

EL CROWDLENDING EN ESPAÑA: REGULACIÓN Y EXPERIENCIAS. ESPECIAL REFERENCIA A LA PFP «COMUNITAE»

José María Martín Faba

Estudiante del Máster de Acceso la Abogacía

Universidad de Castilla-La Mancha

Resumen: En la actualidad asistimos al florecimiento de modernos sistemas de financiación, alternativos al bancario, paradigma de la financiación tradicional, destacando principalmente al fenómeno conocido como *crowdfunding*. La regulación (si bien, no de forma directa) de este fenómeno, se ha producido con ocasión de la entrada en vigor de la Ley 5/2015, de 27, de abril, de fomento de la financiación empresarial, que ordena, en lo que aquí interesa, el funcionamiento de las plataformas de financiación participativa, las obligaciones y derechos de los prestatarios-promotores y la protección con la que se blindará al inversor-prestamista. También consideramos apropiado, analizar una de las plataformas operativas en España, exponiendo su método de funcionamiento, las comisiones que aplican y poniendo de manifiesto las infracciones que ésta lleva a cabo de la nueva Ley 5/2015. Para finalizar, analizaré las experiencias de los usuarios en esta concreta plataforma. Por último, concluiré con una sucinta reflexión acerca del beneficio que puede tener la implementación de sistemas alternativos de financiación como el *crowdfunding*.

Palabras clave: *crowdfunding*, sistemas de financiación alternativa, plataforma de financiación participativa, inversor, prestamista, promotor, prestatario, consumidor.

Title: Crowdfunding in Spain: regulation and experiences. Special mention to the alternative financing platform "Comunitae"

Abstract: Nowadays we are witnessing the blossoming of modern financing systems that are alternatives to banking, the traditional paradigm of finance. Chief among them is the phenomenon known as crowdfunding, which has been regulated (although not directly) with the entry into force of Law 5/2015, of 27 April, on Promotion of Enterprise Financing. This law regulates workings of crowdfunding platforms, borrower-project creator rights and obligations, and lender-investor protection. I will analyze the performance of a Spanish crowdfunding platform, its fees and its breaking of Law 5/2015. After that, I will also inspect user experiences of that concrete platform. Finally, I will conclude with some short thoughts on the possible benefit to implement alternative financing systems, like crowdfunding.

Key words: crowdlending, alternative financing systems, crowdfunding platforms, investor, lender, project creator, borrower, consumer.

SUMARIO: 1. Aproximación a los sistemas de financiación alternativa. 2. ¿Qué es el crowdlending? Diferencias entre el crowdfunding y el crowdlending. 2.1. *Crowdfunding no lucrativo*. 2.2. *Crowdfunding lucrativo o como inversión*. 3. Regulación del crowdfunding como inversión a la luz de la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial. 3.1. *Las Plataformas de Financiación Participativa. Normas generales. Autorización y registro. Normas de conducta*. 3.2. *Promotores y proyectos. Obligaciones generales. Régimen aplicable a los préstamos o crowdlending*. 3.3. *Tutela del inversor*. 4. Aplicación de la normativa de consumidores. 4.1. *Para los inversores. Desde la perspectiva de su relación con la PFP. Desde la perspectiva de su relación con el prestador/promotor*. 4.2. *Para los prestatarios/promotores. Desde la perspectiva de su relación con la PFP. Desde la perspectiva de su relación con el inversor*. 5. Experiencias de PFP de crowdlending en España: especial referencia a la Comunitae. 5.1. *Presentación*. 5.2. *Funcionamiento y comisiones*. 5.3. *Contravención de Comunitae de la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial. Prohibición de utilización de mecanismos de inversión automáticos (Art. 52.2 e) de la Ley 5/2015). Disponer de un reglamento interno de conducta que contemple los posibles conflictos de interés y los términos de la participación de los administradores, directivos, empleados y apoderados en las solicitudes de financiación que se instrumenten a través de la PFP (Art. 55 h) de la ley 5/2015). Transgresión de algunas obligaciones de información general (Art. 61 de la ley 5/2015). Incumplimientos relativos a los límites a la inversión (Art. 82 de la ley 5/2015)*. 6. Experiencia de los usuarios y conclusiones. 7. Conclusiones: hacia un nuevo sistema de financiación.

1. Aproximación a los sistemas de financiación alternativa

Debido a la crisis económica que en estos años ha afectado a nuestro entorno, la posibilidad de obtener financiación bancaria tanto por empresarios como por consumidores ha sido y es muy reducida y menos aún en el caso de proyectos empresariales, culturales o investigadores que se encuentran en una fase de formación (*star-ups*). Esta razón, unida al desarrollo de Internet y las redes sociales ha provocado el abandono de la percepción de que la financiación únicamente se puede obtener de entidades dedicadas a tal fin y han ido floreciendo sistemas alternativos a la financiación bancaria, de forma particular (*Business angeles*) o colectiva (*crowdfunding*).

2. ¿Qué es el crowdlending? Diferencias entre el crowdfunding y el crowdlending

Con el vocablo *crowdfunding* se denomina de un modo amplio a la financiación colectiva o en masa de un proyecto concreto, de carácter cultural, investigador o empresarial (también de consumo), a través de una plataforma informática que

actúa como intermediario entre el promotor y el conjunto de financiadores.

El *crowdfunding* es además un fenómeno que presenta diversas manifestaciones en función de la recompensa que obtienen los financiadores del proyecto. Así podemos distinguir el *crowdfunding* no lucrativo (que no es en sí una forma de inversión) y el *crowdfunding* lucrativo que conlleva una pretensión de un retorno económico-financiero por parte del inversor.

2.1. Crowdfunding no lucrativo

Está dirigido principalmente a proyectos de ámbito cultural e investigador. En este modelo los financiadores aportan capital a un proyecto sin recibir contraprestación a cambio, el denominado *crowdfunding* como donación (*Donation based crowdfunding*), u obtienen algún tipo de recompensa, un bien o producto a modo de contraprestación por su contribución económica, el llamado *crowdfunding* como recompensa (*Reward based crowdfunding*)¹.

2.2. Crowdfunding lucrativo o como inversión

Que a su vez puede clasificarse en dos tipos:

- a) *Equity based crowdfunding o equity crowdfunding*. En este modelo se invierte dinero en un proyecto a cambio de una participación en su capital (obligaciones, acciones ordinarias y privilegiadas u otros valores representativos de capital y participaciones en SL) y están dirigidos a proyectos en formación o *star-ups*.
- b) *Lending based crowdfunding o crowdlending*. Básicamente es un préstamo a una empresa o a un proyecto y en el que se pacta recibir el dinero de vuelta con un calendario de cuotas, formadas por capital e intereses. Este tipo de financiación se otorga a empresas o proyectos que ya están generando dinero en efectivo con su actividad habitual, y por lo general, las *star-up* no cumplen con esta regla. Debido a ello, para la creación de éstas generalmente se solicita el *equity crowdfunding*, mientras que el *crowdlending* se ajusta más a empresas o proyectos más consolidados o con una generación de caja predecible.

¹ El crowdfunding no lucrativo queda fuera del ámbito de aplicación en el la Ley 5/2015. Así se expresa en la EM de la Ley y en el artículo 46 de ésta al determinar que "no tendrán la consideración de plataformas de financiación participativa las empresas que desarrollen la actividad prevista en el apartado anterior cuando la financiación captada por los promotores sea exclusivamente a través de: a) Donaciones. b) Venta de bienes y servicios. c) Préstamos sin intereses".

3. Regulación del *crowdfunding* como inversión a la luz de la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial

3.1. Las Plataformas de Financiación Participativa²

Normas generales

A tenor de lo establecido en el artículo 46 de la Ley 5/2015 son PFP “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”. A su vez, fija el citado precepto que no tendrán la consideración de PFP y por tanto estarán excluidas del ámbito de aplicación de la ley 5/2015 “las empresas que desarrollen la actividad prevista en el apartado anterior cuando la financiación captada por los promotores sea exclusivamente a través de donaciones, venta de bienes y servicios y préstamos sin intereses”. Así pues, quedaría fuera del ámbito de aplicación de la Ley 5/2015 el *crowdfunding* no lucrativo, tanto el de donaciones (*Donation based crowdfunding*), como el de recompensas (*Reward based crowdfunding*).

