

C. «Crowdfunding» inmobiliario y vivienda habitual*

Teresa Asunción Jiménez París
Profesora Titular de Derecho Civil
Universidad Complutense
tajimene@ucm.es

Resumen: *El crowdfunding inmobiliario es un fenómeno de desintermediación bancaria que originariamente era regulado por normas nacionales pero que en la actualidad ha sido (en parte) objeto de armonización comunitaria a través del Reglamento (UE) 2020/1503, para facilitar las operaciones transfronterizas de los proveedores europeos de servicios de financiación participativa para empresas mediante un pasaporte europeo. Como el Reglamento tiene un ámbito de aplicación material limitado pueden existir plataformas de crowdfunding inmobiliario reguladas por los Estados y que para desarrollar actividades transfronterizas necesiten la autorización del Estado miembro en que quieran operar y que por lo tanto se sujeten a normativas nacionales. No está claro si el Reglamento (UE) 2020/1503 comenzó a aplicarse el 10 de noviembre de 2022 o el 10*

* El trabajo se enmarca en el Proyecto de investigación I + D «La protección jurídica de la vivienda habitual. Un enfoque global y multidisciplinar», financiado por el Ministerio de Ciencia e Innovación (PID 2021-124953NB-100).



de noviembre de 2023 en España. Tampoco está claro si permite o no las actividades de autopromoción. El Reglamento (UE) 2020/1503 contempla expresamente la elaboración por los promotores empresariales para cada oferta de financiación participativa de una Ficha de Datos Fundamentales de la Inversión en la que deberán explicarse los riesgos que presenta el proyecto, incluidos los riesgos geográficos, particularmente presentes en el crowdfunding inmobiliario.

Palabras clave: *Financiación participativa, crowdfunding inmobiliario, Ley de fomento de la financiación empresarial*

Abstract: *Real estate crowdfunding is a banking disintermediation phenomenon that was originally regulated by national rules but has currently been (partly) subject to community harmonization through Regulation (EU) 2020/1503, to facilitate cross-border operations of european suppliers participatory financing services for companies, through a European passport. As the regulation has a limited material scope of application, there may be real estate crowdfunding platforms regulated by the States and that, in order to develop cross-border activities, require the authorization of the Member State in which they want to operate and that are therefore subject to national regulations. It is not clear whether Regulation (EU) 2020/1503 began to apply in Spain on November 10, 2022 or November 10, 2023 It is also unclear whether or not it allows self-promotion activities. Regulation (EU) 2020/1503 expressly contemplates the preparation by business promoters for each participatory financing offer of Fundamental Investment Data Sheet in which the risks presented by the project must be explained, including geographical risks, which are particularly present in real estate crowdfunding.*

Keywords: *Participatory financing, real estate crowdfunding, Law to promote business financing.*

Sumario: 1. Concepto y modalidades de *crowdfunding* inmobiliario. 2. La armonización europea de los servicios de financiación participativa para empresas. 3. Los problemas de Derecho transitorio generados en el ordenamiento interno español. 4. Régimen jurídico de las plataformas armonizadas y no armonizadas. Panorámica general. 4.1 Plataformas armonizadas. 4.2 Plataformas no armonizadas. 5. Plataformas con inversores desestructurados y plataformas con inversores agrupados. 6. El *crowdfunding* inmobiliario en el Reglamento (UE) 2020/1503. Riesgos que presenta. 6.1 El riesgo de crédito. 6.2 El riesgo de existencia de vínculos entre el PSFP y el promotor del proyecto inmobiliario. 6.3 Los riesgos geográficos. 7. Conclusión.



1. CONCEPTO Y MODALIDADES DE CROWDFUNDING INMOBILIARIO

El *crowdfunding* inmobiliario es un fenómeno de financiación participativa, o sea, de financiación por una multitud o *crowd*, caracterizado porque el proyecto objeto de financiación es un proyecto empresarial inmobiliario, bien de adquisición de inmuebles para su posterior rehabilitación, alquiler y/o venta o bien de construcción de inmuebles para su posterior alquiler y/o venta. Se trata de un mecanismo de financiación alternativo a la financiación bancaria para empresas del sector inmobiliario o incluso cooperativas de viviendas, que tiene por base un activo tangible (solares, viviendas, plazas de garaje, oficinas, locales comerciales, naves industriales, complejos vacacionales, hoteles...), activo que puede ser objeto de garantías a favor de los inversores (hipoteca inmobiliaria, anotación preventiva de crédito refaccionario, anotación preventiva de embargo), no presentes, o no con tanta facilidad, en otros proyectos empresariales financiados mediante *crowdfunding*⁽¹⁾.

Existen dos modalidades de *crowdfunding* inmobiliario: el *crowdfunding* inmobiliario directo y el *crowdfunding* inmobiliario intermediado. En el primer caso, promotor de proyecto inmobiliario y titular de la plataforma de *crowdfunding* son el mismo sujeto. Es decir, si una empresa inmobiliaria decide financiar sus proyectos mediante financiación participativa, crea una web y su programa informático para la captación de fondos. También suele crear una sociedad *ad hoc* para la compra de un inmueble y su posterior alquiler o venta. El objeto social de esa sociedad es precisamente verificar el proyecto inmobiliario y los contratos necesarios para ello. Una vez que los inversores se han adherido al proyecto a través de la web de la empresa promotora, esta introduce a los inversores en la sociedad *ad hoc* mediante una ampliación de capital, adquiriéndose después el inmueble. Los inversores se convierten en socios y reciben los beneficios del alquiler del inmueble mediante dividendos. Cuando el inmueble se vende, el precio se reparte entre ellos como cuota de liquidación de la sociedad (en proporción a su aportación), pudiendo recuperar el socio el capital inicialmente aportado más una plusvalía⁽²⁾.

(1) Cfr., MORENO SERRANO, *ACR*, pp. 120-126; HERNÁNDEZ SAINZ, 2018, pp. 230-231; SÁNCHEZ PADRÓN, *REC*, p. 309. El *crowdfunding* inmobiliario se enmarca en el ámbito de la economía colaborativa, en un proceso de desintermediación bancaria, y en el llamado *Prop Tech*, neologismo que hace referencia a modelos de negocio que «se apoyan en la aplicación intensiva de tecnología en y para el mercado inmobiliario» (GARCÍA OCHOA MAYOR, y NARVÁEZ BARBA, *Diario La Ley*, pp. 1-4 y 12; LÓPEZ ORTEGA, *RDBB*, p. 7; RODRÍGUEZ DE LAS HERAS BALLELL, 2022, 296).

(2) MORENO SERRANO, *ACR*, p. 133. MALDONADO RAMOS, *El Notario del Siglo xxi*, p. 27; HERNÁNDEZ SAINZ, E., 2018, p. 239.



En cambio, en el *crowdfunding* inmobiliario intermediado el promotor del proyecto inmobiliario es persona física o jurídica diversa de la persona jurídica que gestiona la plataforma de *crowdfunding*, *no coincidiendo, pues, titular del proyecto inmobiliario y titular de la plataforma*. Este último opera como un proveedor de servicios de financiación participativa, o sea como un intermediario entre la multitud de inversores y el promotor del proyecto inmobiliario que solicita financiación.

La financiación participativa estaba regulada en España con una normativa netamente nacional por la redacción originaria de la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial (Título V, artículos 46 a 93).

El modelo de *crowdfunding* inmobiliario regulado en España era un modelo de *crowdfunding* intermediado ya que la LFFE ponía límites a la autopromoción (o *crowdfunding* directo), es decir, a que las plataformas de financiación participativa pudieran publicar proyectos propios (art. 63.2 LFFE). El *crowdfunding* directo se trataba, pues, de una actividad que en España se calificaba como de alegal o incluso prohibida⁽³⁾.

