía por un euro (1€), sin perjuicio de reclamar los daños y perjuicios que pudieran derivarse del eventual incumplimiento, que incluirán todos los tributos y gastos, cualesquiera que fuesen su naturaleza, causa u origen.

11. CONFIDENCIALIDAD

11.1. Con la excepción de las actuaciones necesarias para desarrollar la actividad ordinaria de la Compañía, las PARTES acuerdan no divulgar y mantener bajo estricta confidencialidad y secreto la información que hayan recibido, verbalmente o por

escrito, o de la que hayan tenido conocimiento por su relación con la Compañía, respecto a cualquier aspecto de la actividad desarrollada por la misma, o relativa a cualquiera otra de las PARTES.

- 11.2. Asimismo, las PARTES se comprometen a no divulgar ningún aspecto relativo a la actividad desarrollada por la Compañía, a excepción de aquella información que el INVERSOR reporte, en su caso, a sus socios.
- 11.3. Las anteriores obligaciones quedarán exceptuadas únicamente en caso de que la divulgación de la información sea necesaria para el cumplimiento de una norma imperativa o de una solicitud formulada por una autoridad competente (y siempre que la divulgación se extienda únicamente a lo estrictamente necesario para el cumplimiento de la norma o solicitud), o en los procesos de negociación con terceras partes para su entrada en el capital social de la Compañía, en cuyo caso deberá ser aprobado con carácter previo por el Consejo de Administración sujeto al mismo régimen de mayorías aplicable para las Mayorías Reforzadas del Consejo de Administración.
- 11.4. Las disposiciones de la presente cláusula continuarán en pleno vigor y serán vinculantes para las PARTES, incluso con posterioridad a la resolución del presente Acuerdo entre Socios, o de la desvinculación de la Compañía de forma indefinida mientras no devenga información de dominio público.

12. MANIFESTACIONES Y GARANTÍAS DE LOS SOCIOS PROMOTORES. OBLIGACIÓN DE INDEMNIZAR

- 12.1. Los SOCIOS PROMOTORES manifiestan y garantizan a los INVERSORES, de forma solidaria, a la fecha de suscripción del presente Contrato los aspectos relativos a la Compañía que se adjuntan como Anexo 2.
- 12.2. Los SOCIOS PROMOTORES se obligan a indemnizar a los INVERSORES por cualquier contingencia surgida en la Compañía, en los términos y condiciones previstos en la presente cláusula.
- 12.3. A los efectos de la presente cláusula se entenderá por contingencia cualesquiera responsabilidades que pudiera sufrir la Compañía y/o los INVERSORES como consecuencia de una acción u omisión realizada con anterioridad a la firma del presente Contrato.
- 12.4. En el supuesto que surja cualquier contingencia que contravenga o suponga un incumplimiento de una o más de las manifestaciones y garantías otorgadas, los SOCIOS PROMOTORES lo deberán notificar a los INVERSORES de forma inmediata, siendo la obligación de indemnización exigible por parte de los INVERSORES desde el momento en que devenga exigible la responsabilidad para la Compañía y/o para los INVERSORES.
- 12.5. Las Partes estipulan que no procederá reclamación alguna si las contingencias no exceden individualmente de TREINTA MIL EUROS (30.000 €) y en conjunto de la

cantidad de CINCUENTA MIL EUROS (50.000 €).

12.6. Una vez determinada la responsabilidad de la Compañía y/o de los SOCIOS PROMOTORES, éstos tendrán la obligación de indemnizar a los INVERSORES de acuerdo con lo expuesto, en los siguientes términos:

- a) En el supuesto que la indemnización quede determinada en una cantidad menor o igual a CINCUENTA MIL EUROS (50.000.-€), los SOCIOS PROMOTORES podrán determinar, a su libre discreción, si el pago se realiza (i) en efectivo metálico; o (ii) mediante dación en pago de participaciones de la Compañía.
- b) En el supuesto que la indemnización quede determinada en una cantidad superior a los CINCUENTA MIL EUROS (50.000.-€), los INVERSORES podrán determinar si el pago se realiza (i) en efectivo metálico; o (ii) mediante dación en pago de participaciones de la Compañía.
- c) A los efectos de la presente cláusula, (i) el pago en efectivo metálico se entenderá como el pago a favor de los INVERSORES de una indemnización equivalente a la parte proporcional de los daños y perjuicios que le corresponda en función del porcentaje del capital social de la Compañía que ostente o de la indemnización del total del daño a la Compañía, a la libre discreción de los INVERSORES; y (ii) por dación en pago se entenderá la transmisión gratuita de una cantidad de participaciones de la Compañía, cuya valoración será la misma que aquella derivada de la última ampliación de capital en que haya suscrito participaciones de los INVERSORES, que equivalga al importe de la indemnización que les corresponda asumir a favor de los INVERSORES, de conformidad con lo previsto en la presente cláusula.
- d) Sin perjuicio de lo anterior, si el valor total de las participaciones titularidad de los SOCIOS PROMOTORES no cubriera el importe de la indemnización a la que tengan derecho los INVERSORES, los SOCIOS PROMOTORES deberán pagar a éstos en efectivo metálico el diferencial correspondiente.

12.7. Las manifestaciones y garantías efectuadas por los SOCIOS PROMOTORES a favor de los INVERSORES se realizan individualmente frente a cada uno de éstos y se mantendrán vigentes después de la extinción del presente Contrato y la responsabilidad por su falsedad, inexactitud o incumplimiento será exigible con sujeción a los siguientes plazos:

- a) Para cualesquiera contingencias fiscales, laborales y frente a la Seguridad Social, hasta tres (3) meses después de la fecha de su prescripción.
- b) Para cualquier otro tipo de contingencia, hasta cuatro (4) años desde la fecha de formalización del presente Contrato.

13. GASTOS E IMPUESTOS

13.1. Todos los gastos derivados del otorgamiento y ejecución del presente Acuerdo entre Socios y de las operaciones contempladas en el mismo, incluyendo, de forma

ejemplificativa pero no exhaustiva, los gastos notariales y registrales, los estudios subcontratados, el asesoramiento jurídico y las auditorías, serán satisfechos por la Compañía.

- 13.2. Los impuestos que se deriven del cumplimiento y ejecución del presente Acuerdo entre Socios serán satisfechos por aquél que resulte obligado de acuerdo con la normativa aplicable.

14. CESIÓN

- 14.1. Este Acuerdo entre Socios, y todos los derechos y obligaciones que de él se deriven, son personales de las PARTES y no podrán ser cedidos por ninguna de las PARTES sin el estricto cumplimiento de las formalidades establecidas en el presente Acuerdo entre Socios para la transmisión de las participaciones sociales de la Compañía.
- 14.2. Toda transmisión de participaciones por cualquier título, incluso los propios de las reestructuraciones o adquisiciones empresariales, exigirá por parte del adquirente la adhesión irrevocable e incondicional, aceptación que también deberá ser expresa.

15. NOTIFICACIONES

- 15.1. Todas las notificaciones y comunicaciones que procedan, a efectos del presente Acuerdo entre Socios, se harán por escrito y de manera fehaciente, y se dirigirán a las direcciones que constan en las comparecencias del presente Acuerdo entre Socios.
- 15.2. Las PARTES podrán variar las direcciones que figuran en el apartado anterior, comunicándolo a las otras PARTES por escrito, en la forma indicada en el apartado inmediatamente anterior.

16. MODIFICACIONES

- 16.1. Carecerá de validez y eficacia cualquier modificación del presente Acuerdo entre Socios que no se recoja por escrito debidamente firmado por las PARTES.

17. ACUERDO ÍNTEGRO, EPÍGRAFES Y TÍTULOS Y SEPARABILIDAD

- 17.1. El presente Acuerdo entre Socios constituye el acuerdo íntegro de todas las PARTES respecto a la materia objeto del presente Acuerdo entre Socios, y sustituye a cualesquiera otros pactos o acuerdos previos existentes entre las mismas.
- 17.2. Los epígrafes y los títulos de los pactos de este Acuerdo entre Socios han sido puestos simplemente para facilitar su lectura y no pretenden describir el contenido de las respectivas cláusulas ni constituyen pactos, términos o condiciones de este Acuerdo entre Socios.
- 17.3. Si cualquier pacto de este Acuerdo entre Socios fuese declarado, total o parcialmente, nulo o ineficaz, tal nulidad o ineficacia afectara tan solo a dicha disposición o a la parte de la misma que resulte nula o ineficaz, y el Acuerdo entre Socios permanecerá vigente en todo lo demás, teniéndose por no puesta tal disposición o la parte de la

misma que resulte afectada. A tales efectos, el Acuerdo entre Socios dejará de tener validez exclusivamente respecto a la disposición nula o ineficaz, y ninguna otra parte o disposición de la presente quedara anulada, invalidada, perjudicada o afecta por tal nulidad o ineficacia, salvo que por resultar esencial a la presente inversión hubiese de afectar al Acuerdo entre Socios de forma integral.