El ámbito de aplicación territorial de la Ley 5/2015 es el territorio nacional por lo que no quedarán sometidas a las disposiciones de ésta las PFP que ejerzan su actividad fuera del estado español con la excepción de aquellas que aun teniendo el domicilio social en el extranjero anuncien, promocionen o capten clientes o posibles clientes en España y dirijan sus servicios específicamente a inversores y promotores residentes en territorio español, a la que si será de aplicación la Ley 5/2015 (Art. 47 de la Ley 5/2015).

La denominación “plataforma de financiación participativa”, así como su abreviatura “PFP” quedará reservada a estas entidades, las cuales deberán incluirlas en su denominación social (Art. 48 de la Ley 5/2015).

Los proyectos de financiación participativa deberán estar dirigidos a una pluralidad de personas físicas o jurídicas que, invirtiendo de forma profesional o no, esperan obtener un rendimiento dinerario. Estos proyectos deben realizarse por promotores, personas físicas o jurídicas, que solicitan la financiación. Y ésta debe estar exclusivamente vinculada a un proyecto concreto del promotor, que solo podrá ser de tipo empresarial, formativo o de consumo, sin que en ningún caso pueda consistir en financiación profesional de terceros (Art. 49 de la Ley 5/2015).

Los proyectos de financiación participativa podrán formalizarse a través de

² En adelante PFP.

alguna de las siguientes formas (art. 50 de la Ley 5/2015):

- La emisión o suscripción de obligaciones, acciones ordinarias y privilegiadas u otros valores representativos de capital, cuando la misma no precise y carezca de folleto de emisión informativo al que se refieren los artículos 25 y siguientes de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores. En este caso, se entenderá por promotor a la sociedad que vaya a emitir los valores. Cuando en la financiación participen inversores no acreditados los valores no podrán incorporar un derivado implícito.
- La emisión o suscripción de participaciones de sociedades de responsabilidad limitada, en cuyo caso se entenderá por promotor a la sociedad de responsabilidad limitada que vaya a emitir las participaciones.
- La solicitud de préstamos, incluidos los préstamos participativos, en cuyo caso se entenderá por promotor a las personas físicas o personas jurídicas prestatarias.

La PFP prestará siempre servicios de recepción, selección y publicación de proyectos de financiación participativa además del desarrollo, establecimiento y explotación de canales de comunicación para facilitar la contratación entre inversores y promotores. Opcionalmente establece la ley que podrán prestar servicios auxiliares como el asesoramiento a los promotores en relación con la publicación del proyecto en la plataforma incluyendo la prestación de servicios y asesoramiento en las áreas de tecnología de la información, marketing, publicidad y diseño además del análisis de los proyectos de financiación participativa recibidos, la determinación del nivel de riesgo que implica cada proyecto para los inversores y el examen de cualquier otra variable que resulte útil para que los inversores tomen la decisión de inversión. También podrán habilitar 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. Como otro de los servicios auxiliares que fija la ley, las PFP podrán poner a disposición de las partes los modelos de contratos necesarios para la participación en los proyectos y transmitir a los inversores la información que sea facilitada por el promotor sobre la evolución del proyecto, así como sobre los acontecimientos societarios más relevantes. Y por último, la reclamación judicial y extrajudicial de los derechos de crédito, actuando en representación de los inversores o en nombre propio si los inversores le cedieren su derecho de crédito.

Existen una serie de prohibiciones que fijan las actividades que no podrán realizar las PFP (Art. 52 de la Ley 5/2015) tales como el ejercicio de actividades reservadas a las empresas de servicios de inversión y a las entidades de crédito y, en concreto, no podrán:

- 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.
- 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.
- 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.
- Gestionar discrecional e individualizadamente las inversiones en los proyectos de financiación participativa.
- Realizar recomendaciones personalizadas a los inversores sobre los proyectos de financiación participativa.
- Conceder créditos o préstamos a los inversores o promotores salvo lo previsto en el artículo 63 de esta Ley, relativo a los proyectos vinculados (hecho al que se hará referencia más adelante).
- Asegurar a los promotores la captación de los fondos.
- 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.
- 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.

Autorización y registro

A tenor de lo establecido en el artículo 53 de la Ley 5/2015 la Comisión Nacional del Mercado de Valores³ autorizará e inscribirá en su registro correspondiente a las PFP, previo informe preceptivo y vinculante del Banco de España⁴ en el caso de plataformas que publiquen proyectos referentes a la solicitud de préstamos o *crowdlending*. Una vez otorgada la preceptiva

³ En adelante CNMV.

⁴ En adelante BE.

autorización las PFP serán inscritas en el registro correspondiente de la CNMV. Este registro será público y deberá contener los datos actualizados de la denominación social, dirección de dominio de Internet y domicilio social de la PFP, así como la identidad de los administradores y una relación de los socios con participación significativa (Art. 54 de la Ley 5/2015).

Por otro lado los requisitos para que una PFP obtenga y mantenga su autorización serán los siguientes (Art. 55 de la Ley 5/2015):

- Tener por objeto social exclusivo la realización de las actividades que sean propias a las PFP y, en su caso, las actividades propias de una entidad de pago híbrida.
- Tener su domicilio social, así como su efectiva administración y dirección, en territorio nacional o en otro Estado miembro de la Unión Europea.
- Revestir la forma de sociedad de capital, constituida por tiempo indefinido.
- Disponer del capital social íntegramente desembolsado en efectivo de, al menos, 60.000 euros, o un seguro de responsabilidad civil profesional, un aval u otra garantía equivalente que permita hacer frente a la responsabilidad por negligencia en el ejercicio de su actividad profesional, con una cobertura mínima de 300.000 euros por reclamación de daños, y un total de 400.000 euros anuales para todas las reclamaciones, o una combinación de capital inicial y de seguro de responsabilidad civil profesional, aval u otra garantía equivalente que dé lugar a un nivel de cobertura equivalente al de las dos reglas anteriores. Además, cuando la suma de la financiación obtenida en los últimos 12 meses por los proyectos publicados en la plataforma sea superior a 2.000.000 de euros, las PFP deberán disponer de recursos propios como mínimo iguales a 120.000 euros. Adicionalmente los recursos propios deberán ser incrementados cuando la suma de la financiación obtenida en los últimos 12 meses sea superior a 5.000.000 de euros, pero nunca por encima de los dos millones de euros (Art. 56 de la Ley 5/2015).
- Que los administradores de la PFP sean personas de reconocida honorabilidad empresarial o profesional y posean conocimientos y experiencia adecuados en las materias necesarias para el ejercicio de sus funciones. Tales requisitos serán exigibles también a los directores generales o asimilados de la PFP.
- Disponer de una buena organización administrativa y contable o de procedimientos de control interno adecuados y de los medios adecuados para garantizar la seguridad, confidencialidad, fiabilidad y capacidad del servicio prestado por medios electrónicos.

- Disponer de un reglamento interno de conducta que contemple, en particular, los posibles conflictos de interés y los términos de la participación de los administradores, directivos, empleados y apoderados en las solicitudes de financiación que se instrumenten a través de la plataforma.
- Prever mecanismos para que, en caso de cese de su actividad, se sigan prestando todos o parte de los servicios a los que se comprometió para los proyectos de financiación participativa que hubieran obtenido financiación.