En este trabajo analizaremos las novedades que ha introducido en la materia la entrada en vigor del Reglamento (UE) 2020/1503 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 7 de octubre de 2020, relativo a los proveedores europeos de servicios de financiación participativa para empresas, así como la normativa española para las plataformas armonizadas (que tiene un carácter complementario o supletorio respecto del RPSFP)⁽⁴⁾ y para las plataformas no armonizadas y que ha sido introducida por la Ley 18/2022, de 28 de septiembre, de creación y crecimiento de empresas, la cual ha dado nueva redacción al Título V de la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial.

2. LA ARMONIZACIÓN EUROPEA DE LOS SERVICIOS DE FINANCIACIÓN PARTICIPATIVA PARA EMPRESAS

Para conseguir un mercado de financiación participativa transfronterizo y que las plataformas no deban sujetarse a la legislación de cada estado de la UE para prestar sus servicios de intermediación de crédito y obtener una autorización de cada estado miembro para operar, la Unión Europea

(3) MORENO SERRANO, *ACR*, p. 135 y 139. *Vid.*, HERNÁNDEZ SAINZ, 2018, pp. 238-239; HERNÁNDEZ SAINZ, *REE*, pp. 126-146. La CNMV difundió sus dudas acerca de la legalidad de los *crowdfunding* directos, de manera que las principales empresas del sector optaron por acogerse al régimen de la Ley 5/2015 «y operar como intermediarios a favor de promotores externos» (MALDONADO RAMOS, *El Notario del Siglo xxi*, p. 27).

(4) TAPIA HERMIDA, *RDMV*, p. 3.



C. «CROWDFUNDING» INMOBILIARIO Y VIVIENDA HABITUAL

ha dictado el Reglamento (UE) 2020/1503 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 7 de octubre de 2020, relativo a los proveedores europeos de servicios de financiación participativa *para empresas* (RPSFP). En lugar de un mercado fragmentado acorde con las especialidades nacionales de cada estado de la UE se quiere un mercado paneuropeo que podría abrirse incluso a operadores no comunitarios (art. 45.2.q) RPSFP) y convertirse en un mercado de financiación participativa global, con los riesgos, particularmente geográficos, que ambas situaciones conllevan y a los que nos referiremos después⁽⁵⁾.

El Reglamento (UE) 2020/1503 tiene un ámbito de aplicación material marcado por dos coordenadas. Por un lado los prestatarios (promotores de proyectos que soliciten financiación a través de las plataformas de financiación participativa) deben ser empresarios (personas físicas o jurídicas *ex* artículo 2.1.h RPSFP), a pesar de que podría dar la impresión de que se refiere solo a empresas personas jurídicas (*Vid.*, Anexo I, Ficha de datos fundamentales de la inversión, Parte A, apartado a). Y por otro lado, los proyectos empresariales para los que se solicite financiación (entre ellos, los proyectos inmobiliarios), no pueden requerir una financiación superior a 5 millones de euros (art. 1.2 RPSFP). Se limita así la actividad de intermediación de la plataforma, que puede operar tanto en el caso de *crowdlending* como de *equity crowdfunding*⁽⁶⁾.

Por lo tanto, la intermediación en caso de los proyectos empresariales inmobiliarios que exijan una financiación superior a 5 millones de euros queda sujeta al Derecho español (Ley 5/2015, en la versión dada por la Ley 18/2022) al igual que la intermediación en proyectos inmobiliarios de consumo (financiación para la adquisición de vivienda habitual o un bien inmueble de uso residencial o no residencial, para uso del consumidor ajeno a su actividad empresarial o profesional)⁽⁷⁾.

Es por este motivo que la Ley 5/2015 diferencia ahora entre plataformas de financiación participativa armonizadas por el derecho de la UE, señalando que quedan sujetas al Reglamento UE 2020/1503 y a la Ley 5/2015, y plataformas de financiación participativa no armoniza-

(5) *Vid.*, considerandos 5 y 6 del Reglamento 2020/1503.

(6) *Vid.*, considerando 1 del Reglamento 202/1503.

(7) «El RPSFP excluye de su ámbito de aplicación los préstamos al consumo por considerar que están fuera de la finalidad del Reglamento el cual tiene por objeto fomentar la financiación transfronteriza de las empresas, a través de la eliminación de los obstáculos al funcionamiento del mercado interior en los servicios de financiación participativa (Considerando 8). En la Propuesta de Reglamento se entendió que los préstamos a consumidores a través de plataformas de financiación participativa encontraban ya regulación en la Directiva 2008/48 y en la Directiva 2014/17 sobre los contratos de crédito celebrados con los consumidores para bienes inmuebles de uso residencial» (CUENA CASAS, *RDBB*, p. 4).

das (arts. 46 y 55 RPSFP), que se sujetan al régimen previsto en el artículo 55 de la Ley 5/2015)⁽⁸⁾.

3. LOS PROBLEMAS DE DERECHO TRANSITORIO GENERADOS EN EL ORDENAMIENTO INTERNO ESPAÑOL

Desde el 10 de noviembre de 2021, el RPSFP es de aplicación directa a todos los estados miembros de la UE. Por lo tanto, las nuevas plataformas creadas a partir de dicha fecha así como las ya existentes y que operasen con licencias nacionales requieren *para el ejercicio de la actividad incluida en el ámbito material del RPSFP* del «pasaporte europeo», vayan a operar de forma transfronteriza o no, por la aplicación directa de todo Reglamento de la UE. En cuanto a las plataformas existentes en dicha fecha se establece un derecho transitorio (art. 48.1 y 3 RPSFP). Inicialmente el periodo transitorio finalizaba el 10 de noviembre de 2022 y fue ampliado hasta el 10 de noviembre de 2023, por el Reglamento Delegado (UE) 2022/1988 de la Comisión, de 12 de julio de 2022, dada la imposibilidad de determinadas autoridades competentes de completar los procedimientos de autorización con arreglo al RPSFP antes del 10 de noviembre de 2022 y dada las dificultades de adaptación al Derecho europeo de las plataformas que ejercían su actividad con arreglo al Derecho nacional⁽⁹⁾.

El artículo 48.2 RPSFP preveía que en este periodo transitorio los Estados miembros podrían disponer de procedimientos de autorización simplificados para entidades que al entrar en vigor el Reglamento estuviesen autorizadas de conformidad con el derecho nacional. En este sentido, la disposición transitoria cuarta de la Ley 18/2022, preveía un procedimiento simplificado en relación con el previsto en el artículo 12 del RPSFP para las plataformas autorizadas con arreglo a la Ley 5/2015 que quieran seguir prestando servicios de financiación participativa sujetos al RPSFP con posterioridad al 10 de noviembre de 2023 (o sea, después de la finaliza-

(8) TAPIA HERMIDA, *RDMV*, p. 3.

(9) *Vid.*: SÁNCHEZ RUIZ, 2024, pp. 32-34. La tendencia a actuar con arreglo al derecho nacional queda evidenciada porque en el informe de la AEVM, Autoridad Europea de Valores y Mercados de 19 de mayo de 2022, ESMA35-42-1445 [Asesoramiento técnico de la AEVM a la Comisión sobre la posibilidad de ampliar el periodo transitorio de conformidad con el artículo 48.3 del Reglamento (UE) 2020/1503)], se señalaba que «a fecha 22 de marzo de 2022, todavía no había sido completado el proceso requerido por ningún proveedor de servicios de financiación participativa... El bajo número de solicitudes de registro del que informaban las autoridades nacionales competentes era generalizado en todos los Estados miembros, y se daba incluso en países con una mayor cantidad de proveedores nacionales de *crowdfunding* registrados, como Francia o Italia» (SÁNCHEZ RUIZ, 2024, p. 33).



ción del periodo transitorio). Según dicho procedimiento simplificado bastaba con que presentasen a la CNMV la documentación que justificaba que cumplían con los requisitos del mencionado artículo 12 RPSFP para operar con arreglo al Reglamento comunitario, de tal manera que si transcurridos dos meses desde el acuse de recibo de la documentación por la CNMV esta no comunicaba objeción alguna a la entidad, se entendía concedida la autorización por el procedimiento simplificado y por silencio positivo (*Vid.*, considerando 46 y 47 RPSFP)⁽¹⁰⁾.