18. ADHESIÓN

18.1. Las PARTES se comprometen a exigir la adhesión al presente Acuerdo entre Socios a cualquier persona física o jurídica que adquiera o asuma todas o parte de las participaciones de la Compañía.

19. VIGENCIA

19.1. El presente Acuerdo entre Socios entrará en vigor el día de su firma y seguirá surtiendo plenos efectos durante un período de tiempo indefinido. El presente Acuerdo entre Socios podrá firmarse por las Partes en copias distintas pero de contenido idéntico, en cuyo caso se entenderá que es plenamente válido y vinculante para todas las Partes que hubieren firmado una copia, aun cuando no consten en la misma las firmas de las demás Partes, desde el momento en que hubieren firmado dos (2) o más Partes.

19.2. No obstante lo dispuesto en el apartado anterior, el presente Acuerdo entre Socios quedará resuelto en los supuestos siguientes:

- a) Cuando las PARTES acuerden por escrito resolver el presente Acuerdo entre Socios; o
- b) Para cada SOCIO, cuando cese en su condición de socio de la Compañía sin contravenir las disposiciones del presente Acuerdo entre Socios.

20. JURISDICCIÓN Y LEY APLICABLE

20.1. Las PARTES, con renuncia expresa a cualquier otro fuero que pueda corresponderles, se someten a los Juzgados y Tribunales de la Ciudad de Barcelona para la resolución de cualesquiera conflictos que pudieran derivarse de la interpretación o ejecución de este Acuerdo entre Socios.

20.2. El presente Acuerdo entre Socios se registrará e interpretará de acuerdo con las Leyes españolas.

Y en prueba de conformidad las PARTES firman el presente Acuerdo entre Socios en un solo ejemplar en el lugar y fecha indicados en el encabezamiento.

[A INCLUIR HOJA DE FIRMAS]

APÉNDICE 1: REPRESENTACIÓN DE LOS COMPARECIENTES

Don [...], actúa en nombre y representación de [*nombre sociedad*], con domicilio social en [...], provista de CIF [...] e inscrita en el Registro Mercantil de [*provincia*], [*datos de inscripción*], en virtud de [*datos apoderamiento o nombramiento para el cargo en virtud del que actúa*].

ANEXO 1: BUSINESS PLAN

ANEXO 2: MANIFESTACIONES Y GARANTÍAS

- 1) Titularidad de las participaciones e inexistencia de gravámenes. Capacidad de los SOCIOS ACTUALES.
 - a) Los SOCIOS ACTUALES son los únicos y legítimos titulares de la totalidad de las participaciones de la Compañía.
 - b) Las participaciones de la Compañía titularidad de los SOCIOS ACTUALES se hallan libres de cualquier tipo de restricción sobre los derechos políticos y económicos inherentes a las mismas, así como de cualquier tipo de gravamen, carga, reserva de dominio, opciones y reclamaciones de terceros.
 - c) Los SOCIOS ACTUALES tienen plena capacidad para formalizar y cumplir el presente Acuerdo entre Socios, que no infringe ninguna disposición legal o administrativa, sentencia, acuerdo, contrato o compromiso por el que éstos vengan obligados.
- 2) Constitución, capacidad y estatutos sociales.
 - a) La Compañía está debidamente constituida y existe de conformidad con las Leyes de España, y posee capacidad legal suficiente para ser titular y llevar a cabo los negocios que constituyen su actividad actual de acuerdo con sus Estatutos Sociales.
 - b) La Compañía, a través de sus órganos sociales no ha adoptado acuerdos relativos a su transformación, disolución, fusión o escisión, que se hallen pendientes de ejecución a la fecha de suscripción del Acuerdo entre Socios.
- 3) Composición del capital.
 - a) La totalidad del capital social de la Compañía está representado por [...] participaciones sociales, números 1 al [...], ambos inclusive, de [...] € de valor nominal cada una de ellas, iguales, acumulables e indivisibles, habiendo sido todas ellas válidamente creadas, asumidas y totalmente desembolsadas. No existen ampliaciones ni reducciones de capital pendientes de inscripción o en curso de realización, salvo las previstas en el Acuerdo entre Socios.
- 4) Órganos de Administración. Poderes.
 - a) La Compañía no tiene asumido compromiso alguno de retribución o indemnización en dinero o en especie para caso de cese o dimisión de sus administradores, no adeudando a la fecha de hoy importe alguno por ningún concepto a sus administradores en virtud del ejercicio del referido cargo.
- 5) Estados Financieros y Libros de Comercio
 - a) La Compañía no tiene asumida obligación alguna frente a terceros, o cualquier persona vinculada con ellos, ni deudas, ni responsabilidades, ni pagos, ni contingencias de clase alguna distintos de los recogidos en los estados

financieros de la Compañía a [fecha estados financieros] (en adelante, los “**Estados Financieros**”), que se adjuntan como **Anexo 5.a)** al presente documento, salvo las obligaciones derivadas del curso ordinario de los negocios desde la fecha de los Estados Financieros hasta la fecha de suscripción del Contrato.

- b) Los Estados Financieros han sido elaborados por los SOCIOS PROMOTORES de conformidad con los principios de contabilidad generalmente aceptados y con las leyes aplicables, y reflejan la imagen fiel de la situación patrimonial, económica y financiera de la Compañía.
 - c) Desde la fecha de los Estados Financieros hasta la fecha de suscripción del Acuerdo entre Socios, no se ha producido hecho relevante alguno fuera del curso ordinario de los negocios de la Compañía que deba ponerse en conocimiento del INVERSOR o que pueda obstaculizar, directa o indirectamente, la actividad normal de la Compañía, que no haya sido puesto en su conocimiento de forma clara y directa, habiendo sido dirigida la Compañía diligentemente desde la indicada fecha.
 - d) La Compañía no ha distribuido o acordado la distribución de dividendos definitivos o a cuenta a favor de los SOCIOS ACTUALES que estén pendientes de pago, ni ha acordado el pago de cualquier otra cantidad a favor de éstos o de persona vinculada a los mismos.
 - e) La Compañía no tiene prestadas fianzas, garantías, préstamos o avales de cualquier naturaleza para garantizar obligaciones de terceros fuera del curso ordinario de sus negocios. No existen garantías otorgadas por la Compañía para asegurar las obligaciones de los SOCIOS ACTUALES en favor de terceros.
 - f) No existen préstamos, créditos ni cualesquiera otras formas de financiación vigentes ni fianzas, garantías u otras formas de caución concedidos por cualesquiera entidades de crédito a la Compañía distintos de los detallados en los Estados Financieros.
 - g) La Compañía ha cumplido con la obligación de depósito de sus cuentas anuales en el Registro Mercantil correspondiente desde su constitución.
- 6) Impuestos y Seguridad Social
- a) La Compañía ha cumplido en todo momento con lo dispuesto por la normativa fiscal española y ha presentado, dentro del plazo legal y ante las autoridades competentes (organismos y administraciones centrales, provinciales, municipales o de la Comunidad Autónoma) todas las declaraciones y documentación legalmente requeridas, referentes a: (i) impuestos directos e indirectos, españoles o, en su caso, extranjeros, tasas, contribuciones especiales o cualesquiera otros tributos; y (ii) cotizaciones a la Seguridad Social, contribuciones de previsión social o cualquier otros tipo de cargas sociales que, de acuerdo con la legislación vigente, hayan resultado de aplicación hasta la fecha de suscripción del Acuerdo entre Socios.