Normas de conducta

Las PFP deberán incluir la siguiente información de forma accesible, permanente, actualizada, gratuita y fácilmente visible en su página web (Art. 61 de la Ley 5/2015):

- La forma de selección de los proyectos de financiación participativa, la forma en la que se recibe y trata la información suministrada por los promotores y los criterios para su publicación, que deberán ser homogéneos y no discriminatorios.
- La advertencia de los riesgos que implica para los inversores la participación en préstamos o la suscripción de las acciones, participaciones u otros valores representativos de capital y obligaciones a través de la PFP y, en todo caso, el riesgo de pérdida total o parcial del capital invertido, el riesgo de no obtener el rendimiento dinerario esperado y el riesgo de falta de liquidez de la inversión.
- La advertencia de que la PFP no ostenta la condición de empresa de servicios de inversión, ni entidad de crédito y de que no está adherida a ningún fondo de garantía de inversiones o fondo de garantía de depósitos.
- La advertencia de que los proyectos de financiación participativa no son objeto de autorización ni de supervisión por la CNMV ni por el BE.
- Las medidas y los medios organizativos adoptados para minimizar el riesgo de fraude y el riesgo operacional.
- En el caso de que la PFP proporcione información sobre el número o el porcentaje de incumplimientos, tasa de morosidad, la rentabilidad u otra variable análoga, deberá también informar sobre cómo define cada variable y cómo se han realizado los cálculos.
- Las tarifas aplicables a los inversores y a los promotores, el procedimiento de contratación y la forma de facturación.

- Las medidas adoptadas para evitar los conflictos de interés.
- Información acerca de los procedimientos y sistemas establecidos por los que se harán llegar al promotor los fondos de los inversores y por los que los inversores recibirán la remuneración de los capitales invertidos y, en el caso de que exista intermediación en los pagos, el nombre de la entidad autorizada a prestar tal servicio y su número de registro.
- Los procedimientos y medios para la presentación de quejas y reclamaciones por parte de los clientes y los procedimientos para resolverlos y los procedimientos y medios a través de los cuales la PFP ofrece algún servicio de recobro de deudas.
- La identidad de los auditores de la plataforma de financiación participativa.

La información relativa a los riesgos que implica la financiación para los inversores, la referente a que la PFP no ostenta la condición de empresa de servicios de inversión, ni entidad de crédito y de que no está adherida a ningún fondo de garantía de inversiones o fondo de garantía de depósitos, la relativa a que los proyectos de financiación participativa no son objeto de autorización ni de supervisión por la CNMV ni por el BE y la concerniente a tarifas aplicables a los inversores y a los promotores, procedimiento de contratación y forma de facturación, deberá presentarse en términos breves y sencillos en un lugar especialmente destacado en la página web de inicio bajo un epígrafe denominado "Información básica para el cliente".

Las PFP establecerán y aplicarán una política efectiva en materia de conflictos de interés que se hará pública en su página web. Concretamente los administradores, altos directivos y empleados de la PFP no podrán (Art. 62 de la Ley 5/2015) realizar actividades que puedan dar lugar a un conflicto de interés ni hacer un uso inadecuado o divulgar indebidamente información confidencial, ni realizar recomendaciones personalizadas a los inversores sobre los proyectos publicados en las PFP. Además, los socios de las PFP sólo podrán asesorar a inversores sobre los proyectos publicados en la plataforma cuando estén autorizados a prestar el servicio de asesoramiento financiero al que se refiere el artículo 63.1.g) de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores y apliquen una política efectiva en materia de conflictos de intereses.

Por otro lado, es de destacar las PFP podrán participar como inversores en proyectos publicados en su página web cuando su participación no supere el 10 por ciento del objetivo de financiación de cada proyecto ni permita controlar la empresa, en los términos previstos en el artículo 42 del Código de Comercio. En este caso las PFP informarán a los inversores de forma clara y accesible del importe de su participación, (o de la de los administradores, altos ejecutivos y socios con participación significativa de las PFP, y los cónyuges o personas con quienes estos convivan en análoga

relación de afectividad así como a sus familiares hasta el segundo grado de consanguinidad o afinidad) y ubicarán en la web los criterios de su política interna para decidir su participación en los proyectos. También podrán las PFP publicar proyectos de los que sean promotores en su propia página web si el objetivo de financiación agregado de dichos proyectos no superara en cada ejercicio el 10 por ciento de los fondos efectivamente recaudados por todos los proyectos de financiación participativa publicados en su página web en el ejercicio inmediatamente anterior y se informe inmediatamente a los inversores de forma clara y accesible de los proyectos de los que ellas o los administradores, altos ejecutivos y socios con participación significativa en las PFP, y los cónyuges o personas con quienes estos convivan en análoga relación de afectividad así como a sus familiares hasta el segundo grado de consanguinidad o afinidad fuesen promotores. Es de destacar que las PFP no podrán participar en proyectos publicados por otras PFP (art. 63 de la Ley 5/2015).

Respecto a la publicidad de la PFP éstas podrán publicitar y realizar comunicaciones de carácter comercial sobre su actividad profesional general y sobre proyectos concretos de financiación participativa siempre y cuando la selección de los mismos se base en criterios objetivos y no discriminatorios sobre los que se informará a los clientes (art. 64 de la Ley 5/2015).

3.2. Promotores y proyectos

Obligaciones generales

En primer lugar la PFP deberá evaluar con la debida diligencia la admisión de proyectos de financiación y comprobar la identidad del promotor e identificarlo debidamente (art. 66 de la Ley 5/2015).

El promotor persona jurídica deberá estar válidamente constituido en España o en otro Estado miembro de la Unión Europea. En el caso de personas físicas, su residencia fiscal deberá estar en España o en otro Estado miembro de la Unión Europea. Asimismo, los promotores o socios de la entidad promotora, el administrador del promotor o los miembros de su Consejo de Administración no podrán hallarse inhabilitados conforme a lo previsto en la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal, o normativa equivalente de otros Estados miembros de la Unión Europea, ni podrán estar cumpliendo condena por la comisión de delitos o faltas contra el patrimonio, el blanqueo de capitales, el orden socioeconómico, la Hacienda Pública y la Seguridad Social (Art. 67 de la Ley 5/2015).

Es de importancia advertir que ningún promotor puede tener publicado simultáneamente en la misma PFP más de un proyecto. Por otra parte, el importe máximo de captación de fondos por proyecto de financiación participativa a través de cada una de las plataformas de financiación participativa no podrá ser superior a 2.000.000 de euros, siendo posible la realización de sucesivas rondas de financiación que no superen el citado

importe en cómputo anual. Cuando los proyectos se dirijan exclusivamente a inversores acreditados, el importe máximo anterior podrá alcanzar los 5.000.000 de euros. (Art. 68 de la Ley 5/2015).

Las PFP deben garantizar que para cada proyecto de financiación participativa se establezca un objetivo de financiación y un plazo máximo para poder participar en la misma. La PFP se asegurará que el objetivo de financiación y el plazo máximo a los que nos referimos anteriormente no sean superados. Sin embargo, éstos podrán ser superados hasta en un 25 por ciento siempre que se informe, con carácter previo a la inversión, de tal posibilidad y de los supuestos que dan lugar a la misma (Art. 69 de la Ley 5/2015).

El proyecto deberá contener, al menos, una descripción del mismo de forma concisa y en un lenguaje no técnico, que proporcione la información necesaria para permitir a un inversor medio un juicio fundado sobre la decisión de financiación del proyecto (Art. 70 de la Ley 5/2015).

Las PFP se asegurarán de que la información publicada en la plataforma sea completa y publicarán toda otra información relevante que obre en su poder sobre el proyecto o los promotores (Art. 71 de la Ley 5/2015).

Como obligaciones adicionales (Art. 71 de la Ley 5/2015) de las PFP se establecen las siguientes:

- Si la PFP habilita un canal de comunicación entre el promotor y los inversores, garantizará que toda la información que se envíe a través de ese canal sea accesible al resto de inversores a través de su publicación en un lugar visible de la página web de la plataforma.
- Las PFP actualizarán en su página web diariamente el estado de participación en el proyecto así como el porcentaje de la financiación que haya sido asumida por inversores que tengan la consideración de acreditados y por la propia plataforma. Una vez finalizado el plazo establecido para la inversión la PFP deberá anunciarlo en el espacio de la página web reservado al proyecto correspondiente.
- La información recibida y publicada sobre un proyecto estará disponible para los inversores que hubieran participado en la misma, de forma continuada en la página web durante un plazo no inferior a doce meses desde el cierre de la captación de fondos

El artículo 73 de la Ley 5/2015 determina que los promotores serán responsables frente a los inversores de la información que proporcionen a la PFP para su publicación.