La doctrina española interpretaba mayoritariamente que la voluntad del legislador al fijar la fecha de derogación de la redacción primitiva de la LFFE en el 10 de noviembre de 2022 (art. 14 Ley 18/2022) era hacer coincidir dicha fecha con la fecha en que se fijase por la UE la finalización del periodo transitorio, para lo cual se citaba la Exposición de Motivos de la Ley 18/2022⁽¹¹⁾.

No obstante, esta no era la única interpretación posible ya que se ha sostenido que la normativa nacional aplicable del Título V de la LFFE, conforme a su redacción inicial dada por la Ley 5/2015, de 27 de abril, «ya no se encontraba en vigor desde noviembre de 2022», habiendo sido sustituida por un nuevo Título V introducido en la Ley 5/2015, adaptado a la nueva regulación europea y que entró en vigor el 10 de noviembre de 2022 (disposición final octava y artículo 14 Ley 18/2022, que establece que «el título V de la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial, queda derogado con efectos desde el 10 de noviembre de 2022», lo que ratifica la disposición derogatoria única de la Ley 18/2022)⁽¹²⁾.

De tal manera que la prórroga del periodo transitorio establecida por el Reglamento Delegado (UE) 2022/1988 de la Comisión, no habría permitido en España que los proveedores nacionales existentes pudieran continuar desarrollando su actividad con arreglo al derecho nacional hasta el 10 de noviembre de 2023 «porque el régimen anterior había sido *derogado a partir de una fecha concreta y determinada*: el 10 de noviembre de 2022»⁽¹³⁾.

El Reglamento Delegado (UE) 2022/1988 simplemente habría permitido prolongar la aplicación del procedimiento de autorización simplificado

(10) SÁNCHEZ RUIZ, 2024, p. 36.

(11) SÁNCHEZ RUIZ, 2024, p. 36. Así señala TAPIA HERMIDA que: «La introducción por la Ley 18/2022 de este nuevo título V en la Ley 5/2015 estableciendo el régimen jurídico de las plataformas de financiación participativa en el Derecho español plantea la cuestión de la adaptación de las plataformas de financiación participativas ya autorizadas al nuevo régimen, proceso que se desarrollará hasta el 10 de noviembre de 2023. En este sentido, la *finalidad de política legislativa subyacente se explica en el epígrafe II del Preámbulo de la Ley 18/2022*» (TAPIA HERMIDA, RDMV, p., 2).

(12) SÁNCHEZ RUIZ, 2024, pp. 34-35.

(13) SÁNCHEZ RUIZ, 2024, p. 36.



hasta el 10 de noviembre de 2023, pero no habría podido conseguir que continuase vigente la normativa inicial de la LFFE, «tras su rotunda y expresa derogación por parte del legislador español. Habría sido precisa una nueva actuación legislativa en ese sentido que no llegó a producirse»⁽¹⁴⁾.

Por lo tanto, durante la vigencia del plazo transitorio ampliado (10 de noviembre de 2022 a 10 de noviembre de 2023), la única normativa nacional vigente era el nuevo título V de la LFFE introducido con efectos de 10 de noviembre de 2022, el cual remitía al régimen previsto en el RPSFP tanto para las plataformas armonizadas como no armonizadas lo que implicaba que *para cualquier proyecto de financiación participativa (incluido un proyecto de crowdfunding inmobiliario) publicado entre el 10 de noviembre de 2022 y el 10 de noviembre de 2023* regía la obligación de proporcionar a los inversores potenciales la Ficha de datos fundamentales de la inversión con la estructura y contenido establecidos en el artículo 23 del RPSFP y en el Anexo I del mismo (art. 51 LFFE)⁽¹⁵⁾.

Este posición tiene a su favor que un Reglamento Delegado no tiene carácter legislativo y es dado por la Comisión para «completar o modificar elementos no esenciales de un acto legislativo», siendo adoptado por delegación normativa del Consejo y del Parlamento Europeo, previéndose su publicación por el artículo 290 TFUE en la sección de Actos no legislativos, de la serie L, del DOUE⁽¹⁶⁾.

Por lo tanto, el Reglamento Delegado, al ampliar el periodo transitorio en que resultaba aplicable el Derecho nacional, no podía alterar la derogación normativa verificada en el Derecho interno por virtud de la Ley 18/2022, al no tener el carácter derogatorio de las normas internas que regulen materia objeto de un Reglamento, como sí tiene éste con arreglo al artículo 288 TFUE ni tener el efecto de cierre consistente en «impedir la promulgación de normas posteriores sobre la misma materia»⁽¹⁷⁾. Distinto hubiera sido que por un Reglamento posterior se hubiese modificado el Reglamento anterior.

Por otro lado, al tratarse el Reglamento Delegado de un acto que no tiene carácter legislativo no se produce el efecto de congelación de rango que sí produce el Reglamento, por lo que si bien la norma desplazada por el Reglamento (UE) 2020/1503 quedó en hibernación para surtir efectos en asuntos no de la Unión Europea (*crowdfunding* nacional), tal estado fue modificado por la Ley 18/2022, al establecer una derogación expresa

(14) SÁNCHEZ RUIZ, 2024, p. 36.

(15) SÁNCHEZ RUIZ, 2024, p. 37. *Vid.*, en relación con otras consecuencias de la derogación del título V de la LFFE en su redacción original, p. 38.

(16) Diccionario Panhispánico del Español Jurídico <https://dpej.rae.es/lema/reglamento-delegado#:~:text=Eur.,Consejo%20y%20del%20Parlamento%20Europeo>.

(17) Cfr., HERNÁNDEZ DÍAZ-AMBRONA, 2024, p. 61.



C. «CROWDFUNDING» INMOBILIARIO Y VIVIENDA HABITUAL

de toda la regulación española sobre *crowdfunding* con efectos desde el 10 de noviembre de 2022⁽¹⁸⁾.

Finalmente, a semejanza de otros países el legislador español pudo hacer una modificación de la fecha de derogación de la inicial redacción de la LFFE y sin embargo, no la hizo, teniendo presente además que el Reglamento Delegado (UE) 2022/1988 de la Comisión tenía fecha de 12 de julio de 2022⁽¹⁹⁾.

La cuestión es problemática porque afecta al régimen jurídico de las PFP que operaron en *crowdfunding* inmobiliario en el periodo comprendido entre el 10 de noviembre de 2022 y el 10 de noviembre de 2023.

4. RÉGIMEN JURÍDICO DE LAS PLATAFORMAS ARMONIZADAS Y NO ARMONIZADAS. PANORÁMICA GENERAL

Damos a continuación una visión general de la nueva ordenación jurídica aplicable en España a las plataformas que financian proyectos de *crowdfunding* inmobiliario.

4.1 Plataformas armonizadas

Su régimen jurídico se encuentra en el Reglamento (UE) 2020/1503, operando la LFFE en su nueva redacción como complementaria o supletoria de lo dispuesto en el RPSFP (art. 46 LFFE), según hemos indicado antes. La Ley se refiere a plataformas que tengan su establecimiento en España y soliciten autorización a la CNMV (art. 47 LFFE y 12 RPSFP) para operar como PSFP en el ámbito material del RPSFP (proyectos empresariales inmobiliarios que exijan una financiación de hasta 5 millones de euros)⁽²⁰⁾.

(18) Cfr.: DÍAZ-AMBRONA BARAJÍ Y HERNÁNDEZ DÍAZ-AMBRONA, 2024, p. 49.

(19) SÁNCHEZ RUIZ, 2024, p. 37.