- b) La Compañía está al corriente del pago y de la presentación de las correspondientes declaraciones de impuestos, tasas, contribuciones y cotizaciones a la Seguridad Social. Todos los impuestos, tasas, contribuciones y cotizaciones de la Seguridad Social han sido satisfechos.
- c) No existen inspecciones ni litigios fiscales en curso, ni existen en curso actuaciones o comunicaciones previas a la inspección. Asimismo, al día de hoy no existe inspección alguna en curso en materia de Seguridad Social, ni existen en curso actuaciones o comunicaciones previas a la inspección.
- d) La Compañía mantiene todos los documentos necesarios al objeto de verificar la información contenida en las declaraciones y documentos reseñados en esta Cláusula.
- e) La Compañía no ha adoptado acuerdo o transacción algunos u obtenido bonificación, concesión o reducción alguna de cualquier impuesto y de cualquier autoridad gubernamental o administrativa, que no se fundamente en una adecuada aplicación de la correspondiente normativa fiscal.
- f) La Compañía ha actuado de conformidad con todos los preceptos normativos establecidos para la aplicación de cualquier beneficio fiscal y laboral y de cualquier acuerdo o bonificación que hayan recibido. Todos los créditos fiscales (incluidas las posibles bonificaciones fiscales) se han aplicado de acuerdo con lo establecido por la correspondiente normativa fiscal.
- g) A efectos fiscales, la Compañía es, y ha sido siempre, residente en España, siendo éste el país de su constitución.

7) Contratos

- a) Todos los acuerdos en los que la Compañía es parte o beneficiaria son válidos, obligatorios o ejecutables por ésta conforme a sus términos, y han sido firmados bajo condiciones normales de mercado, siendo cada uno de ellos válido y obligatorio para cada parte y ostentando plena fuerza y eficacia.
- b) Ninguno de los acuerdos ni la forma o procedimiento seguido hasta su formalización contraviene cualquier ley o sentencia. La Compañía no ha incurrido en incumplimiento o cumplimiento defectuoso de contrato alguno, y no ha acaecido hecho alguno que, mediante preaviso o por el transcurso del tiempo, constituya incumplimiento por parte de la Compañía. No se ha instado por la Compañía ni por terceros contra la Compañía ningún procedimiento de reclamación por incumplimiento que no hayan sido ya resueltos y en los que la parte que hubiere instado a la reclamación haya renunciado a nada más pedir en relación a esos mismos hechos.
- c) Asimismo, ni la firma del Acuerdo entre Socios, ni la futura entrada de los INVERSORES en el capital social de la Compañía o del cambio de sistema de gobierno de la Compañía constituyen causa de nulidad, caducidad, resolución, finalización, pérdida de validez o modificación de los términos de cualquier

contrato o acuerdo suscrito por la Compañía, o de cualquier permiso, licencia, certificado, homologación o autorización de cualquier clase de los que disponga la Compañía para el desarrollo de su objeto social que pueda tener un impacto material en las actividades de la Compañía.

8) Propiedad industrial e intelectual

- a) En la actualidad, la Compañía ostenta la titularidad de los derechos de propiedad intelectual y/o industrial que se adjuntan como **Anexo 8.a)** al presente documento.
- b) Los referidos títulos no vulneran derechos preexistentes de cualquier índole de terceros, que se encuentran al corriente de pagos correspondientes previstos en la legislación vigente, y que se encuentran libres de cargas y gravámenes.
- c) Por otra parte, la Compañía cuenta con todos los derechos y licencias necesarias para el ejercicio de su actividad y el desarrollo de sus productos, y en el desarrollo de los mismos no se están violando derechos de propiedad intelectual y/o industrial de terceros preexistentes.
- d) No existe reclamación judicial o extrajudicial o, en general, procedimiento alguno que afecte a los derechos de propiedad intelectual y/o industrial de la Compañía.
- e) En relación con los programas de ordenador (incluyendo, en su caso, la documentación preparatoria y los manuales de utilización), la Compañía dispone de todos los derechos necesarios para su utilización por todos los usuarios en el giro y tráfico ordinario de sus actividades y ha adoptado medidas de seguridad conforme a los usos del sector para proteger cualquier código fuente propiedad de la Compañía cuyo secreto sea estratégico o relevante para ésta.

9) Seguros

- a) La Compañía tiene contratados todos los seguros que le son exigibles a tenor de la actividad realizada.

10) Cuestiones laborales

- a) La Compañía tiene contratadas como empleados a las personas indicadas en el **Anexo 10.a)**, (en adelante, el “**Personal**”) con el salario anual y cualquier retribución acordada con los mismos y con la antigüedad que en el mismo se reflejan, estando al corriente de pago de sus retribuciones, y no existiendo deuda alguna pendiente de satisfacción derivada de dicha relación laboral, salvo lo indicado en contrario en el mencionado Anexo.
- b) No existen inspecciones laborales o reclamaciones laborales en curso, ni se ha recibido por la Compañía notificación alguna a tal efecto.

- c) Los trabajadores han cedido, en el marco de su relación laboral, todos los derechos intelectuales que les pudieran corresponder en el futuro por el desarrollo de la actividad por la que han sido contratados a favor de la Compañía.
- d) La Compañía no ha suscrito ningún compromiso o acuerdo con los integrantes del Personal distinto de los derivados de su relación laboral.
- e) Ningún integrante del Personal es titular de contratos blindados o con cláusulas de indemnización que, en caso de extinción, refuercen o aumenten las previstas por la legalidad vigente.
- f) La Compañía cumple con toda la normativa aplicable en materia de higiene y salud laboral, seguridad del trabajo y en materia de prevención de riesgos laborales.
- g) No existen personas vinculadas a la Compañía por medio de una relación mercantil, que pudieran ser entendidas como relación de naturaleza laboral y, por tanto, no existen contingencias, reclamaciones ni obligaciones de naturaleza laboral.

11) Licencias y autorizaciones administrativas

- a) La Compañía cuenta con todos los permisos, licencias y/o autorizaciones administrativas de aplicación para el ejercicio de su actividad sin limitación alguna.
- b) No existen inspecciones administrativas abiertas, en curso o pendientes de resolución.
- c) La Compañía ha obtenido regularmente y mantienen plenamente vigentes todos los citados permisos, licencias o autorizaciones.

12) Litigios

- a) No existe ningún procedimiento, litigio, reclamación, ni se está siguiendo inspección alguna contra la Compañía o contra su órgano de administración, salvo lo dispuesto en el **Anexo 12.a)**, en su caso.

13) Activos

- a) Las propiedades y activos de la Compañía incluyen todo cuanto es necesario para permitir a las mismas seguir con su actividad, y dichas propiedades y activos están contabilizados en los Estados Financieros con arreglo a la normativa aplicable.

14) Inmuebles

- a) La Compañía tiene un título válido para ocupar el espacio en que desarrolla su actividad y no prevé tener que cesar en su uso pacífico, o de preverlo, tiene planificado adecuadamente el traslado y ha informado debidamente a los INVERSORES.

15) Normativa de protección de datos de carácter personal

- a) La Compañía se halla al corriente y da cumplimiento íntegro y completo a las obligaciones establecidas en la Ley Orgánica 15/1999, de 13 de diciembre, de Protección de Datos de Carácter Personal.
- b) La Compañía nunca ha sido inspeccionada ni sancionada por la autoridad competente en materia de protección de datos, ni tiene conocimiento de que esto se vaya a producir o sea inminente.

16) Bancos

No existen saldos negativos o en descubierto en ninguna de las cuentas y de la sociedad distintas a las listadas en el Anexo 16, en su caso.

17) Inexistencia de declaraciones erróneas.

- a) Ninguna información facilitada al INVERSOR por la Compañía o los SOCIOS PROMOTORES en relación con la Compañía y sus actividades durante el período de *due diligence* previo a la suscripción del Acuerdo entre Socios y en el propio Acuerdo entre Socios contiene, a la fecha de suscripción del mismo, declaraciones erróneas al respecto de algún hecho importante, ni se han omitido datos relevantes, de forma que la información aportada pudiera resultar engañosa.
- b) Sin perjuicio del carácter no vinculante del Business Plan que se adjunta como Anexo 1 al Acuerdo entre Socios, éste ha sido elaborado sobre la base de premisas razonables conforme a toda la información disponible al efecto por parte de los SOCIOS PROMOTORES, sin omitir información alguna que, de haber sido considerada, hubiese podido resultar en un Business Plan significativamente distinto.

ANEXO XI: El contrato de cuentas en participación en la plataforma *Bewa7er*.

CONTRATO DE CUENTAS EN PARTICIPACION

Los suscritos a saber: _____, mayor de edad, identificado con c.c. _____, domiciliado en _____ y _____, mayor de edad, identificado con c.c. _____, domiciliado en _____ han convenido celebrar el presente contrato de asociación o cuentas en participación el cual se regirá por las siguientes cláusulas:

PRIMERO. OBJETO la presente asociación tiene por objeto desarrollar y explotar las operaciones mercantiles relacionadas con _____.

SEGUNDA. ÁMBITO. Las operaciones de _____ se ejecutaran de manera preferente en el territorio que comprende la ciudad de _____ sin perjuicio de ser ampliado a _____.