Régimen aplicable a los préstamos o crowdlending

Debe distinguirse que los proyectos basados en préstamos no podrán incorporar una garantía hipotecaria sobre la vivienda habitual del prestatario (Art. 74 de la Ley 5/2015).

La ley distingue entre los requisitos de información (en los proyectos financiados a través de préstamos) sobre el promotor dependiendo de si éste es persona jurídica o persona física (Art. 75 de la Ley 5/2015):

a) Para los promotores personas jurídicas los requisitos de información sobre los proyectos serán los siguientes:

- Descripción de la sociedad, de sus órganos sociales y del plan de actividades;
- Identidad y currículum vitae de los administradores y directores;
- Denominación social, domicilio social, dirección del dominio de Internet y número de registro del emisor;
- Forma de organización social;
- Número de empleados;
- Descripción de la situación financiera;
- Estructura del capital social y endeudamiento;
- También deberán constar los Estatutos sociales.

b) Cuando el promotor sea una persona física, los proyectos deberán contener, al menos, la siguiente información:

- Currículum vitae;
- Domicilio a efecto de notificaciones;
- Descripción de la situación financiera y endeudamiento.

La ley permite que las PFP puedan ocultar preliminarmente la identidad de los promotores, siempre que garanticen que los inversores puedan conocer tal identidad en alguna fase anterior a la efectiva aportación de los fondos.

Los proyectos de financiación participativa instrumentados a través de préstamos deberán contener al menos, la siguiente información sobre los préstamos (Art. 76 de la Ley 5/2015):

- Una breve descripción de las características esenciales del préstamo y de los riesgos asociados a la financiación.

- Modo de formalización del préstamo y, en caso de formalización mediante escritura pública, lugar de su otorgamiento e indicación de quién correrá con dichos gastos.
- Descripción de los derechos vinculados a los préstamos y su forma de ejercicio, incluida cualquier limitación de esos derechos. Se incluirá información sobre la remuneración y amortización de los préstamos, y limitaciones a la cesión.
- El tipo de préstamo, importe total del préstamo y la duración del contrato de préstamo.
- La tasa anual equivalente, calculada de acuerdo con la fórmula matemática que figura en la parte I del anexo I de la Ley 16/2011, de 24 de junio, de contratos de crédito al consumo.
- El coste total del préstamo incluyendo los intereses, las comisiones, los impuestos y cualquier otro tipo de gastos incluyendo los de servicios accesorios con excepción de los de notaría.
- La tabla de amortizaciones con el importe, el número y la periodicidad de los pagos que deberá efectuar el promotor.
- El tipo de interés de demora, las modalidades para su adaptación y, cuando procedan, los gastos por impago y una advertencia sobre las consecuencias en caso de impago.
- En su caso, las garantías aportadas, la existencia o ausencia de derecho de desistimiento y de reembolso anticipado y eventual derecho de los prestamistas a recibir indemnización

Sobre el régimen aplicable a las acciones, participaciones u otros valores representativos de capital y obligaciones o *crowdfunding-equity* remitimos al lector a la lectura de los artículos 77 y siguientes de Ley 5/2015, ya que el objeto de este trabajo se centra en proyectos de financiación participativa instrumentados a través de préstamos o *crowdlending*.

3.3. Tutela del inversor

La ley distingue entre dos tipos de inversores (Art. 81 de la Ley 5/2015): acreditados y no acreditados.

Tendrán la consideración de inversores acreditados:

- 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.⁵

⁵ Se refiere a 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

- Los empresarios que individualmente reúnan, al menos, dos de las siguientes condiciones:
 - o Que el total de las partidas del activo sea igual o superior a 1.000.000 de euros.
 - o Que el importe de su cifra anual de negocios sea igual o superior a 2.000.000 de euros.
 - o Que sus recursos propios sean iguales o superiores a 300.000 euros.
- Las personas físicas que cumplan con las siguientes condiciones:
 - o Acreditar unos ingresos anuales superiores a 50.000 euros o bien un patrimonio financiero superior a 100.000 euros.
 - o Solicitar ser considerados como inversores acreditados con carácter previo, y renunciar de forma expresa a su tratamiento como cliente no acreditado.
- Las pequeñas y medianas empresas y personas jurídicas no mencionadas en los apartados anteriores cuando soliciten ser considerados como inversores acreditados con carácter previo.
- 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.

De cara a proteger a los inversores no acreditados las PFP se asegurarán de que ningún inversor no acreditado se comprometa a invertir o invierta a través de ella más de 3.000 euros en el mismo proyecto publicado por una misma PFP ni más de 10.000 euros en un periodo de doce meses, en proyectos publicados por una misma PFP (Art. 82 de la Ley 5/2015).

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, 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 Banco Europeo de Inversiones y otros de naturaleza similar además de los inversores institucionales no mencionados anteriormente que tengan como actividad habitual invertir en valores u otros instrumentos financieros.

Además con carácter previo a la participación en cada proyecto de financiación participativa, la página web a través de la cual opera la PFP deberá garantizar que el inversor recibe y acepta una comunicación específica en la que se le advierte, de forma clara y comprensible, de las siguientes circunstancias (Art. 83 de la Ley 5/2015):

- Que el proyecto de financiación participativa no es objeto de autorización ni de supervisión por la CNMV ni por el BE y la información facilitada por el promotor no ha sido revisada por ellos.
- La existencia de riesgo de pérdida total o parcial del capital invertido, riesgo de no obtener el rendimiento dinerario esperado y riesgo de iliquidez para recuperar su inversión.
- Que el capital invertido no está garantizado por el fondo de garantía de inversiones ni por el fondo de garantía de depósitos.

Cuando el inversor sea acreditado no será necesaria la obligación de advertir que el proyecto de financiación participativa no es objeto de autorización ni de supervisión por la Comisión Nacional del Mercado de Valores ni por el Banco de España.

La PFP exigirá que todo inversor acreditado, antes de operar por primera vez como tal, exprese que ha sido advertido de que al ser considerado inversor acreditado está expuesto a mayores riesgos y gozará de menor protección respecto de la inversión en un proyecto de financiación participativa. Antes de adquirir ningún compromiso de pago, la PFP exigirá que, junto con su consentimiento, todo inversor no acreditado manifieste que 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 teniendo en cuenta la operación que realiza, su inversión total en los últimos doce meses en proyectos publicados por el conjunto de PFP no supera el umbral de 10.000 euros. Estas manifestaciones 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 (Art. 84 de la Ley 5/2015).

La actividad desarrollada por las PFP y las relaciones entre los promotores e inversores estarán sujetas a la normativa sobre protección de los consumidores y usuarios así como a los mecanismos previstos en la legislación sobre protección de los clientes de servicios financieros y, en particular, a lo establecido en los artículos 29 y 30 de la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de medidas de reforma del sistema financiero⁶. Además, en

⁶ Estos artículos hacen referencia a la obligación de establecer un Departamento de Atención al cliente y un Defensor del cliente además de la obligación del BE de atender las quejas y reclamaciones que presenten los usuarios de servicios financieros.

sus relaciones con aquellos promotores que tengan la consideración de consumidor, la PFP tendrá la consideración de intermediario a efectos de la Ley 2/2009, de 31 de marzo, por la que se regula la contratación con los consumidores de préstamos o créditos hipotecarios y de servicios de intermediación para la celebración de contratos de préstamo o crédito y también a efectos de la Ley 16/2011, de 24 de junio, de contratos de crédito al consumo⁷ (Arts. 85 y 86 de la Ley 5/2015).

Como ya señalamos anteriormente es de extrema importancia la prohibición para las PFP de publicar proyectos en los que los consumidores soliciten un préstamo o crédito con garantía hipotecaria. Y, por último, apuntar que las PFP deberán advertir del riesgo de endeudamiento excesivo que puede implicar la obtención de financiación mediante la misma por parte de promotores que tenga la condición de consumidor (Arts. 87 y 88 de la Ley 5/2015).