(20) Como se deduce del artículo 45.2.q) RPSFP, los servicios de financiación participativa solo podrán prestarse por personas jurídicas cuya nacionalidad sea la de un Estado miembro de la UE, en la medida en que en este precepto se prevé que antes del 10 de noviembre de 2023, la Comisión, previa consulta a la AEVM y la ABE presentará un informe al Parlamento Europeo y al Consejo sobre la aplicación del presente Reglamento, acompañado, si procede, de una propuesta legislativa. En dicho informe se evaluará «la conveniencia de permitir que se autorice a *entidades de terceros países* como proveedores de servicios de financiación participativa con arreglo al presente Reglamento», lo que supone que la CNMV no podrá autorizar a PSFP de terceros países, ni siquiera en el caso de plataformas no armonizadas (por la remisión legislativa). Nótese además que el título del Reglamen-



Si un PSFP cuenta ya con pasaporte europeo (otorgado por otro Estado miembro en el cual tiene su establecimiento) y pretende operar en España, deberá comunicarlo a la autoridad designada en ese Estado miembro como punto de contacto único para la cooperación administrativa transfronteriza, lo que a su vez se comunicará a la CNMV, pudiendo iniciar su actividad en España a partir de que el punto de contacto único le informe de la comunicación efectuada o a más tardar en un plazo de 15 días naturales a partir de la presentación de la información al punto de contacto único (art. 18 y 29 RPSFP y 47 y 49.1 LFFE). De acuerdo con el artículo 12.12 RPSFP España no podría exigir a ese PSFP que presta sus servicios de forma transfronteriza o a escala internacional presencia física en nuestro territorio (por ser Estado distinto del Estado autorizante).

Una vez obtenida dicha autorización preceptiva de la CNMV y tras su constitución e inscripción en el registro público que corresponda según su naturaleza, las PFP serán inscritas en el registro correspondiente de la CNMV, el cual será público y deberá contener los datos actualizados de la denominación social, dirección de dominio de Internet y domicilio social de la plataforma en España, identidad de los administradores y una relación de los socios con participación significativa (art. 48 LFFE). También se inscribirá en el registro unificado de la AEVM (art. 14 RPSFP).

Estas plataformas deberán facilitar a los inversores potenciales toda la información prevista en el artículo 23 del Reglamento (UE) 2020/1503, a través de la Ficha de Datos Fundamentales de la Inversión (FDFI), cuya elaboración corresponde al promotor inmobiliario (*Vid.*, Anexo I del RPSFP relativo a la Ficha de Datos Fundamentales de la Inversión). La responsabilidad por la información que figura en la FDFI, incluida su posible traducción, *recaerá en el promotor del proyecto (persona física)* o en sus órganos de administración, dirección o supervisión, si se trata de una persona jurídica (art. 51.2 y 3 LFFE, que completa lo previsto en el artículo 23.9 y 10 RPSFP).

El promotor del proyecto deberá identificarse en dicha ficha por su nombre y cargo si se trata de una persona física o por su denominación y domicilio social si se trata de una persona jurídica, debiendo adjuntarse una declaración en la que el promotor del proyecto confirme que, hasta donde alcanza su conocimiento, la información contenida en la ficha de datos fundamentales de la inversión *responde a la realidad y no contiene omisiones que puedan afectar a su contenido* (art. 51.2 LFFE). *El promotor responderá civilmente* cuando la información sea engañosa o inexacta y cuando la ficha omita datos fundamentales necesarios para

to (UE) 2020/1503 señala que es relativo a los «proveedores europeos de servicios de financiación participativa para empresas».



ayudar a los inversores a la hora de decidir la participación como financiadores en el proyecto empresarial (art. 51.3 LFFE).

4.2 Plataformas no armonizadas

Se trata de plataformas que prestan servicios de financiación participativa de *crowdfunding* inmobiliario en España pero que no están incluidas en el ámbito de aplicación material del Reglamento (UE) 2020/1503 del Parlamento Europeo y del Consejo, al estar incursas en las excepciones previstas en su artículo 1.2.a) y c) RPSFP.

Estas entidades pueden ser *ex* artículo 55.1.a) LFFE aquellas que presten *exclusivamente* servicios de financiación participativa a promotores de proyectos inmobiliarios que sean consumidores según la definición del artículo 3.a) Directiva 2008/48/CE (actualmente, artículo 3.1) Directiva (UE) 2023/2225 del Parlamento Europeo y del Consejo de 18 de octubre de 2023 relativa a los contratos de crédito al consumo y por la que se deroga la Directiva 2008/48/CE, con efectos a partir del 20 de noviembre de 2026 *ex* artículo 47). Por ejemplo, promotores de financiación consumidores que soliciten un préstamo para la adquisición o construcción de su vivienda habitual con garantía hipotecaria sobre la misma. Hay que tener en cuenta que la figura del promotor inmobiliario individual consumidor está contemplada en la Ley de Ordenación de la Edificación (art. 9)⁽²¹⁾.

También son plataformas no armonizadas las que intermedien *exclusivamente* ofertas de financiación participativa previstas en el artículo 1.2.c) del RPSFP, esto es, aquellas ofertas para proyectos empresariales inmobiliarios cuyo importe sea superior a 5.000.000 euros, calcula-

(21) Como ha señalado la doctrina científica, la remisión de la LFFE al RPSFP para la regulación del *crowdfunding* al consumo es *meramente temporal* dada la publicación de la Directiva 2023/2025 que regula las plataformas de financiación participativa dedicadas al préstamo al consumo, lo que exigirá una nueva legislación española al respecto para la transposición de la Directiva (art. 48 de la Directiva 2023/2025). De acuerdo con el considerando 22 y 25 de la mencionada Directiva 2023/2025 los créditos cuya finalidad sea la reforma de un bien inmueble de uso residencial que supongan un importe total superior a 100.000 euros y que no estén garantizados por hipoteca o por cualquier otra garantía equivalente ni por un derecho relativo a bienes inmuebles, se sujetan a dicha Directiva. Pero si se trata de préstamos a consumidores con garantía hipotecaria o que tengan por finalidad adquirir o conservar derechos de propiedad sobre terrenos o edificios construidos o por construir, quedan excluidos del ámbito de aplicación de esta Directiva, por lo que deben sujetarse no solo al Reglamento (UE) 2020/1503 (por remisión de la LFFE) y a la LFFE sino *también a la Directiva 2014/17/UE y su norma de transposición que es la Ley 5/2019, de 15 de marzo, reguladora de los contratos de crédito inmobiliario*. En este caso, la garantía hipotecaria puede recaer sobre el bien adquirido por el consumidor mediante el préstamo (p.e., su vivienda habitual), al haber desaparecido la limitación que al respecto establecían los artículos 74 y 87 LFFE, en su redacción originaria.



do a lo largo de un periodo de 12 meses computado en la forma indicada en dicho precepto.

Las plataformas no armonizadas (o sea, las que presten servicios no incluidos en el ámbito de aplicación material del RPSFP) pueden ser reguladas por los Estados a su libre arbitrio. El Estado español, al regular las plataformas no armonizadas ha optado por hacer un reenvío legislativo al Reglamento (UE) 2020/1503 al indicar en el artículo 55.1.b) que estas entidades «se someterán íntegramente al régimen jurídico establecido en el Reglamento (UE) 2020/1503 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 7 de octubre de 2020 y en esta ley». Por lo tanto, a los promotores que soliciten financiación a través de estas plataformas les es exigible la obligación de elaborar una Ficha de Datos Fundamentales de la Inversión con arreglo al artículo 23 del Reglamento (UE) 2020/1503 y a su Anexo, y responderán de la información proporcionada en los términos del artículo 51.3 LFFE.

Las plataformas no armonizadas, en su solicitud de autorización deberán manifestar expresamente su intención de someterse al régimen jurídico previsto en el artículo 55 LFFE. La CNMV será la autoridad competente para su autorización y registro (arts. 47 y 48 LFFE), así como para desempeñar las funciones y obligaciones previstas en el Reglamento (UE) 2020/150390 respecto de los proveedores de servicios de financiación participativa (art. 55.1.d) LFFE). Se inscribirán en un registro específico denominado «Plataformas de Financiación Participativa no armonizadas por la Unión Europea» (art. 55.2 LFFE).