TERCERA. ASOCIADO GESTOR Las operaciones correspondientes al negocio de _____, se ejecutaran y darán a conocer ante terceros como propias del asociado _____ y el será responsable de las obligaciones que contraiga en el desempeño y giro ordinario de la actividad objeto de este contrato. De igual manera el ejercerá los derechos que resulten.

CUARTA. APORTES FONDO COMUN. Los partícipes de la asociación ponen en común la cantidad de _____ (\$) en las siguientes proporciones

Nombre	Cedula	Valor del aporte	Porcentaje
Total			

Dicho fondo común se invertirá de manera primordial en las operaciones que constituyen, el objeto de la asociación y su cuenta se llevara en libros de contabilidad, separados de los del propio asociado responsable o socio gestor.

QUINTA. DURACION. El termino de duración que por este contrato se constituye será de _____ años, el que se contara a partir de la fecha del presente documento y podrá ser prorrogado previo acuerdo unánime de los partícipes que se hará constar por escrito.

SEXTA. UTILIDAD Y PÉRDIDAS. Las utilidades que resulten del ejercicio de la asociación se distribuirán así:

Nombre socio	Cedula	Porcentaje de Utilidad que recibe

ZEIKY 6/12/07 15:35

Comentario: (especificar las operaciones que se van realizar en forma clara y concreta, así como las actividades.)

ZEIKY 6/12/07 15:36

Comentario: (mencionar el ámbito territorial, refiriéndose al territorio del país o una parte de este o del exterior donde se van a realizar los negocios)

ZEIKY 6/12/07 14:38

Comentario: (es la persona que deberá ejecutar en su nombre y a crédito personal a cargo de rendir cuentas a los demás socios y dividir las ganancias o pérdidas en proporción a sus aportes)

ZEIKY 6/12/07 15:42

Comentario: Actividades comerciales de cada uno de los socios que se encuentran vinculadas al presente contrato

ZEIKY 6/12/07 15:37

Comentario: (persona que tendrá la calidad de gestora dentro de la sociedad)

Total		
-------	--	--

En caso de perdidas se repartirán entre los asociados en proporción a los aportes que hicieron para el fondo común.

SEPTIMA. GASTOS DEL GESTOR. Para sus gastos el gestor podrá utilizar hasta la suma de _____ (\$ _____) suma que no será deducida de las utilidades que le corresponda.

OCTAVA. INVENTARIO Y BALANCES. Cada _____ meses, los _____ primeros días _____ de cada mes se realizara un corte de cuentas para practicar un inventario de los bienes de la asociación y el balance de sus operaciones. El gestor imputara a gastos generales las expensas de los negocios respectivos.

NOVENA. CAUSALES DE TERMINACION. El contrato de cuentas en participación terminara por la ocurrencia de uno o varios de los siguientes hechos:

1. La muerte o incapacidad absoluta del gestor.
2. La perdida del _____ % del fondo común
3. El acuerdo mediante el cual los asociados decidan vender todos los bienes, que integran las operaciones, para las que se constituyeron en asociación.
4. La renuncia con causa justificada de uno de los asociados siempre y cuando se lo comunique al otro, participe con anticipación no menor de _____ meses a la fecha en que se hará efectiva. dicha renuncia de un asociado debe notificarse al otro u otros y de dicha notificación se dejara una constancia escrita o un acta firmada por los asociados.

DECIMA. LIQUIDACION. La liquidación de la asociación será efectuada por los copartícipes de común acuerdo. Si falta uno de ellos se realizara por el asociado supérestite con el representante de los herederos del fallecido.

DECIMA PRIMERA. RESPONSABILIDAD DEL NO GESTOR. El participe _____, no gestor limitara su responsabilidad por las operaciones y acciones de la asociación al valor de su aporte con la salvedad establecida en el art. 511 del C de Co.

La responsabilidad del participe no gestor se limitara al valor de su aportación. Sin embargo cuando este revele o autorice que se conozca su calidad de participe, responderá ante terceros en forma solidaria con el gestor. Esta solidaridad surgirá desde la fecha en que haya desaparecido el carácter oculto del participe

DECIMA SEGUNDA. DEDICACION DEL GESTOR. El gestor _____ se obliga a consagrar su tiempo a la administración de los negocios y operaciones

de la asociación y pondrá en ello su conocimiento, capacidad, conexiones comerciales y crédito personal.

DECIMA TERCERA. SOLUCION DE CONTROVERSIAS: Las partes aceptan solucionar sus diferencias por trámite conciliatorio en el Centro de Conciliación de la Cámara de Comercio de Tunja. En el evento que la conciliación resulte fallida, se obligan a someter sus diferencias a la decisión de un tribunal arbitral el cual fallará en derecho, renunciando a hacer sus pretensiones ante los jueces ordinarios, este tribunal se conformará conforme a las reglas del centro de conciliación y arbitraje de la cámara de comercio de Tunja quien designará los árbitros requeridos conforme a la cuantía de las pretensiones del conflicto sometido a su conocimiento.

Para constancia se firma a los _____ días del mes de _____ de _____

Gestor

Particpe(s)

**ANEXO XII: El pacto de socios estándar en la plataforma
Bihoop.**

PACTO DE SOCIOS

Este documento constituye el marco regulador de la relación entre los socios de la EMPRESA y de la toma de decisión en el marco de la misma.

La participación de la EMPRESA en la PLATAFORMA BIHOOP.COM, con el objetivo de conseguir recursos para su proyecto, conllevará la aceptación total e incondicional de este documento por todos los socios y la derogación automática de cualquier otro pacto o acuerdo parasocial o entre socios previo.

Los acuerdos contenidos en el mismo serán vinculantes para todos los socios actuales de la empresa y para los nuevos socios que adquieran participaciones sociales en el marco del procedimiento de inversión abierto en la PLATAFORMA BIHOOP.COM, sin perjuicio de la facultad del conjunto de los socios de acordar un nuevo pacto con posterioridad.

1.- DEFINICIONES

- EMPRESA: Persona jurídica, indistintamente de su forma legal, que participa en la plataforma BIHOOP.COM con el objetivo de obtener recursos para su proyecto bajo el modelo de EQUITY CROWDFUNDING(CROWDINVESTING).
- EQUITY-CROWDFUNDING: Iniciativa que tiene como objetivo incrementar los recursos de un proyecto empresarial a través de una plataforma online que permite el contacto e intercambio de información de forma directa entre emprendedores e inversores.
- PLATAFORMA BIHOOP: Sitio web desarrollado y mantenido por BIHOOP VENTURES, S.L., a través del cual se desarrolla el proceso de EQUITY-CROWDFUNDING, por el que los emprendedores pueden exponer las necesidades de sus proyectos y los inversores manifestar su voluntad de invertir en los mismos.
- PARTICIPACIÓN: Cada una de las unidades en las que se divide el capital social o, si éste no existe, el patrimonio de la sociedad mercantil que publica su proyecto en la PLATAFORMA. Entre otras, puede tener la forma jurídica de acciones o participaciones sociales.
- SOCIO EMPRENDEDOR: Cada uno de los socios que ostentan participaciones en la EMPRESA en la fecha de inicio del procedimiento de EQUITY-CROWDFUNDING, con carácter previo a la aprobación del aumento de capital por parte de los SOCIOS INVERSORES.

· SOCIO INVERSOR: Cada uno de los nuevos socios de la EMPRESA que ha adquirido sus PARTICIPACIONES como consecuencia del proceso de EQUITY-CROWDFUNDING.

El conjunto de los SOCIOS EMPRENDEDORES E INVERSORES será referido de forma integrada como los SOCIOS o TODOS LOS SOCIOS.

2.- ANEXOS

Los siguientes documentos forman parte integrante e imprescindible del presente pacto de socios:

- El documento de "**Manifestaciones y Garantías**" firmado y aceptado por los SOCIOS EMPRENDEDORES en el momento del alta del proyecto en la PLATAFORMA BIHOOP.
- El documento de "**Declaración de Conocimiento y Conformidad**", que deberá ser firmado y aceptado por los SOCIOS INVERSORES con anterioridad a la formalización de la operación.
- Cualesquiera otros documentos anexos suscritos por la totalidad de las partes, que puedan afectar o modificar las condiciones del presente pacto de socios, previa aprobación de los mismos por parte de BIHOOP.