4. Aplicación de la normativa de consumidores

4.1. Para los inversores

Desde la perspectiva de su relación con la PFP

El artículo 85 de la Ley 5/2015 establece que "la actividad desarrollada por las plataformas de financiación participativa y las relaciones entre los promotores e inversores estarán sujetas a la normativa sobre protección de los consumidores y usuarios con las especialidades previstas en este capítulo, así como a los mecanismos previstos en la legislación sobre protección de los clientes de servicios financieros y, en particular, a lo establecido en los artículos 29 y 30⁸ de la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de medidas de reforma del sistema financiero".

Como afirma el profesor CARRASCO, la PFP presta un servicio de intermediación por precio, y además lo hace mediante el empleo de sus condiciones generales, sujetándose a la Ley 34/2002, como prestador de servicios de la sociedad de la información sometido a los deberes establecidos en los artículos 10, 12, bis, 20, 23-29 de esta ley. En puridad no es un "intermediario" del artículo 14, ya que no es su encomienda únicamente transmitir neutralmente en la red una información producida por otros.⁹

⁷ Con algunas salvedades, que debido a los límites en la extensión del presente estudio vamos a omitir, remitiendo al lector a la lectura de los artículos 85 y 86 de la Ley 5/2015.

⁸ A los que ya hemos hecho referencia anteriormente.

⁹ CARRASCO PERERA, A.: "La financiación participativa a través de plataformas de "crowdfunding"", Centro de Estudios de Consumo (CESCO). <http://blog.uclm.es/cesco/files/2014/04/La-financiacion-participativa-a-través-de-plataformas-de-crowdfunding.pdf>

La relación entre el inversor (ya se acreditado o no) y la PFP sería una relación de consumo (y por tanto gozará de la protección del TRLGDCU) en el caso de que aquél sea considerado consumidor a tenor del artículo 3 TRLGDCU¹⁰ y no empresario ex artículo 4 de la misma disposición.¹¹

Desde la perspectiva de su relación con el prestatario/promotor

Como sostiene el profesor CARRASCO la relación entre el inversor y el prestatario no es una relación de consumo¹². El prestatario no puede ser considerado empresario ex artículo 4 TRLGDCU ya que no realiza entrega de bienes ni prestación de servicios, y la devolución del préstamo no es una provisión de bienes en el mercado. De hecho, el prestatario puede también necesitar la financiación con una finalidad de consumo, ajena a su actividad empresarial o profesional. Por tanto, como el prestatario no realiza entrega de bienes ni prestación de servicios al inversor, ni predispone los términos del contrato de préstamo, no habría posibilidad de aplicar la normativa relativa a la protección de consumidores. Según el profesor CARRASCO el prestatario tampoco respondería (más allá de la condición de tal prestatario) por supuestos incumplimientos de deberes de información relativos a la bondad y fiabilidad del proyecto. Además, el Anteproyecto hacía responder a la PFP por las informaciones suministradas por el promotor y recogidas en la Plataforma, hecho que podría revelar que el prestatario no tiene una especial responsabilidad por tales declaraciones desde la perspectiva del Derecho de consumo.

En cambio con la entrada en vigor de la nueva ley la situación arroja ciertas dudas al disponer el artículo 71 de la Ley 5/2015 titulado "Responsabilidad de la plataforma de financiación participativa respecto de la información del proyecto" sólo se establece que "las PFP se asegurarán de que la información publicada en la plataforma sea completa conforme a lo previsto en este capítulo". Y a su vez, el artículo 72 cuyo encabezamiento es "Responsabilidad de los promotores por la información publicada" fija que los promotores serán responsables frente a los inversores de la información que proporcionen a la PFP para su publicación". Por tanto, parece que la ley 5/2015 establece cierta responsabilidad para el promotor-prestatario frente al inversor por la información suministrada sobre el proyecto a la PFP.

Sin embargo, y en mi opinión, la relación bidireccional entre el inversor y el promotor-prestatario nunca es de consumidores así que no entraría en juego la normativa de protección consumerista.

¹⁰ El inversor tendría la consideración de consumidor si es persona física y actúa con un propósito ajeno a su actividad comercial, empresarial, oficio o profesión. O en el caso de ser el inversor persona jurídica actuase sin ánimo de lucro en un ámbito ajeno a una actividad comercial o empresarial.

¹¹ Se considera empresario a 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.

¹² CARRASCO PERERA, A.: bis.

4.2. Para los prestatarios/promotores

Como ya hemos dicho la Ley 5/2015 permite que los prestatarios-promotores que reciben financiación la destinen a un proyecto de consumo.¹³ Pero esto no equivale a que se haya de calificar automáticamente como "relación de consumo".¹⁴

Desde la perspectiva de su relación con la PFP

En primer cabe señalar que el artículo 86 de la ley 5/2015 establece que en sus relaciones con aquellos promotores que tengan la consideración de consumidor, la plataforma de financiación participativa tendrá la consideración de intermediario a efectos de la Ley 2/2009, de 31 de marzo, por la que se regula la contratación con los consumidores de préstamos o créditos hipotecarios y de servicios de intermediación para la celebración de contratos de préstamo o crédito y también a efectos de la Ley 16/2011, de 24 de junio, de contratos de crédito al consumo. Así, si el promotor-prestatario cumple la condición de consumidor del artículo 3 del TRLGDCU se le aplicará la normativa de consumo.

Para finalizar, el profesor CARRASCO manifiesta que el hecho de que la PFP aparezca como prestamista o mandatario es insustancial y una mera articulación contractual, para él hay una razón más poderosa para aplicar la normativa de consumidores y es que la PFP "es la parte material que diseña el esquema contractual frente al prestatario-consumidor. El contrato de préstamo será ordinariamente un contrato individualmente no negociado cuando el prestatario sea un consumidor, por lo que se aplica el régimen correspondiente en materia de cláusulas contractuales abusivas."

Desde la perspectiva de su relación con el inversor

La relación entre el inversor y el prestatario no es una relación de consumo¹⁵. El inversor no es un prestador profesional¹⁶ y el contrato de préstamo no es contrato de consumo si se celebra por la PFP en nombre y cuenta de los inversores (cfr. artículos 1 y 2 Ley 16/2011).¹⁷

¹³ Art. 49 c) de la Ley 5/2015.

¹⁴ CARRASCO PERERA, A.: bis.

¹⁵ CARRASCO PERERA, A.: bis.

¹⁶ Aunque lo puede ser a tenor de la ley 5/2015 y si cumple con lo dispuesto en el artículo 4 del TRLGDCU.

¹⁷ La ley 5/2015 permite que los inversores sean profesionales pero a pesar de esto no se podría aplicar la ley 16/2011. Y esto es así ya que el contrato de préstamo se realiza por la PFP en nombre y cuenta de los inversores y por tanto no cumpliría con lo que dice el artículo 2.3 de esta ley que dispone que "El intermediario de crédito es la persona física o jurídica que no actúa como prestamista..." y en este caso sí que esta actuando como prestamista, aunque sea en nombre y por cuenta del inversor.

5. Experiencias de PFP de *crowdlending* en España: especial referencia a *Comunitae*

5.1. *Presentación*

Comunitae es la PFP de *crowdlending* líder en España. Según publicitan en su página web www.comunitae.com a través de su PFP ofrecen un modelo de inversión colectiva, el *crowdlending*, mediante el cual “los inversores pueden participar en la financiación de circulante para empresas y en operaciones de consumo con particulares, sin intermediarios, pudiendo obtener así una rentabilidad que hasta hoy estaba reservada a bancos e inversores profesionales” e inician “operaciones de crédito a empresas y particulares, a través de un canal alternativo al sistema bancario tradicional, ágil, flexible y con precios competitivos”.