Las plataformas no armonizadas no podrán prestar servicios de financiación participativa de forma transfronteriza conforme a lo dispuesto en el artículo 18 del Reglamento (UE) 2020/1503, pues no tienen un pasaporte europeo, pero sí podrán solicitar autorización para operar en otros Estados miembros a las autoridades competentes de tales estados, sujetándose a su derecho interno.

Estas plataformas no armonizadas que cuentan con autorización española para operar en nuestro territorio deberán informar a sus clientes de que no están autorizadas a prestar sus servicios de financiación participativa de forma transfronteriza. Se trata de una información acerca de la propia plataforma, adicional a la indicada en el artículo 19 del Reglamento UE 2020/1503, que se sujeta al mismo régimen jurídico que tal información básica. Dicha información deberá ser imparcial, clara y no engañoso y ponerse a disposición de todos los clientes en una sección fácilmente accesible del sitio web de la plataforma de financiación participativa y de manera no discriminatoria (es decir, de forma que cualquier cliente promotor o financiador pueda acceder a la misma).



Esta advertencia pone al cliente en condiciones de conocer la estructura de negocio de la plataforma intermediaria a que acude, *su dimensión nacional y localizada*, lo que puede aportar seguridad jurídica tanto al promotor como al inversor al indicar una mayor cercanía, el uso de la lengua nacional, la aplicación del derecho español, etc.

5. PLATAFORMAS CON INVERSORES DESESTRUCTURADOS Y PLATAFORMAS CON INVERSORES AGRUPADOS

Cabe distinguir, en función del criterio de agrupación de los inversores, plataformas con inversores desestructurados y plataformas de financiación participativa con inversores agrupados «posibilidad contemplada en la Sección 3.^a, artículo 56» LFFE y aplicable tanto a las plataformas armonizadas como a las no armonizadas⁽²²⁾.

Según SÁNCHEZ RUIZ, el artículo 56 LFFE permite a las plataformas autorizadas por la CNMV, sean armonizadas o no, utilizar mecanismos, gestionados por la propia plataforma, *para agrupar a los inversores. No se contempla en cambio la posibilidad de utilización de entidades instrumentales gestionadas por el promotor del proyecto inmobiliario. Así se contempla la posibilidad de que la PFP cree una sociedad limitada cuyo objeto sea la tenencia de las participaciones de la sociedad promotora del proyecto* «como vehículo para agrupar a los inversores con la intención de facilitar el gobierno y la toma de decisiones en la sociedad promotora del proyecto ante un elevado número potencial de socios inversores», pudiendo constituir también su objeto social la concesión de préstamos a la entidad promotora⁽²³⁾.

Sin embargo, esta regulación sería difícilmente compatible con las restricciones previstas en el RPSFP para el uso de entidades instrumentales interpuestas entre el promotor y los inversores *ex* artículo 6.3 del RPSFP, el cual parece indicar que solo podrá utilizarse *por el proveedor de servicios de financiación participativa* una entidad instrumental que de forma directa o indirecta sea la propietaria o tenga bajo su control, parcial o total, un determinado activo líquido e indivisible, es decir, que no sea fácilmente divisible sin perder su valor económico esencial y que no pueda convertirse en dinero fácilmente (considerando 22 RPSFP)⁽²⁴⁾.

(22) TAPIA HERMIDA, *RDMV*, p. 3. *Vid.*, artículo 56 LFFE.

(23) SÁNCHEZ RUIZ, 2024, p. 76.

(24) SÁNCHEZ RUIZ, 2024, p. 77.



Es por este motivo que SÁNCHEZ RUIZ entiende que el ámbito de aplicación del artículo 56 LFFE debería quedar limitado a las plataformas no armonizadas⁽²⁵⁾.

6. EL CROWDFUNDING INMOBILIARIO EN EL REGLAMENTO (UE) 2020/1503. RIESGOS QUE PRESENTA

Estudiamos a continuación el régimen jurídico aplicable al *crowdfunding* inmobiliario desarrollado por PFP autorizadas en España por la CNMV, ya sean plataformas armonizadas o no, el cual viene a ser básicamente coincidente en uno y otro caso por la remisión hecha al RPSFP para las plataformas no armonizadas. En concreto, estudiaremos los riesgos que presenta el *crowdfunding* inmobiliario aparte de los riesgos generales que corre todo inversor que participa en las PFP (pérdida total o parcial del dinero invertido, sin que la inversión esté cubierta por los sistemas de garantías de depósitos ni por los sistemas de indemnización de inversores; no obtención de rendimientos; imposibilidad de vender los instrumentos de inversión o que pudiendo venderlos se sufran pérdidas)⁽²⁶⁾.

El artículo 3.2 del RPSFP señala como principio que debe regir la actuación de los PSFP la actuación de manera «honesta, equitativa y profesional, atendiendo al mejor interés de sus clientes», debiendo llevar a cabo una gestión eficaz y prudente (art. 4 RPSFP), lo que implica establecer sistemas y controles adecuados con objeto de evaluar los *riesgos relacionados con los préstamos propuestos a través de la PFP*.

6.1 El riesgo de crédito

Si el PSFP determina el precio de una oferta de financiación participativa (es decir, si fija el tipo de interés que debe abonar el promotor del proyecto a los inversores prestamistas, el cual debe ser justo y adecuado *ex artículo 4.4.d* RPSFP), debe llevar a cabo una evaluación razonable del riesgo de crédito del proyecto o del promotor del proyecto antes de comunicar la oferta de financiación participativa hecha por el promotor a través de la PFP. También teniendo en cuenta el riesgo de que el promotor del proyecto no efectúe, en el caso de un préstamo, bono u otra forma de

(25) SÁNCHEZ RUIZ, 2024, p. 77.

(26) *Vid.*, artículo 23.6 RPSFP.



deuda titulizada, uno o varios reembolsos en la fecha de vencimiento. Para ello basará dicha evaluación en información suficiente, en particular, la mencionada en el artículo 4.4.b) RPSFP⁽²⁷⁾.

Además deberá llevar a cabo una valoración de cada préstamo al menos en las circunstancias siguientes: en el momento en que se origine el préstamo (o sea, en el momento en que se produzca la aceptación por el inversor)⁽²⁸⁾, cuando el PSFP considere que es probable que el promotor no cumpla en su totalidad sus obligaciones de reembolso derivadas del préstamo, sin que el PSFP ejecute la correspondiente garantía o adopte otras medidas de efecto análogo; tras un impago y cuando el PSFP facilite que un prestamista se desprenda del préstamo antes de su fecha de vencimiento (es decir, facilite la cesión del crédito mediante su tablón de anuncios *ex* artículo 25 RPSFP)⁽²⁹⁾.

6.2 El riesgo de existencia de vínculos entre el PSFP y el promotor del proyecto inmobiliario

El artículo 8 del RPSFP se refiere a la prevención de los conflictos de interés lo que también constituye parte de una gestión eficaz y prudente de la PFP (art. 4 RPSFP).

La doctrina ha señalado que el RPSFP «adoptó una posición más restrictiva que la establecida tanto en la legislación española como en la mayor parte de las regulaciones nacionales anteriores a su aprobación»⁽³⁰⁾.