El pacto de socios de la EMPRESA se registrará por lo dispuesto en las siguientes

CLÁUSULAS

PRIMERA.- OBJETO

1.1. El presente Contrato tiene por objeto regular los términos y condiciones que regirán las relaciones entre los SOCIOS, así como la toma de decisiones en el seno de la EMPRESA y el resto de obligaciones asumidas por las Partes en relación con dicho ámbito.

1.2. La naturaleza jurídica de este acuerdo es la de un pacto parasocial o extraestatutario de socios.

SEGUNDA.- ÓRGANO DE ADMINISTRACIÓN

2.1. Consejo de Administración.

2.1.1. Los socios acuerdan que en el órgano de administración de la EMPRESA será un Consejo de Administración formado por TRES (3) consejeros. Si, por la composición de la sociedad fuese necesario designar a más de tres consejeros, el número total de los mismos deberá ser impar. En caso de que, con anterioridad a la firma del presente pacto, el órgano de administración de la EMPRESA fuese distinto al descrito, los socios se comprometen a adoptar los acuerdos necesarios para su

adaptación al régimen descrito en esta cláusula con anterioridad a la obtención de los desembolsos necesarios al aumento de capital.

2.1.2. Cada uno de los Socios se compromete a votar para elegir a los consejeros designados por cada Parte, en la forma descrita en este Pacto.

2.2. Designación de consejeros.

2.2.1. Los SOCIOS EMPRENDEDORES tendrán derecho a nombrar a DOS (2) de los consejeros.

2.2.2. Los SOCIOS INVERSORES tendrán derecho a nombrar a UNO (1) de los consejeros, que será designado, a propuesta de los SOCIOS INVERSORES, mediante votación, en la que participarán los SOCIOS INVERSORES de acuerdo con su porcentaje de participación en la SOCIEDAD.

2.2.3. Sin perjuicio de lo anterior, cualquiera de los socios podrá acudir a los consejos, sin voz ni voto, previa invitación del Presidente, quien decidirá libremente también acerca de la conveniencia de la asistencia de terceras personas, tales como abogados o asesores, a petición de los Socios interesados en la participación de las mismas.

2.2.4. Los Socios podrán nombrar, cesar y modificar a la persona que ocupará el cargo de consejero en su representación en cualquier momento, de manera que el no nombramiento o la renuncia al nombramiento en un momento determinado no significarán la renuncia al derecho al nombramiento, que podrá producirse más adelante.

2.2.5. El nombramiento de los consejeros asignados a cada uno de los grupos de SOCIOS se producirá por mayoría simple de los miembros de cada uno de esos grupos, de acuerdo con los porcentajes de participación de cada uno de ellos en la EMPRESA.

2.3. Duración del cargo de consejero.

Los consejeros serán nombrados por tiempo indefinido.

2.4. Convocatoria y constitución.

2.4.1. El Consejo de administración se reunirá, como mínimo, cuatro (4) veces al año, durante los cuarenta y cinco días siguientes al último día de cada trimestre natural.

2.4.2. Si cualquiera de los miembros del Consejo de administración solicitase la celebración de una reunión del Consejo, el Presidente deberá convocarlo dentro de los cinco (5) días naturales siguientes a la fecha en que reciba tal petición, con el objetivo de que se celebre con la mayor brevedad.

2.4.3. La convocatoria deberá ser remitida a cada consejero a través de un medio que permita acreditar su recepción por parte de dicho consejero y con una antelación mínima de diez (10) días naturales a la fecha en que haya de celebrarse la reunión que se convoca y cuyo contenido incluirá el orden del día previsto, propuesto por el miembro del Consejo que hubiese solicitado la convocatoria de dicha reunión. El Presidente podrá incorporar en la convocatoria cuantos puntos estime

convenientes.

2.4.4. Todos los consejeros harán sus mejores esfuerzos por asistir a todas las reuniones del Consejo de Administración o para hacerse representar, si lo primero no fuera posible. En su defecto, las partes están de acuerdo en que serán válidas las reuniones celebradas por videoconferencia, por teléfono o por cualquier otro medio, o incluso sin sesión, siempre que ninguno de los consejeros se oponga a ello de forma razonada. La decisión sobre la admisión o no de la celebración de la reunión del Consejo a través de medios telemáticos, corresponderá al Presidente, una vez oídas las opiniones del resto de consejeros.

2.4.5. El Consejo quedará válidamente constituido cuando concurran a la reunión, presentes o representados, la mayoría de los consejeros.

2.4.6. La representación se conferirá mediante carta dirigida al Presidente.

2.5. Distribución de cargos.

2.5.1. Los cargos en el Consejo serán los de Presidente y Secretario, pudiendo éste último recaer sobre un no consejero.

2.5.2. Los cargos de Presidente y el Secretario del Consejo serán ocupados por uno de los consejeros designados por los SOCIOS EMPRENEDORES, salvo en caso de renuncia o previo acuerdo de éstos con uno o varios de los socios.

2.5.3. En caso de empate en la toma de decisiones por parte del Consejo de Administración, el Presidente dispondrá de un voto de calidad, que podrá ejercer a fin de evitar bloqueos y la paralización de la actividad de la EMPRESA. Este pacto se trasladará a los Estatutos de la EMPRESA.

2.6. Retribución del cargo.

El cargo de administrador podrá ser remunerado cuando así lo acuerde la Junta General. La remuneración del administrador o consejero será independiente de la retribución que reciba éste en contraprestación a los servicios prestados a la EMPRESA, en su caso.

TERCERA.- ADOPCIÓN DE ACUERDOS

3.1. Los siguientes acuerdos exigirán la aprobación de, al menos, un SETENTA POR CIENTO (70%) del capital social:

(i) La transformación, fusión y escisión de la EMPRESA y/o de sus filiales, segregación de rama de actividad, aportación de activos o pasivos, y cualesquiera otras operaciones de consolidación o reestructuración de la EMPRESA y/o de sus filiales.

(ii) El aumento de capital social. Cuando la operación de aumento de capital sea necesaria para

asegurar la viabilidad de la compañía, este acuerdo podrá adoptarse por las mayorías ordinarias establecidas por la ley.

(iii) La creación de valores o derechos que directa o indirectamente puedan dar derecho a la asunción o adquisición de una participación en el capital social de la EMPRESA, incluidos los planes de opciones y retribución de directivos y empleados clave de la compañía.

(iv) La realización de una Oferta Pública de Venta.

(v) Cualquier cambio significativo en el objeto social de la EMPRESA.

(vi) Exclusión de los derechos de suscripción y adquisición preferentes de los socios, salvo en los casos especialmente autorizados por la ley.

(vii) La concesión, transmisión o venta a cualquiera de los socios, incluidos los SOCIOS EMPRENDEDORES, de opciones, participaciones, derechos u otros instrumentos que den derecho a la adquisición de participaciones sociales salvo que dicha concesión, transmisión o venta se extienda a todos los socios en idénticas condiciones y en cantidad proporcional a sus respectivas participaciones sociales.

(viii) El traslado del domicilio de la EMPRESA fuera del Estado Español.

(ix) La fusión, absorción o escisión de la EMPRESA y/o de sus filiales, segregación de rama de actividad, aportación de activos o pasivos, y cualesquiera otras operaciones de consolidación o reestructuración de la EMPRESA y/o de sus filiales, cuando éstas se realicen con alguna otra EMPRESA con la que cualquiera de los Socios tenga, directa o indirectamente, participación.

(x) La creación de acciones o participaciones sociales que tengan -o la firma de pactos de socios que contemplen- derechos de voto, derechos económicos, derechos de liquidación preferente, o derechos sobre la cuota de liquidación distintos de los que corresponden a las participaciones que están en posesión de los socios inversores y sus derechos recogidos en este pacto.

(xi) Cualquier modificación de estatutos que contradiga lo previsto en el presente Contrato.

(xii) La creación de planes de retribución especial para empleados, directivos o asesores de la EMPRESA que otorguen la opción de adquirir derechos u opciones sobre participaciones sociales o sobre un valor equivalente a las mismas.

(xiii) La celebración de contratos con socios y familiares de primer y segundo grado; en cualquier caso, estos contratos deberán regirse por criterios de mercado.

(xiv) La aceptación de préstamos, cargas, gravámenes, o cualesquiera otro tipos de acuerdos que generen una situación de endeudamiento u obligaciones frente a terceros distintas a las necesarias para el desarrollo normal de la actividad de la EMPRESA y/o que puedan comprometer la solvencia o el equilibrio patrimonial de la EMPRESA.