5.2. *Funcionamiento y comisiones*

De una forma genérica el funcionamiento de *Comunitae* es simple y totalmente online. En primer lugar, los prestatarios personas físicas, mayores de edad y residentes en España podrán solicitar financiación en *Comunitae*. Para determinar el tipo de interés de la operación y la rentabilidad esperada, *Comunitae* realiza una clasificación de todas las operaciones en función del riesgo que ofrecen. Para establecer el *rating* de operaciones de consumo, *Comunitae* utiliza un *scoring* predictivo de Equifax que estudia variables sociodemográficas y económicas del prestatario, definiendo la probabilidad de impago.

Por tanto según el riesgo que ofrecen las operaciones, se pueden clasificar a los prestatarios en:

- a) Personas con elevada estabilidad en su empleo (antigüedad, puestos de trabajo de responsabilidad, directivos, funcionarios cualificados, sectores estables) y solvencia económica (salarios superiores a la media y un ratio medio de endeudamiento inferior al 30%). Habitualmente vivienda en propiedad libre de cargas.
- b) Personas con importante estabilidad laboral en puestos de alta cualificación profesional o técnica, mandos intermedios, sectores estables, generalmente salarios superiores a la media. Habitualmente tienen vivienda en propiedad con hipoteca. Su ratio de endeudamiento puede alcanzar el 45% de media.
- c) Personas con estabilidad laboral y profesional, si bien, para el desempeño de sus funciones no es necesaria una especial cualificación. Salarios en torno a la media. Tienen suficiente capacidad de pago para afrontar los pagos de sus obligaciones, pudiendo alcanzar un ratio de endeudamiento del 60%.

Por tanto, el tipo de interés dependerá de la clasificación y del plazo de duración del préstamo. Así, para las diferentes clasificaciones de riesgo los tipos de interés serán los siguientes:

- a) 6 meses el 8%, 12 meses el 8%, 24 meses el 9%, 36 meses el 10%, 48 meses el 11%.
- b) 6 meses el 11%, 12 meses el 11%, 24 meses el 13%, 36 meses el 14%, 48 meses el 15%.
- c) 6 meses el 13%, 12 meses el 13%, 24 meses el 15%, 36 meses el 16%, 48 meses el 17%.

Para los prestatarios existen un mayor número de comisiones que para los prestamistas:

- Comisión de apertura. 3 % del importe del préstamo, con un mínimo de 120 euros. Se cobra una única vez, cuando se concede el préstamo, y cubre los gastos del análisis del crédito y la verificación de la documentación.
- Comisión por impago. Se cobra cuando un recibo es devuelto. Comunitae cobra el 8% de la cuota impagada, por los gastos en que incurre al poner en marcha el proceso de recobro de impagos. Entre otros, supone designar a un gestor especializado que se encargue de gestionar y acordar con el prestatario cuando se podrá pagar la cuota pendiente.
- Gastos de devolución¹⁸. Varían en función del importe de la cuota que ha sido devuelta. Se producen como consecuencia de los gastos que el banco cobra a Comunitae¹⁹.
- Comisión por cancelación anticipada. No hay. El usuario puede cancelar el préstamo anticipadamente de forma totalmente gratuita.
- Comisión por operaciones especiales. Cada solicitud por parte del Cliente de servicios adicionales a los dispuestos en el documento "Información previa / Solicitud / Contrato de Préstamo", devengará una comisión de 30€.
- Comisión por gastos de domiciliación. 1€ por recibo domiciliado.

¹⁸ Para más información sobre la eventual abusividad de estas cláusulas: AGÜERO ORTIZ, A.: "Comisiones por devolución en préstamos: ¿abusivas o sin causa?" Centro de Estudios de Consumo (CESCO). http://blog.uclm.es/cesco/files/2015/07/Comisiones-por-devoluci%C3%B3n-en-pr%C3%A9stamos_abusivas-o-sin-causa.pdf

¹⁹ Remitimos al lector a la tabla que aparece en la web de Comunitae sobre las comisiones por gastos de devolución que aparece en el apartado "comisiones y gastos" de los "prestatarios". <https://www.comunitae.com/info-contratacion/>

Además Comunitae ofrece la posibilidad de contratar un seguro de protección de pagos con cobertura por desempleo, invalidez permanente y absoluta y fallecimiento.

Una vez realizada la clasificación del riesgo Comunitae publicará las operaciones para que los inversores prestamistas puedan comenzar a invertir.

El inversor prestamista podrá registrarse sin ningún coste como usuario de Comunitae²⁰ para realizar sus inversiones. Tras el registro el inversor recibirá un email de verificación con un link para activar la cuenta. Una vez realizado este paso se puede empezar a aportar fondos y comenzar a invertir. La aportación de fondos se puede realizar mediante tarjeta de crédito (esta aportación tiene una comisión de 0,95% sobre el importe enviado) o por transferencia bancaria. Comunitae cobra una comisión de administración del 2% anual del saldo vivo²¹ de los préstamos de cada inversor. La comisión se cobra mensualmente, por tanto cada mes la PFP cargará en cuenta una doceava parte del 2% del saldo vivo de los préstamos de cada inversor. Según se establece en la web, al darte de alta como cliente de Comunitae, se formalizará con la PFP un contrato de mandato en virtud del cual, Comunitae "queda obligado a buscar operaciones de préstamo e informarte de ellas, para que, a través de nuestra web puedas realizar tus inversiones". Es de destacar que Comunitae ofrece tres tipos de operaciones de financiación: el descuento de pagarés y anticipo de facturas, líneas de *conforming* y préstamos a particulares. Debido a la finalidad de este trabajo nos hemos centrado únicamente en la última de estas opciones, en la que los promotores prestatarios serán solamente consumidores y los préstamos estarán dirigidos en esta PFP a operaciones de consumo y no a proyectos empresariales.

5.3. Contravención de Comunitae de la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial

Prohibición de utilización de mecanismos de inversión automáticos (Art. 52.2 e) de la Ley 5/2015)

El mencionado artículo prohíbe a las PFP "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,

²⁰ Existen diferencias en la forma de registrarse en la PFP dependiendo si el usuario es persona física (el registro es desde la web a través de un hipervínculo) o persona jurídica (el registro se debe realizar mediante correo electrónico dirigido a la PTF).

²¹ Se considera saldo vivo el importe total de las participaciones en préstamos. No se considera saldo vivo el dinero que el usuario tenga sin invertir en tu cuenta Comunitae.

posteriormente, acordar y formalizar su participación en los mismos mediante una única actuación.”

Vulnerando esta disposición Comunitae permite activar un mecanismo de inversión automático, sin diferenciar en ningún momento si puede ser utilizado por inversores acreditados o no acreditados. Se especifica en la web que “antes de activar el modo automático tienes que elegir los parámetros que quieres aplicar a tus inversiones. Una vez activado, el sistema participará por ti en todos los préstamos publicados que cumplan las condiciones que hayas establecido.” Por tanto podemos afirmar que Comunitae vulnera la prohibición que se establece en el artículo 52.2 e) de la ley 5/2015.

Disponer de un reglamento interno de conducta que contemple los posibles conflictos de interés y los términos de la participación de los administradores, directivos, empleados y apoderados en las solicitudes de financiación que se instrumenten a través de la PFP (Art. 55 h) de la ley 5/2015)

En ningún lugar de la web de Comunitae se hace referencia o aparece dicho reglamento que contemple los posibles conflictos de interés y los términos de la participación en los préstamos de los administradores, directivos, empleados y apoderados de Comunitae.

Transgresión de algunas obligaciones de información general (Art. 61 de la ley 5/2015)

En primer lugar el artículo 61.1c) fija que las PFP deben advertir en su página web que estas “no ostentan la condición de empresa de servicios de inversión, ni entidad de crédito y de que no está adherida a ningún fondo de garantía de inversiones o fondo de garantía de depósitos” obligación que no cumple Comunitae en su página web.

En segundo lugar la letra d) del citado precepto establece que las PFP deben informar “de que los proyectos de financiación participativa no son objeto de autorización ni de supervisión por la CNMV ni por el BE y de que la información facilitada por el promotor no ha sido revisada por ellos”, lo que tampoco hace Comunitae.