(27) Sobre la obligación de evaluar el riesgo de crédito, *Vid.*, CUENA CASAS, *RDBB*, pp. 9-13. La autora diferencia entre evaluación del riesgo de crédito y evaluación de la solvencia. «En la evaluación del riesgo de crédito solo se atiende a la posibilidad de reembolso del deudor y el riesgo de lesión del derecho de crédito del prestamista que en este caso es el inversor», no se trata de prevenir el sobreendeudamiento del prestatario (*Op. cit.*, p. 9 y 10). El artículo 5 RPSFP especifica que una diligencia mínima exigible en relación con el riesgo que presenta el promotor del proyecto incluirá obtener las pruebas de que carece de antecedentes penales por ciertos delitos y que no está establecido en un país o territorio no cooperador, reconocido como tal por la política pertinente de la Unión, ni en un tercer país de alto riesgo [en sentido fiscal] con arreglo al artículo 9.2 de la Directiva (UE) 2015/849. Por lo tanto, parece que es posible que el promotor del proyecto esté establecido en cualquier Estado miembro de la UE o en un país cooperador, o en un tercer país que no sea de alto riesgo. Lo cual convierte al mercado digital de plataformas de la UE diseñado por el Reglamento 2020/1503, en un mercado digital quasi global, con los riesgos geográficos que ello entraña y a los que me referiré después.

(28) El artículo 2.1.b) RPSFP define el contrato de préstamo. Parece que hay tantos contratos de préstamo como inversores aceptan la oferta de financiación participativa. La garantía real, de haberla, se otorgaría en garantía de la totalidad de los préstamos recibidos.

(29) Los PSFP podrán crear un tablón de anuncios en el que sus clientes puedan anunciar su interés en la compraventa de préstamos y valores. Este tablón no consistirá en un sistema de casación interno de la PFP que ejecute órdenes de compra y venta de los clientes de forma multilateral. Simplemente es un tablón que permite anunciar el interés por vender (p.e., ceder el crédito) o comprar.

(30) SÁNCHEZ RUIZ, 2024, p. 52.



En este sentido el artículo 8.1 RPSFP señala que los PSFP no tendrán participación alguna en las ofertas de financiación participativa que se encuentren en sus plataformas, por lo que la PFP no podrá operar como inversora en proyectos ajenos.

Además los PSFP no aceptarán como promotor del proyecto a ninguna de las siguientes personas: sus socios que posean al menos el 20% del capital social o de los derechos de voto; sus directivos o empleados; ninguna persona física o jurídica vinculada con esos socios, directivos o empleados por control tal como se define en el artículo 4.1.35.b) de la Directiva 2014/65/UE (p.e., empresas filiales de las empresas socias de la PFP)⁽³¹⁾.

Sí se admite, en cambio, que sean promotores de proyectos socios cuya participación en la persona jurídica titular de la PFP sea inferior a un 20% del capital social o de los derechos de voto.

Si el PSFP aceptase a las personas mencionadas antes (art. 8.2.1.a), b) y c) RPSFP) como inversores deberá hacer público en su sitio web que aceptan a esas personas como inversores, incluyendo información sobre los proyectos de financiación participativa específicos en los que hayan invertido, y velarán por que dichas inversiones se hagan con arreglo a las mismas condiciones que las de otros inversores, así como por que dicha persona no reciba ningún trato preferente ni tenga acceso privilegiado a información (art. 8.2.2 RPSFP).

Nada se dice de si las PFP pueden publicitar proyectos de *crowdfunding* de sociedades que formen parte de su mismo grupo empresarial (empresas filiales de la PFP matriz), aunque en este caso el conflicto de intereses que se plantearía sería análogo al que genera que los directivos o socios de la PFP (o filiales de estos) publiciten sus propios proyectos, de manera que sería aplicable el artículo 8.2 por analogía⁽³²⁾.

A pesar de estas prohibiciones que establece el RPSFP los conflictos de intereses pueden presentarse. Como se ha señalado, en función del modelo de gestión de la plataforma existen «plataformas independientes gestionadas por operadores ajenos al sector» inmobiliario y «plataformas no independientes que se gestionan por una o varias compañías del sector». En este último caso, esas empresas del sector devienen en gestoras del mercado inmobiliario a través de las plataformas, convirtiéndose a través de los contratos de acceso (mediante los cuales la PFP configura su perfil como operador), en prestador de servicios, regulador, supervisor y autoridad sancionadora, pudiendo además tener participación en empresas promotoras (ajenas a su grupo empresarial) que concurren a la PFP, con los evidentes conflictos de intereses que todo ello

(31) *Vid.*, artículo 12.1.m) RPSFP.

(32) MORENO SERRANO, *ACR*, pp. 128, 132-133.



C. «CROWDFUNDING» INMOBILIARIO Y VIVIENDA HABITUAL

plantea (en detrimento de otros operadores más reducidos o no participados)⁽³³⁾.

Es por este motivo que ha de estar limitada la posibilidad de las PFP que intermedian en *crowdfunding inmobiliario* de predisponer el clausulado de los contratos de acceso con los usuarios (contratos de mediación) así como la posibilidad de la PFP de influir en el clausulado de los contratos de préstamo que realicen entre sí los usuarios. Se trata de evitar que los PSFP devengen en «micro – estados» que determinen el ordenamiento jurídico de un sector del mercado. Esta tarea corresponde a los Estados miembros en los cuales operen las PFP pues el RPSFP tiene una finalidad distinta como se desprende del artículo 1.1 RPSFP.

Finalmente, no queda claro si el RPSFP permite o no la autopromoción o *crowdfunding inmobiliario directo*. Algunos autores entienden que el RPSFP prohíbe el *crowdfunding directo*⁽³⁴⁾, pero el artículo 3.6 RPSFP daría a entender lo contrario al afirmar «cuando se utilice *una entidad instrumental para la prestación de servicios de financiación participativa*, solo podrá ofrecerse a través de dicha entidad instrumental un activo no líquido o indivisible»⁽³⁵⁾.

Parece, pues, que la entidad instrumental lo es de la PFP por lo que ésta puede ser promotora de sus propios proyectos inmobiliarios, *lo que puede generar conflicto de intereses con los promotores externos, y afectar a la obligación del PSFP de actuar «de manera honesta, equitativa y profesional, atendiendo al mejor interés de sus clientes»* (art. 3.2 RPSFP).

(33) Cfr., RODRÍGUEZ DE LAS HERAS BALLELL, 2022, pp. 301-303. Sobre la naturaleza jurídica del contrato de acceso a la plataforma, *Vid.*, CUENA CASAS, *CDT*, pp. 328-334. La actividad de gestión de la plataforma el operador la realiza en el marco definido por el contrato de acceso a la plataforma. Según el modelo de negocio las plataformas asumen las siguientes funciones: «prestar servicios a los usuarios (prestador de servicios), adoptar las normas internas que regulan la actuación de los usuarios y la interacción entre ellos (regulador), supervisar el cumplimiento de estas normas (supervisor) y aplicar las sanciones previstas de conformidad con la política interna de infracciones y sanciones [autoridad sancionadora]. Cada plataforma configura contractualmente el perfil de su operador conforme a los rasgos indicados y mediante el contrato de acceso. Esta configuración funcional forma parte de la estrategia empresarial y define el modelo de negocio que soporta cada plataforma». (RODRÍGUEZ DE LAS HERAS BALLELL, 2022, pp. 312-313).

(34) *Vid.*, MORENO SERRANO, RECR, p. 56. En la misma línea, GARCÍA TERUEL, *Hosing*, p. 27, quien encuentra la confirmación de la prohibición de la autopromoción en el considerando 26 del RPSFP.

(35) Como señala SÁNCHEZ RUIZ, «la expresión “para la prestación” de estos servicios parece indicar que la regulación del Reglamento se refiere a la utilización de este tipo de vehículos por el propio proveedor de servicios de financiación participativa» (SÁNCHEZ RUIZ, 2024, p. 102). Este *Especial Purpose Vehicle* emite los valores negociables o las participaciones sociales que son adquiridas por los inversores por lo que no está presente en la financiación participativa basada en préstamos. A través de esta entidad solo puede ofrecerse un activo no líquido o indivisible, en el cual adquieren una participación los inversores, activo que es propiedad de la sociedad instrumental (SÁNCHEZ RUIZ, 2024, pp. 98-103).



6.3 Los riesgos geográficos

El Anexo I del RPSFP desarrolla el contenido que debe incorporar la Ficha de Datos Fundamentales de la Inversión (FDFI).