3.3. Cuando se lleve a cabo una ampliación o reducción de capital, así como cualquier otra operación societaria que suponga una modificación del porcentaje del capital social que ostentan los Socios, todas las partes verán su porcentaje de participación diluido de forma proporcional al porcentaje ostentado sobre el total de las participaciones sociales de las que son titulares.

3.4. El mismo principio de dilución proporcional se aplicará en caso de transmisión de participaciones sociales a empleados, directivos o consejeros con motivo de la ejecución de un plan de *stock options*, opciones o cualquier otro sistema de incentivos a través de participaciones o derechos económicos sobre las mismas, como a modo de ejemplo no limitativo, las phantom shares.

3.5. Todos los SOCIOS aceptan que, a partir de la fecha de ejecución del aumento de capital correspondiente a las aportaciones de los SOCIOS INVERSORES, las Juntas Generales podrán convocarse y celebrarse telemáticamente y las comunicaciones entre los socios y la EMPRESA podrán llevarse a cabo de acuerdo con lo establecido en los artículos 11BIS, 11TER, 11QUÁTER y 173 Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, previo cumplimiento de las obligaciones formales previstas en los mismos.

CUARTA.- DERECHO DE ARRASTRE ("DRAG-ALONG")

4.1. Si cualquiera de los Socios recibiera una oferta de compra de participaciones del capital social de la EMPRESA a cambio de dinero en efectivo o acciones cotizadas y esta oferta contara con la aprobación expresa y por escrito de un número de socios que representen un porcentaje superior al CINCUENTA POR CIENTO (50%) del capital de la compañía, dicho socio tendrá un derecho de arrastre o "*drag-along*" frente a todos los demás socios.

4.2. En este supuesto, el socio deberá notificar al Secretario del Consejo de administración su voluntad de llevar a cabo la transmisión de sus participaciones sociales, detallando la forma de transmisión, los plazos, el precio, la forma de pago y la identidad del adquirente.

4.3. El Secretario del Consejo de Administración comunicará inmediatamente los detalles de la operación a los restantes Socios, quienes dispondrán de un plazo de veinte (20) días desde la fecha de comunicación de la oferta para manifestar su voluntad de adquirir las participaciones objeto de la venta de forma preferente, por el mismo importe y condiciones de la oferta recibida, comunicándolo de forma fehaciente.

4.4. En caso de que ningún socio ejerza su derecho de adquisición preferente, los restantes Socios vendrán obligados a vender la parte proporcional correspondiente de su participación por el mismo precio y condiciones que los detallados en la oferta.

4.5. Para poder ejercer el derecho de arrastre previsto en esta cláusula, la valoración de la EMPRESA deberá ser superior a la mayor de las siguientes cantidades:

(i) La valoración de la EMPRESA obtenida en la última operación de aumento del capital social o de los fondos propios, incrementada en un VEINTE POR CIENTO (20%) por cada año transcurrido desde entonces.

(ii) El resultado de multiplicar el EBITDA obtenido por la compañía durante los seis (6) meses anteriores a la fecha de ejercicio del derecho de arrastre, multiplicado por DOCE (12).

(iii) El importe de las ventas totales de la EMPRESA del último ejercicio, multiplicadas por DOS (2).

4.6. En caso de que, a causa del incumplimiento de la obligación de transmitir sus participaciones por cualquiera de los socios, en la forma prevista en esta cláusula, la operación de transmisión de las participaciones del resto de socios no llegara a producirse, el socio incumplidor indemnizará al resto de socios que hubiesen manifestado su voluntad de transmitir sus participaciones, en un importe equivalente a DIEZ (10) veces su valor, tomando como base el precio de transmisión pactado con el comprador.

QUINTA.- DERECHO DE ACOMPAÑAMIENTO ("TAG-ALONG").

5.1. En el supuesto de que cualquier tercero se interesase por adquirir las participaciones sociales de alguno de los Socios, los demás Socios que ostenten un porcentaje inferior al diez por ciento (10%) del total de las participaciones de la EMPRESA tendrán el derecho a vender sus participaciones al tercero, conjuntamente con dicho Socio, a la misma valoración y en idénticas condiciones que las ofrecidas a éste, en proporción a sus respectivas participaciones en el capital.

5.2. En el caso de que cualquier tercero adquiriese más del CINCUENTA POR CIENTO (50%) de las participaciones de la EMPRESA en un plazo de tiempo inferior a 12 meses, los demás socios que ostente un porcentaje inferior al DIEZ POR CIENTO (10%) del total de las participaciones tendrán derecho a vender al tercero la totalidad de sus participaciones a la misma valoración y en idénticas condiciones.

5.3. El Socio interesado en la venta de sus participaciones deberá comunicar la existencia de este derecho de acompañamiento al tercero interesado en la compra de sus participaciones, en el momento de recibir la oferta.

5.4. En este supuesto, el socio deberá notificar al Secretario del Consejo de administración su voluntad de llevar a cabo la transmisión de sus participaciones sociales, detallando la forma de transmisión, los plazos, el precio, la forma de pago y la identidad del adquirente.

5.5. El Secretario del Consejo de Administración comunicará inmediatamente los detalles de la operación a los Socios titulares de un porcentaje inferior al DIEZ POR CIENTO (10%) del total de las participaciones de la EMPRESA, quienes dispondrán de un plazo de diez (10) días desde la fecha de comunicación de la oferta para manifestar su voluntad de transmitir sus participaciones sociales al

tercer adquirente, junto con el Socio transmitente, por el mismo importe y condiciones de la oferta recibida por éste.

5.6. En caso de incumplimiento de esta obligación, el socio transmitente estará obligado a indemnizar al resto de socios que hayan manifestado su voluntad de transmitir sus participaciones junto a las del transmitente, por un importe equivalente al valor de sus participaciones, tomando como base el valor de transmisión de las participaciones del transmitente.

SEXTA.- PROCEDIMIENTO DE TRANSMISIÓN DE LAS PARTICIPACIONES Y DE DERECHO DE ADQUISICIÓN PREFERENTE.

La transmisión de participaciones de la EMPRESA quedará sujeta a las siguientes normas:

6.1. El Socio que desee transmitir sus participaciones lo notificará de forma fehaciente al Secretario del Consejo de Administración de la EMPRESA, indicando el número de participaciones que se propone vender, el nombre y circunstancias personales del comprador, el precio y condiciones de pago fijados para la venta. En su caso, la comunicación deberá indicar expresamente si la venta incluirá las participaciones de algún otro Socio como consecuencia del ejercicio de algún derecho de arrastre de los reconocidos en este acuerdo. Igualmente, la oferta deberá indicar expresamente si algún otro Socio ha ejercitado su derecho de acompañamiento, en los términos descritos en la **cláusula 5.(QUINTA)**.

6.2. El órgano de administración trasladará de forma fehaciente la oferta de venta a los restantes Socios dentro de los diez (10) días naturales siguientes a la recepción de la notificación.

6.3. Los Socios que sean titulares del derecho de acompañamiento podrán ejercitar su derecho en el plazo de diez (10) días naturales desde la recepción de esta comunicación, mediante notificación al efecto al órgano de administración. En el caso de que ejercitaran su derecho, los Socios vendedores deberán reiniciar el procedimiento descrito en esta cláusula sexta con esta nueva información, en el bien entendido de que lo dispuesto en este punto no será ya de aplicación.

6.4. Los Socios que deseen adquirir las participaciones ofrecidas deberán comunicarlo al órgano de administración mediante carta entregada de forma fehaciente dentro de los treinta (30) días naturales siguientes a la recepción de la notificación remitida por el órgano de administración. El conjunto de las ofertas de compra realizadas por los Socios deberá comprender la totalidad de las participaciones ofrecidas a la venta.

6.5. En el caso de que sean varios los Socios interesados en la adquisición de las participaciones ofrecidas en venta, si otra cosa no hubieran pactado entre ellos, éstas serán distribuidas proporcionalmente entre los Socios interesados según el número de participaciones del que cada uno sea titular.

6.6. En el caso de que no haya Socios que deseen adquirir las participaciones o si las ofertas recibidas no cubren la totalidad de las participaciones que se desean vender, podrá adquirirlas la EMPRESA, cumpliendo las formalidades legales, en el plazo de otros treinta (30) días, a contar desde el último día del plazo en que los Socios puedan manifestar su deseo de adquirir las participaciones.

6.7. En el supuesto de que la EMPRESA o los Socios desearan adquirir las participaciones ofrecidas en venta, la transacción deberá realizarse en el plazo de treinta (30) días naturales siguientes a aquel en el que declarasen su voluntad de ejercer su derecho de adquisición preferente.