En tercer lugar la letra e) dispone que la PFP debe informar sobre “las medidas y los medios organizativos adoptados para minimizar el riesgo de fraude y el riesgo operacional” información que tampoco se ubica en ningún lugar de la web de Comunitae.

Tampoco cumple Comunitae con la obligación de información que se regula en la letra i) del citado precepto el cual determina que se deberá informar en la web de la PFP sobre “las medidas adoptadas para evitar los conflictos de interés”.

Nada se dice en la web de Comunitae sobre la identidad de los auditores de la PFP, contraviniendo por tanto lo fijado en el artículo 61.1 n).

Y por último, a pesar que Comunitae advierte de que trata de inversiones de riesgo y que los préstamos pueden no ser devueltos, no lo ubica como manda el artículo 61.3 en "un lugar y forma especialmente destacadas en la página web de inicio bajo un epígrafe denominado «Información básica para el cliente»". Tampoco lo hace con la información relativa a que los proyectos de financiación participativa no son objeto de autorización ni de supervisión por la CNMV ni por el BE y de que la información facilitada por el promotor no ha sido revisada por ellos, ni ubica en aquel lugar las tarifas aplicables a los inversores y a los promotores, el procedimiento de contratación y la forma de facturación, conculcando por tanto a lo que obliga el presente precepto.

Incumplimientos relativos a los límites a la inversión (Art. 82 de la ley 5/2015)

En primer lugar cabe destacar que en la web de Comunitae no se hace referencia a los límites de la inversión dependiendo de si los inversores prestamistas son acreditados o no acreditados. En su web esta PFP establece en un epígrafe denominado "¿Cuál es la inversión máxima que puedo realizar en un préstamo?" que la cantidad máxima con la que se puede participar en una operación es 5.000 euros. Al contrario, la ley 5/2015 en su artículo 82.1.a) fija que las PFP se asegurarán de que ningún inversor no acreditado se comprometa a invertir o invierta a través de ella más de 3.000 euros en el mismo proyecto publicado por una misma PFP ni se comprometa a invertir o invierta a través de ella más de 10.000 euros en un periodo de doce meses, en proyectos publicados por una misma PFP. Por tanto, Comunitae permitiría a inversores no acreditados invertir mas de 3.000 en un mismo proyecto vulnerando así lo dispuesto en el artículo 82.1 de la ley 5/2015.

6. Experiencia de los usuarios y conclusiones

En primer lugar creo que es necesario describir el proceso que realiza Comunitae en relación con el recobro de los préstamos morosos para luego proceder a exponer las quejas que realizan los usuarios por el funcionamiento y gestión de los préstamos por esta PFP.

En préstamos con menos de tres cuotas impagadas (los llamaremos préstamos impagados) desde "el momento del impago de la primera cuota y hasta la tercera impagada, una empresa especializada en recobros, intenta la puesta al día por vía amistosa. Se contacta con el prestatario, se le informa de la situación, y se le requiere el pago". Por otro lado, en préstamos en los que se ha producido el impago de tres o más cuotas (denominados conflictivos) "se siguen gestionando en fase amistosa, fase que abandonan para pasar a fase judicial si no reconocen la deuda; no demuestran intención de pago en los tres meses posteriores a su

consideración como conflictivos; no se consigue contactar con el prestatario o no se ha conseguido acordar un calendario de pagos alternativo". Cuando se pasa a la fase judicial (a los de esta fase les llamaremos prestamos en fase judicial) Comunitae "comunica la incidencia a ASNEF, da por agotada la vía amistosa y puede declarar fallido el préstamo y vencida la totalidad del mismo, así como interponer un procedimiento monitorio de conformidad con los arts. 812-818 de la Ley 1/2000 de Enjuiciamiento Civil para reclamar la totalidad del importe pendiente más los intereses y gastos correspondientes. El deudor responde con una garantía personal, esto es, con todos sus bienes presentes y futuros. Si la gestión judicial se traduce en la recuperación total o parcial del importe impagado, éste se abona a los inversores del préstamo".

Es de percatarse que pueden pasar muchos meses (incluso años) hasta que el inversor pueda recuperar el importe préstamo impagado ya que se tiene que producir el impago de las tres primeras cuotas, a partir de ese momento deben transcurrir tres meses desde que Comunitae emprende acciones judiciales y a añadir toda la duración del proceso judicial.

Centrándonos ya en las quejas y reclamaciones, hemos analizando multitud de experiencias de usuarios de Comunitae que se encuentran reflejadas en distintas direcciones de internet²² y podemos concluir que éstos no aplauden la gestión y el funcionamiento de esta PFP por una serie de razones.

En primer lugar, un gran número de quejas e informaciones hacen referencia a la alta tasa de morosidad de préstamos que pueden concertarse a través de Comunitae, tanto de los "impagados" como de los "conflictivos" y los "judiciales". En el grupo creado en Facebook denominado "Morosidad Crowdlending", cuyo objetivo es crear estadísticas de morosidad para compartirlas en el documento adjunto "Morosidad crowdlending.xlsx" y que el gestor del grupo va actualizando con los datos que proporcionan los usuarios, podemos observar la alta tasa de morosidad de préstamos²³ que gestiona esta PFP. En relación con lo anterior, los usuarios también demuestran su descontento por la falta de transparencia en el estado real de los préstamos que se refleja en la web de Comunitae. Varios inversores exponen que los préstamos en los que han participado se encuentran en "estado judicial" y en el historial que plasma el estado de éstos no aparece ninguna información al respecto.

En segundo lugar, de las quejas más habituales expuestas por los usuarios de Comunitae es la opacidad y falta de transparencia y de concordancia con la realidad de los *rating* realizados por Comunitae a los prestatarios. A modo de ejemplo, puede observarse que en la web de Comunitae concretamente en la

²²<https://twitter.com/UComunitae>; <https://www.helpmycash.com/opiniones/creditos/prestamo-comunitae-de-comunitae/page-2/>; <http://www.rankia.com/foros/empresas/temas/2660603-sugerencias-crowdlending-pequeno-inversor>; <https://www.facebook.com/groups/580828362024364/>

²³ Con la lectura de la tabla podemos observar que de los 330 préstamos registrados concedidos a particulares en 90 de ellos existe alguna cuota impagada por lo que la tasa de morosidad rondaría el 27%. Por otro lado de 787 préstamos concedidos a PYMES en 51 de ellos se ha impagado algún recibo por lo que la tasa de morosidad sería del 6%.

información relativa a un prestatario persona física aparece que su situación laboral es de "directivo o alto cargo" con una nómina de "1400 euros" y paga una cuota de su préstamo hipotecario de "480 euros", la verdad es que parece un poco curioso. De la información que aparece en la web de esta PFP relativa a otro prestatario persona física podemos percatarnos que éste tiene una edad de "44 años" y lleva "38 años trabajando en la empresa actual, entonces ¿lleva desde los 6 años trabajando?²⁴

Una de las quejas más frecuentes es en relación a la forma de cálculo de la rentabilidad que publica Comunitae para préstamos personales, ya que no tienen en cuenta los "préstamos impagados" (en los que se ha incumplido el pago de menos de tres cuotas) sino únicamente a partir de ser considerados "conflictivos" (en los que se han incumplido el pago de tres o más cuotas). Como fija Comunitae en la sección "Forma de cálculo de la rentabilidad" la rentabilidad es "el resultado de calcular la Tasa Interna de Retorno (TIR), de los flujos reales que nuestros usuarios han cobrado hasta la fecha y de aquellos pendientes de cobrar según el cuadro de amortización de cada operación. El cálculo se realiza los días 5 de cada mes. En el caso de préstamos a particulares, para aquellos flujos pendientes de cobrar, se establecen las siguientes hipótesis: que se cobrarán el 100%, lo que da lugar a la rentabilidad alta, que se cobrarán el 100% de los flujos futuros correspondientes a préstamos con menos de dos recibos impagados, y el 20% de los correspondientes a préstamos activos con 3 o más recibos impagados, lo que da lugar a la rentabilidad baja. En ambos casos, se considera que de los préstamos inactivos en vía judicial, se recuperará el 20%". Es cierto que Comunitae realiza previsiones de futuro demasiado optimistas (considera que se cobrarán el 100% de los préstamos impagados cuando la mayoría de estos seguramente pase a estado "conflictivo" y luego a fase "judicial" y finalmente no se paguen por insolvencia del deudor) pero cierto es también que en este caso advierte de que "todas las rentabilidades publicadas por tanto se basan en hipótesis de los flujos futuros" y que "la inversión en préstamos es un producto de riesgo que puede acarrear pérdida del capital. En ningún caso se garantiza ni el capital invertido ni la rentabilidad publicada".