La información se estructura en diversas partes (desde la *Parte A* hasta la *Parte D*), dedicando la *Parte A* a la información sobre el promotor del proyecto y el proyecto de financiación participativa, incluyendo la «descripción del proyecto de financiación participativa, incluidas su finalidad y características principales», y la *Parte C*, a los factores de riesgo. En esta *Parte C*, el Anexo I señala que el promotor deberá realizar una «exposición de los principales riesgos asociados con la financiación del proyecto de financiación participativa, el sector, el proyecto, el promotor del proyecto, los valores negociables y los instrumentos admitidos para la financiación participativa o los préstamos, incluidos, en su caso los riesgos geográficos»⁽³⁶⁾.

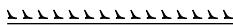
Un riesgo particularmente presente en el *crowdfunding* inmobiliario es el riesgo geográfico. Por hipótesis cabe que el inmueble a que se refiera el proyecto inmobiliario radique en cualquier parte del mundo, en España, en territorio de la UE, o fuera de la UE.

La cuestión que se plantea es que la transmisión de derechos reales se rige por la *lex rei sitae* (ley del lugar donde radique el inmueble), por lo tanto, para constituir garantía hipotecaria sobre el inmueble objeto del proyecto hay que atender a dicha ley, lo que puede originar que el constituyente de la hipoteca (el promotor inmobiliario) y los acreedores hipotecarios (la multitud de inversores) desconozcan dicha normativa y no tengan claras las consecuencias legales y económicas de la constitución de la garantía o de su realización forzosa en caso de incumplimiento del préstamo⁽³⁷⁾.

Por otro lado, también cabe que previamente deba adquirirse el inmueble objeto del proyecto inmobiliario (para su posterior alquiler, rehabilitación etc.). En este caso hay que tener en cuenta que en relación con los modos de adquirir la propiedad que tienen su fuente en un acto jurídico (p.e., contrato) sujeto a una ley propia, cuando la transferencia de propiedad se regula separadamente del contrato (como en el caso español de teoría del título y modo) «será necesario coordinar ambas leyes ... la

(36) El Reglamento Delegado (UE) 2022/2119 de la Comisión de 13 de julio de 2022, completa el RPSFP en lo relativo a normas técnicas para la elaboración de la ficha de datos fundamentales de la inversión. Este documento cumple en cierta medida en el ámbito de la financiación participativa las funciones que en los mercados de valores desarrolla el folleto «que debe publicarse cuando se realiza una oferta pública (o admisión a cotización de valores)», pero a diferencia del folleto, no requiere aprobación previa de la CNMV. (SÁNCHEZ RUIZ, 2024, pp. 57 y notas 148 y 149).

(37) SÁNCHEZ RUIZ DE VALDIVIA, 2018, pp. 111-119.



lex rei sitae debe decidir si el contrato en cuestión tiene o no efecto adquisitivo; si es o no el contrato el único requisito para la transferencia del título [de propiedad]; igualmente regulará el acto de la entrega de la cosa así como los requisitos de publicidad. Por el contrario, será la ley del contrato la que regule la validez del mismo, su posible anulación, rescisión, etc., y también la transmisión de riesgos»⁽³⁸⁾.

Todo lo cual genera una incertidumbre en cuanto a la seguridad de las transacciones que son la base del proyecto inmobiliario y constituyen por lo tanto, riesgos geográficos.

En el Derecho Internacional Privado español el artículo 10.1 del Código Civil recoge el criterio de la *lex rei sitae* para determinar la ley reguladora de los derechos reales sobre bienes inmuebles al señalar que «la posesión, la propiedad y los demás derechos sobre bienes inmuebles, así como su publicidad, se regirán por la ley del lugar donde se hallen».

«El Derecho de la UE no contiene ninguna regla sobre la ley aplicable a los derechos reales y a su publicidad. Por ello esta cuestión queda enteramente en manos de cada Estado Miembro; así, el artículo 345 TFUE indica, en efecto, que ‘los Tratados no prejuzgan en modo alguno el régimen de la propiedad en los Estados miembros’»⁽³⁹⁾.

La *lex rei sitae* regula no solo el sistema de adquisición, constitución, modificación, transmisión, pérdida y extinción de los derechos reales, sino también «la duración, contenido y efectos del derecho real», «los medios jurídicos de defensa de la propiedad o la posesión», las facultades del titular del derecho y «las limitaciones, deberes y cargas que recaen sobre el titular del derecho real», así como «el alcance del derecho real frente a terceros» y la «publicidad de los actos de constitución, transmisión y extinción de los derechos reales constituidos» sobre inmuebles «Cuando se trate de una publicidad mediante inscripción, la ley aplicable al bien rige las condiciones de acceso al Registro de los documentos en los que consta la transmisión de la propiedad»⁽⁴⁰⁾.

Los aspectos obligacionales del contrato por el que se transmita la propiedad (normalmente en nuestro caso será una compraventa) se rigen de acuerdo con el Derecho Internacional Privado español por «la ley determinada según las normas del Reglamento ‘Roma I’», mientras que los aspectos reales se rigen por la *lex rei sitae*, o sea, por la ley española si el

(38) ABARCA JUNCO, 2008, p. 356.

(39) ORTEGA GIMÉNEZ, 2023, p. 242. No obstante, la *lex rei sitae*, es «una de las reglas más antiguas del Derecho internacional privado», y es acogida en la mayoría de los ordenamientos jurídicos, lo que facilita la identificación de la ley aplicable. (ORTEGA GIMÉNEZ, 2023, pp. 242-244).

(40) ORTEGA GIMÉNEZ, 2023, pp. 258-259.



inmueble radica en España, así como las condiciones para hacer inatacable la adquisición (en caso de adquisición *a non domino*)⁽⁴¹⁾.

Por lo tanto, la inscripción del inmueble adquirido y de la garantía hipotecaria deberá realizarse en el Registro de la Propiedad del país donde radique el inmueble. Pero los régimenes inmobiliarios en el ámbito del Derecho Comparado son muy diferentes en cuanto a los efectos que produce la inscripción en tales registros y, por lo tanto, en lo referente a la protección que dispensan al adquirente. Todo ello genera gran inseguridad para el inversor, ante el riesgo de reivindicación por el verdadero dueño. Así, no obtendría la misma protección el adquirente en un sistema de mera inoponibilidad de lo no inscrito a lo inscrito (como el francés o el belga) que en un sistema de fe pública registral (como el español o el alemán)⁽⁴²⁾.

El riesgo geográfico también se manifiesta en cuanto a la incertidumbre sobre la ley aplicable a los contratos que celebran entre sí inversores y promotores con la plataforma (contrato de mediación) e inversores y promotor (contrato de préstamo con garantía hipotecaria sobre el inmueble objeto de la promoción).

La doctrina distingue según en estas relaciones contractuales medie o no un consumidor.

Si no media un consumidor, el contrato que celebre el PSFP y el promotor así como el contrato que celebre el inversor con el PSFP, siempre que el tribunal competente para conocer de la demanda sea un tribunal europeo, se sujetará a la ley determinada por el Reglamento (CE) núm. 593/2008, del Parlamento Europeo y del Consejo de 17 de junio de 2008, sobre la ley aplicable a las obligaciones contractuales (Roma I), salvo que el conflicto se esté dirimiendo ante tribunales daneses, los cuales aplican el Convenio sobre la ley aplicable a las obligaciones contractuales, abierto a la firma en Roma el 18 de junio de 1980 (Convenio de Roma de 1980). Según el artículo 3 RRI la ley aplicable será la elegida por las partes de común acuerdo, normalmente la ley del país donde tiene su establecimiento el PSFP. En su defecto, se aplica la ley de la residencia habitual del prestador del servicio (que es el PSFP), es decir, el lugar en que el PSFP tiene su administración central (art. 4.1.b) y 19 RRI), salvo que el contrato presente vínculos más estrechos con otro Estado distinto, en cuyo caso se aplicará la ley de dicho Estado⁽⁴³⁾. A esta ley habrá que añadir, de acuerdo con el artículo 9 RRI, las leyes de policía, que son «normas imperativas del foro» (art. 9.2 RRI). Las leyes que regulan el mercado financiero son leyes de policía y por ello cuando el tribunal com-

(41) ORTEGA GIMÉNEZ, 2023, p. 263.