6.8. En el supuesto de que ni la EMPRESA ni los Socios desearan adquirir las participaciones ofrecidas en venta, el Socio vendedor deberá proceder a la anunciada venta de participaciones en las condiciones asimismo convenidas y dentro del plazo máximo de los treinta (30) días naturales siguientes a aquel en el que el órgano de administración le haya comunicado la respuesta negativa de los restantes Socios y de la propia EMPRESA. En otro caso, deberá iniciar de nuevo los trámites previstos en este Pacto.

6.9. Los trámites previstos en este Pacto se aplicarán, asimismo, en caso de transmisión de cualesquiera derechos a la adquisición o asunción de participaciones y sobre cualesquiera títulos convertibles en participaciones.

SÉPTIMA.- COMPROMISOS DE PRESTACIÓN DE SERVICIOS DE LOS SOCIOS EMPRENDEDORES

7.1. Permanencia

7.1.1. Los SOCIOS EMPRENDEDORES que, en la fecha en que se produzca el alta en la PLATAFORMA BIHOOP, estuviesen prestando sus servicios profesionales a la EMPRESA, como autónomos, empleados o a través de empresas participadas por ellos, deberán continuar prestando dichos servicios, en iguales condiciones durante un período mínimo de dos (2) años, contados a partir de la fecha de la firma del presente contrato.

7.1.2. Durante ese plazo, sólo podrán dejar de prestar sus servicios profesionales a la misma si el Consejo de Administración declarase por mayoría, excluyéndose de la votación, en su caso, el interesado, que esta ausencia no afectará a la evolución positiva de la EMPRESA.

7.2. No Competencia y exclusividad.

En todo momento, mientras los SOCIOS EMPRENDEDORES mantengan su vinculación con la EMPRESA, estarán sometidos a un pacto de no competencia con la misma, comprometiéndose, por tanto, a no trabajar, colaborar, participar o, bajo cualquier otra forma, mantener relaciones profesionales con cualquier empresa, persona o proyecto que desarrolle actividades similares a las realizadas por la EMPRESA.

7.3. Secreto y Propiedad Intelectual

7.3.1. Todos los Socios reconocen a la EMPRESA como titular de todas las obras, contenidos y creaciones sometidas a derechos de Propiedad Industrial e Intelectual que pudiera haber sido desarrollada por ellos hasta la fecha en el marco de su relación laboral y mercantil con la EMPRESA; y en la medida en que fuera necesario declaran cedidos a la EMPRESA todos sus eventuales derechos de explotación de dicha propiedad intelectual e industrial. Asimismo reconocen que, conforme a lo dispuesto en la Ley española de Propiedad Intelectual y a los acuerdos alcanzados por las partes en cuanto a la transmisión de activos, pertenecen a la EMPRESA los derechos exclusivos de explotación correspondientes a los programas y aplicaciones que desarrollen en el marco de su relación laboral con la EMPRESA, tanto en cuanto a los códigos fuente y objeto como a los contenidos, documentos y obras generadas en relación con el negocio. Esto será de aplicación tanto a programas creados como a las mejoras de programas ya elaborados. También corresponderán a la EMPRESA los derechos exclusivos de explotación de las obras, creaciones, invenciones y descubrimientos que realicen los Socios y el personal de la EMPRESA en el marco de sus relaciones mercantiles, laborales y profesionales con la misma.

7.3.2. Las cesiones descritas en el párrafo anterior se considerarán realizadas de forma exclusiva, gratuita –sin perjuicio de sus derechos a percibir una retribución en contraprestación a la prestación de sus servicios- para todo el mundo y de forma temporalmente ilimitada o durante el período máximo establecido, en su caso, por las leyes.

7.4. Remuneración

7.4.1. La remuneración de los SOCIOS EMPRENDEDORES, así como las compañías a través de las que, en su caso, presten sus servicios a la EMPRESA y los familiares que colaboren profesionalmente con la EMPRESA, deberá ser aprobada por la Junta General y deberá contar con el respaldo de un porcentaje igual o superior al CINCUENTA Y UNO POR CIENTO (51%) de las participaciones titularidad del resto de socios no emprendedores.

7.4.2. La limitación descrita en el párrafo anterior permanecerá vigente hasta que la mayoría de los socios inversores aprueben un régimen distinto en Junta General. En la votación celebrada al efecto no se computarán los votos emitidos por los SOCIOS EMPRENDEDORES, en cumplimiento de lo establecido en el artículo 190 de la Ley de Sociedades de Capital.

OCTAVA.- CUMPLIMIENTO DEL PACTO DE SOCIOS.

8.1. Las Partes acuerdan someterse en todo momento y cumplir con cada una de las leyes y reglamentos que les sean aplicables en relación con las operaciones contempladas en este Pacto de Socios.

8.2. Las Partes harán personalmente, o harán lo necesario para que otros hagan, todos los actos necesarios o convenientes para el cumplimiento de los acuerdos entre las Partes establecidos en este Pacto de Socios, incluyendo, pero no limitándose, a la emisión de sus votos como Socios de la EMPRESA y de los votos de sus representantes en el Consejo de administración de la EMPRESA, así como a la firma de cuantas actas u otros documentos sean necesarios para el cumplimiento de tales acuerdos.

NOVENA.- INCUMPLIMIENTO POR PARTE DE LOS SOCIOS

9.1. La responsabilidad de cualquiera de los SOCIOS EMPRENDEDORES por cualquier incumplimiento del presente acuerdo dará lugar al derecho de los demás Socios a reclamar los daños y perjuicios que se hubieren producido. La responsabilidad descrita en este apartado alcanzará no sólo al Socio que hubiese efectivamente incumplido, sino también a aquellos otros Socios que hubiesen colaborado o participado en el incumplimiento correspondiente.

9.2. Los SOCIOS EMPRENDEDORES que presten sus servicios a la EMPRESA deberán suscribir un contrato en el que se regulen, al menos, sus funciones y obligaciones, sus objetivos, su remuneración, su dedicación y las causas de resolución del mismo por incumplimiento grave y las consecuencias que se derivarán de dicho incumplimiento, que podrán consistir en la obligación de transmitir sus participaciones al resto de los socios con una penalización consistente en un descuento sobre su valor en el momento de la transmisión.

DÉCIMA.- CONFIDENCIALIDAD

10.1. Las Partes convienen en atribuir el carácter de estrictamente confidencial al contenido del presente Pacto de Socios, debiendo en consecuencia mantenerlo absolutamente reservado y guardar el máximo secreto acerca de todos los acuerdos contenidos en el mismo.

10.2. Las Partes se comprometen a no divulgar dicha información, así como a no publicarla ni de cualquier otro modo, bien directamente, bien a través de terceras personas o empresas, ponerla a disposición de terceros sin el previo consentimiento por escrito de las demás Partes.

DECIMOPRIMERA.- FUERZA DE LEY. DISCREPANCIA CON LOS ESTATUTOS

11.1. Las Partes declaran que los pactos y acuerdos que se contienen en el presente documento tienen fuerza de ley para las Partes, comprometiéndose entre sí a cumplirlos fielmente. En particular, las Partes se comprometen a ejercitar todos los derechos políticos que ostentan al objeto de dar pleno efecto a los términos y condiciones del presente Pacto de Socios y, en particular, a reflejarlos en la

medida que sea legalmente posible en los estatutos de la EMPRESA. Las Partes adoptarán las modificaciones estrictamente necesarias para facilitar su inscripción, de forma que la nueva redacción conserve al máximo el contenido de la cláusula en cuestión.

11.2. En el supuesto de que se produjera una discrepancia entre alguna de las cláusulas pactadas en el presente Pacto de Socios y los Estatutos de la EMPRESA, prevalecerá entre las Partes el presente Pacto de Socios frente a lo dispuesto en los Estatutos.

DÉCILOSEGUNDA.- OBLIGATORIA ADHESION DE FUTUROS SOCIOS

Las partes se obligan a exigir de cualquier tercero, como condición previa a que éste adquiera la condición de socio, un compromiso por escrito del tercero adquirente en cuya virtud éste se adhiera íntegramente y sin reservas al presente Contrato.

DECIMOTERCERA.- SINDICACIÓN DEL VOTO

13.1. Todos los SOCIOS INVERSORES que han adquirido participaciones sociales de la SOCIEDAD a través del proceso de EQUITY-CROWDFUNDING acuerdan syndicar todos los derechos de voto asociados a sus participaciones sociales, que serán ejercidos de forma conjunta y en representación de todos ellos por el miembro del Consejo de Administración nombrado por ellos. En consecuencia, los SOCIOS INVERSORES se comprometen a no ejercer de forma separada e independiente sus derechos políticos.