Otra de las cuestiones sobre la que claman los usuarios de Comunitae es la relativa al seguro que cubre el riesgo de impago del prestatario. En este caso, Comunitae publicita la posibilidad de contratación de un seguro que cubre "el impago del préstamo en caso de fallecimiento, invalidez absoluta y permanente e incapacidad temporal" y lo hace en un lugar de la web denominado "¿Cómo controla Comunitae el riesgo de mi inversión?" que puede inducir a creer que garantiza la inversión del prestamista-inversor, cuando no es así, a quien asegura es al prestatario. Y esto se refleja en las condiciones generales de la contratación publicadas en la web de Comunitae, concretamente en la nº 4 denominada "Condiciones generales del seguro de protección de pagos" en la que se establece que el beneficiario del seguro será "el tomador del seguro por una cantidad igual al capital que, en la fecha del Fallecimiento e Incapacidad Absoluta y Permanente, éste tuviera pendiente de amortizar a dicha entidad tomadora atrasos e intereses

²⁴ Como puede observarse en la cuenta de twitter "usuarios comunitae" (@ucomunitae), en la captura de pantalla publicada en su tuit de 10 de junio. <https://twitter.com/Ucomunitae>

excluidos, así como en caso de Desempleo o Incapacidad Temporal por el importe correspondiente a la mensualidad de cuya amortización se trata atrasos e intereses excluidos". Así que, de la lectura de esta condición general queda claro que el beneficiario es el prestatario. En mi opinión, la situación estratégica en la que se encuentra la información relativa a la posibilidad de contratación del seguro en caso de impago y las palabras "que cubre el impago del préstamo" pueden inducir a error al inversor y creer que éste es el beneficiario del seguro, pudiendo haber manifestado Comunitae de forma más clara que el seguro cubre el impago de cuotas por el prestamista.

Por estas razones, la mayor parte de los usuarios buscan consejo en internet sobre PFP que ofrezcan una gestión más adecuada y queden avaladas por los usuarios y consumidores de éstas.

En este sentido, la mayor parte de usuarios de foros dedicados al crowdlending manifiestan que Arboribus es una PFP más fiable y transparente. En primer lugar, destacar que la política de inversión de Arboribus es diferente a la de Comunitae ya que aquella financia a PYMES destinadas a un tramo más conservador de la cartera y no star-ups, autónomos ni particulares, segmento con un mayor riesgo de impago y con un potencial de rentabilidad superior. El perfil de PYMES prestatarias que publican tienen una serie de rasgos característicos: deben "estar constituidas como Sociedades Limitadas o Anónimas, las cuentas anuales de los últimos 2 ejercicios deben estar depositadas en el Registro mercantil (y una contabilidad al día), deben contar con un domicilio fiscal y cuenta bancaria en España y no tener incidencias judiciales o impagos relevantes". Además "el perfil de empresas que se están financiando a través de Arboribus habitualmente encaja en los siguientes parámetros: facturación entre 400 mil y 20 millones de euros, hasta 50 trabajadores aproximadamente, sin pérdidas significativas los últimos dos ejercicios y con ventas razonablemente estables o crecientes. Según se refleja en el documento "Morosidad crowdlending.xlsx" antes descrito y en el que se reflejan experiencias de los usuarios de distintas PFP podemos observar que de los 43 préstamos concertados en Arboribus para PYMES ninguno de ellos tiene cuotas impagadas por lo que la tasa morosidad sería del 0%.

Otra PFP que sigue la misma política inversora que Arboribus es Circulantis que únicamente publica proyectos de financiación crowdlending para PYMES. En este caso del citado documento se puede extraer que de los 59 préstamos concertados en esta PFP en ninguno de ellos se ha producido el impago de cuotas por lo que la tasa de morosidad en este caso también sería del 0%.

7. Conclusiones: hacia un nuevo sistema de financiación

A modo de conclusión, considero que los sistemas de financiación alternativa a través de PFP son beneficiosos para aumentar la competencia en el segmento de la financiación tanto a PYMES como a personas físicas empresarios y consumidores. Desde la perspectiva del prestatario, estos innovadores sistemas de financiación *crowdlending* permiten a éste acceder a mecanismos de financiación alternativos a la bancaria que hasta ahora tiene el monopolio casi

exclusivo en la financiación de pequeños proyectos empresariales y de consumo. Pero también es necesario analizar este sistema de financiación desde otra perspectiva, la del inversor. Para éste, el riesgo que recae sobre su inversión es notable, pero como todos sabemos esta circunstancia es directamente proporcional al incremento de la rentabilidad. Su inversión no está, como regla general, garantizada ni por nada ni por nadie, únicamente con el patrimonio presente y futuro del prestatario. Pero también es cierto que para el inversor minorista invertir en este tipo de préstamos representa una de las pocas oportunidades de conseguir rentabilidades altas y democratizar así las finanzas, permitiendo la obtención de altos rendimientos, eso sí, a costa de riesgos elevados. A raíz del análisis realizado de diversas PFP se puede advertir que algunas tienen tasas de morosidad en los préstamos que gestionan verdaderamente elevadas, por lo que quizá la inversión en este tipo de préstamos pueda llevar a un final no deseado. A través del referido análisis se puede deducir que las alternativas más fiables para el inversor son las referentes a préstamos destinados a PYMES ya consolidadas (ni star-ups ni proyectos de consumo) ya que estos reflejan una tasa de impago de alguna cuota prácticamente nula y además parece que cumplen mejor con sus deberes de claridad y transparencia. Pero este es el juego de los mercados de productos financieros, a mayor riesgo mayor rentabilidad y viceversa.

Los sistemas de financiación en España están en fase de desarrollo y aún tienen mucho recorrido hasta que llegue al punto de países como Inglaterra y EEUU, en el que el volumen de negocio del *crowdfunding* está en torno a los mil millones de dólares. Para que éstos se desarrollen es necesario sentar unas bases que ofrezcan seguridad jurídica tanto a inversores prestamistas como a prestatarios, y creo que con la promulgación de la Ley 5/2015 no se ha conseguido por completo. Desde mi punto de vista, sería necesario una regulación integral europea sobre sistemas de financiación alternativa y sobre esto parece que está trabajando la Comisión Europea ya que ha desarrollado talleres y consultas públicas entre sus ciudadanos, creando el 25 de junio de 2014 un Comité de Expertos en la materia (ECSF "European Crowdfunding Stakeholder Forum") que asistirá a la Comisión para generar información y modelos de formación a emprendedores, así como para establecer nuevas políticas y desarrollar mejores prácticas y/o procesos de certificación. El Comité, formado por asociaciones de consumidores, representantes de emprendedores, asociaciones de plataformas, investigadores e instituciones financieras o business angels, trabajará de forma paralela a otros talleres regulatorios en los que se discutirán los obstáculos e inconsistencias que pudieran existir en las aproximaciones regulatorias nacionales. Asimismo, la Comisión Europea publicó en febrero de 2015 el libro verde para consultar sobre su proyecto de Unión de Mercados de Capitales o *Capital Markets Union* (CMU) en los 28 Estados miembros de la Unión Europea que incluía, entre las medidas a medio-largo plazo para el desarrollo e integración de los mercados de capitales, la mejora del acceso a la financiación, y describía como uno de los nuevos medios alternativos de financiación el *crowdfunding*. Con todo, lo dicho creo que es necesario que se elabore una Directiva sobre sistemas de financiación alternativos que dote de una seguridad jurídica a este tipo de negocios jurídicos en el territorio europeo.