13.2. En caso de que los SOCIOS INVERSORES hayan renunciado a su derecho de nombrar un miembro en el Consejo de Administración, deberán nombrar a su representante, quien actuará en representación del conjunto de los SOCIOS INVERSORES, mediante acuerdo de Junta General. Si no llegase a producirse el nombramiento del representante de los SOCIOS INVERSORES, dicha representación recaerá en la persona designada por los SOCIOS EMPRENDEDORES.

13.3. La sindicación de los derechos de voto de los SOCIOS INVERSORES constituye una causa esencial para la firma del presente acuerdo por todas las partes. El incumplimiento de esta obligación por alguno de los SOCIOS INVERSORES supondrá un incumplimiento grave del presente contrato.

DECIMOCUARTA.- OBLIGACIONES DE INFORMACIÓN

14.1. Los SOCIOS EMPRENDEDORES deberán cargar en el sitio web WWW.BIHOOP.COM, con carácter mensual, un informe donde se refleje el seguimiento y evolución del proyecto, siguiendo el modelo que, en su caso, se indique en el propio sitio web.

14.2. La SOCIEDAD se someterá a una auditoria económica de manera anual. La auditoria será realizada por auditores inscritos en el Registro Oficial de auditores de cuentas (ROAC).

14.3. Los SOCIOS EMPRENDEDORES deberán incorporar a la PLATAFORMA una copia del informe de auditoria, así como de las cuentas anuales presentadas en el Registro mercantil y cualquier otro documento mercantil o societario con trascendencia registral o que modifique los derechos de los SOCIOS INVERSORES, incluida la documentación relativa al aumento de capital, durante los CINCO (5) días siguientes a su firma o emisión.

14.4. Las obligaciones de información y auditoría contenidas en esta cláusula permanecerán vigentes durante, al menos, los TRES (3) años siguientes a la fecha de la elevación a público del acuerdo de aumento de capital correspondiente a las aportaciones obtenidas a través de la PLATAFORMA.

14.5. Toda la información mercantil publicada por la Sociedad en la PLATAFORMA podrá ser accedida por los INVERSORES que han llevado a cabo aportaciones a través de la PLATAFORMA.

14.6. La Sociedad acepta que BIHOOP mantenga una copia de la documentación e información facilitada por él sobre su proyecto en sus sistemas de información, de forma indefinida.

14.7. En caso de que la plataforma dejase de funcionar o finalizase su actividad, los SOCIOS EMPRENDEDORES deberán continuar facilitando la información descrita en esta cláusula puntualmente a los INVERSORES a través de los canales disponibles en cada momento.

DECIMOQUINTA.- PENALIZACIONES

15.1. Las obligaciones de prestación de servicios por parte de los SOCIOS EMPRENDEDORES y la obligación de sindicación de los derechos de voto de los SOCIOS INVERSORES tendrán la consideración jurídica de prestaciones accesorias y así se plasmarán en los estatutos sociales por lo que, en caso de incumplimiento grave de las mismas, el resto de socios podrá instar su exclusión como socio. A los efectos de la presente cláusula tendrá la consideración de incumplimiento grave aquél que, habiendo sido notificado por cualquiera de los socios al socio incumplidor a través de comunicación fehaciente, no haya sido subsanado por éste durante los quince (15) días siguientes a la fecha de recepción de la comunicación.

15.2. En caso de ejercicio de la facultad de exclusión descrita en el párrafo anterior, el precio de adquisición de las participaciones sociales del socio excluido por parte del resto de socios será igual al valor de las participaciones, calculado de acuerdo con los criterios establecidos en la cláusula 4.5, reguladora del derecho de arrastre, reducido en un SETENTA Y CINCO POR CIENTO (75%) si el incumplimiento se produce durante los primeros SEIS (6) meses; de un CINCUENTA POR CIENTO (50%) si el incumplimiento se produce durante los meses séptimo (7º) a decimosegundo (12º) y de un VEINTICINCO POR CIENTO (25%) si el incumplimiento se produce durante los meses

decimotercero (13º) a vigésimo cuarto (24º).

15.3. El incumplimiento de las obligaciones de auditoría e información descritas en la cláusula 14 conllevarán la obligación de los SOCIOS EMPRENDEDORES de indemnizar al BIHOOP, por un importe equivalente al UNO POR CIENTO (1%) del desembolso total realizado por los INVERSORES a través de la PLATAFORMA, por cada mes de incumplimiento de dichas obligaciones, todo ello bajo la forma de cláusula penal y sin perjuicio de las reclamaciones e indemnizaciones que BIHOOP o los SOCIOS INVERSORES puedan exigir a los SOCIOS EMPRENDEDORES, y/o al órgano de administración de la SOCIEDAD. BIHOOP no asume responsabilidad alguna por el incumplimiento de las obligaciones del EMPRENDEDOR, ni podrá ser compelido para que reclame o gestione estas cantidades.

DECIMOSEXTA.- CAPTACIÓN DE NUEVOS SOCIOS

Todos los socios declaran conocer la apertura de un proceso de captación de recursos a través de EQUITY-CROWDFUNDING iniciado por los SOCIOS EMPRENDEDORES, a través de la PLATAFORMA BIHOOP y se comprometen a llevar a cabo los actos y adoptar las decisiones necesarias para elevar a público los aumentos de capital y la emisión de las participaciones necesarias, de acuerdo con lo establecido en la legislación mercantil vigente y en los estatutos de la EMPRESA, renunciando asimismo desde este momento a sus derechos de adquisición preferente sobre las nuevas participaciones sociales que se emitirán.

DECIMOSÉPTIMA.- ACEPTACIÓN DEL PACTO DE SOCIOS

17.1. La participación en el proceso de EQUITY-CROWDFUNDING, por parte de los SOCIOS EMPRENDEDORES y de los SOCIOS INVERSORES equivale a su aceptación del presente pacto de socios, que entrará en vigor a partir de la fecha de la firma del mismo por el último SOCIO EMPRENDEDOR.

17.2. Cualquier cambio o limitación al presente documento deberá ser aprobado por todos los SOCIOS.

DECIMOCTAVA.- REMUNERACIÓN ESPECIAL

18.1. Todos los socios convienen que los SOCIOS EMPRENDEDORES podrán establecer planes de remuneración especial para empleados o directivos clave de la EMPRESA a través del reconocimiento o el otorgamiento de derechos de compra de participaciones sociales o cualquier otro mecanismo que les permita disfrutar de una remuneración especial o adicional, vinculada a la evolución de la sociedad.

18.2. Los planes de remuneración especial no podrán afectar a un porcentaje de participaciones sociales de la EMPRESA superior al DIEZ POR CIENTO (10%) y deberán ser aprobados por el porcentaje establecido en la cláusula 3.1.(xii).

18.3. Las condiciones de devengo, ejercicio y recompra de los derechos por parte de los beneficiarios deberán establecerse expresamente en cada caso a través de contratos suscritos entre el órgano de administración y dichos beneficiarios.

DECIMONOVENA.- LEY APLICABLE Y JURISDICCIÓN

19.1. El presente Pacto tiene carácter mercantil y deberá ser interpretado y cumplido en sus propios términos y, en lo no previsto, se regirá por la legislación española.

19.2. Para la resolución de cualesquiera desavenencias derivadas de la validez, interpretación, cumplimiento o ejecución de este documento, las Partes, con renuncia a cualquier otro fuero que pudiera corresponderles, expresamente se someten a la jurisdicción y competencia de los Juzgados y Tribunales de la ciudad en la que la EMPRESA tiene su sede social en España. En caso de traslado de domicilio de la EMPRESA a otro país, la jurisdicción y competencia corresponderá a los Juzgados y Tribunales de la ciudad de Barcelona.

· **LUGAR DE LA FIRMA**(Población/País):

· **FECHA:**

· **DENOMINACIÓN SOCIAL EMPRESA:**

· **NIF (EMPRESA):**

· **FIRMA/s SOCIOS EMPRENDEDORES:** *(indicar Nombre y apellidos, DNI y firma Manuscrita de cada socios firmante. En caso de socios persona jurídica, indicar denominacion social, NIF, DNI del apoderado y nombre y apellidos así como firma).*

NOTA IMPORTANTE: El presente documento deberá ser firmado por **los socios EMPRENDEDORES** con firma autógrafa (de puño y letra) y legible, firmando todas las páginas en el lateral izquierdo y en esta última página.