(42) SÁNCHEZ CALERO, y SÁNCHEZ-CALERO ARRIBAS, 2019, pp. 26-29. Sobre los distintos sistemas registrales en el Derecho Comparado, *vid.*, GORDILLO CAÑAS, y ESPEJO LERDO DE TEJADA, 2021, pp. 71-125.

(43) RODRÍGUEZ RODRIGO, 2020, pp. 687-688.



C. «CROWDFUNDING» INMOBILIARIO Y VIVIENDA HABITUAL

petente sea un tribunal español, deberá aplicar junto a la ley rectora del contrato, la LFFE⁽⁴⁴⁾.

En el caso del contrato entre el promotor del proyecto y el inversor (prestamista), si hay elección de ley por las partes, normalmente se elige la ley del país de la sede del promotor. Si se trata de promotores inmobiliarios con sede en España sería de aplicación el Código Civil (arts. 1740 y 1753 a 1757 CC) y, en su caso, la Ley 5/2019, de 15 de marzo, reguladora de los contratos de crédito inmobiliario⁽⁴⁵⁾. En su defecto, de acuerdo con el artículo 4.1.b) RRI como el prestador del servicio será el inversor, la ley aplicable sería la de la residencia habitual de cada uno de los inversores, por lo que en opinión de la doctrina sería aconsejable para el promotor inmobiliario «pactar la misma ley aplicable en sus relaciones con todos los inversores»⁽⁴⁶⁾.

Si media un consumidor, hay que tener presente que «según el artículo 6 del Reglamento de ley aplicable, el contrato de consumidores es aquel en el que una persona física – *consumidor* – contrata para un uso que puede considerarse ajeno a su actividad comercial o profesional, con otra persona física o jurídica – *profesional* – que actúa en el ejercicio de su actividad comercial o profesional». En estos casos «cuando el profesional ejerza sus actividades comerciales o profesionales en el país donde el consumidor tenga su residencia habitual o cuando por cualquier medio dirija estas actividades a ese país o a distintos países, incluido ese país y el contrato estuviera comprendido en el ámbito de dichas actividades, la ley aplicable será la de la residencia habitual del consumidor (art. 6.1 RRI)». Ello en defecto de elección de ley en virtud del artículo 3 RRI, lo que no

(44) RODRÍGUEZ RODRIGO, 2020, pp. 688-690.

(45) Como señala el artículo 2.1 de la Ley 5/2019, esta Ley será de aplicación a los contratos de préstamo concedidos por personas físicas o jurídicas que realicen dicha actividad de manera profesional, entendiéndose que tal actividad se desarrolla con carácter profesional cuando el prestamista, sea persona física o jurídica, intervenga en el mercado de servicios financieros con carácter empresarial o profesional o «*aun de forma ocasional, con una finalidad exclusivamente inversora*». Sobre la aplicabilidad de la Ley 5/2019 al *crowdfunding* inmobiliario financiado mediante préstamos, *Vid.*, JIMÉNEZ PARÍS, 2022, pp. 426-432. Al menos para las plataformas no armonizadas, la Ley 5/2019 también será aplicable al PSFP que de acuerdo con el artículo 4.5 Ley 5/2019 se considera intermediario de crédito inmobiliario, siempre que hablemos de intermediación en préstamos a promotores inmobiliarios personas físicas (consumidores o empresarios individuales). Por este motivo, para poder intermediar en el *crowdfunding* inmobiliario de préstamos de los artículos 2.1.a) y b) de la Ley 5/2019 las PFP deberán cumplir con el requisito de inscripción en un registro de intermediarios de crédito (art. 27.1 y 28 Ley 5/2019). *Vid.*, más extensamente JIMÉNEZ PARÍS, 2022, pp. 433-436. Según MORALES SABALETE «del enrevesado texto de la LCCI parece desprenderse que el Registro de Intermediarios de Crédito al que deben inscribirse los intermediarios afectos a esta Ley es el mismo creado por el Real Decreto 106/2011, de 28 de enero» pasando este registro ahora a estar bajo la supervisión del Banco de España (y no del Instituto Nacional de Consumo), el cual ha regulado a través de la Orden ECE/482/2019, de 26 de abril, los requisitos necesarios para la inscripción (MORALES SABALETE, 2019, pp. 14 y 16-17).

(46) RODRÍGUEZ RODRIGO, 2020, pp. 690-692.



puede impedir la aplicación de las normas de protección del consumidor del Estado de residencia habitual de éste (art. 6.2 RRI). Estas reglas del RRI permiten determinar tanto la ley aplicable al contrato entre PSFP y consumidor, como al contrato de préstamo entre consumidor (inversor) y promotor inmobiliario⁽⁴⁷⁾.

Como señala RODRÍGUEZ RODRIGO «si ya la contratación interna conlleva una serie de riesgos, la contratación internacional, y mucho más si se desarrolla de manera *on line*, genera mayor inseguridad. La incertidumbre, entre otras razones, de no tener seguro que los tribunales competentes van a ser los propios y que el Derecho aplicable va a ser, también, el nacional, el conocido por la parte en cuestión, aumenta la inseguridad y los riesgos. Dicho de otra manera, si las obligaciones contractuales son cumplidas por ambas partes, no se planteará ningún problema jurídico entre ellas, sin embargo, si alguna de las partes no cumple con alguno de sus compromisos contractuales, surgirá la incertidumbre y la inseguridad determinados por el desconocimiento, *a priori*, de la jurisdicción competente y de la ley aplicable»⁽⁴⁸⁾.

A estos riesgos geográficos, se añade el riesgo de que el inmueble objeto del proyecto inmobiliario llegue a adquirirse efectivamente en el lugar de su ubicación (con arreglo al sistema de transmisión inmobiliaria determinado por la *lex rei sitae*), y el riesgo jurídico de reivindicación o sea de que la adquisición no sea inatacable con arreglo al sistema registral del país de ubicación del inmueble⁽⁴⁹⁾. A estos efectos hay que tener presente que el principio de inoponibilidad de lo no inscrito a lo inscrito (propio del sistema francés, belga o italiano) no dispensa protección frente a la nulidad o falsedad del título del transferente.

Finalmente existen el riesgo de despersonalización y de anonimato que supone la contratación electrónica, pues el promotor inmobiliario puede ser una empresa de base tecnológica con la que se entra en contacto a través de otra empresa también de base tecnológica que es la PFP, y el riesgo de que el inmueble no pueda ser visualizado físicamente por los inversores (pensemos en un inmueble que se encuentre en el otro hemisferio).

Por ello pienso que el RPSFP debería contemplar como regla para el *crowdfunding* inmobiliario desarrollado por plataformas armonizadas, y la ley española para las plataformas no armonizadas, que los proyectos

(47) RODRÍGUEZ RODRIGO, 2020, pp. 692-693.

(48) RODRÍGUEZ RODRIGO, 2020, p. 694.

(49) Sobre el riesgo de reivindicación del inmueble adquirido, *vid*, JIMÉNEZ PARÍS, 2022, pp. 419-421 y STS 621/2024, de 8 de mayo de 2024, comentada por VELA TORRES, 2024, pp. 1-7. Sobre la tesis monista del tercero hipotecario, *Vid.*, JIMÉNEZ PARÍS, 2005 y JIMÉNEZ PARÍS <https://hdl.handle.net/20.500.14352/39431>. Más resumidamente, JIMÉNEZ PARÍS, 2007. Sobre el momento de la buena fe, *Vid.*, Jiménez París, 2006.



inmobiliarios a publicitar en PFP se limitasen a inmuebles radicados en el país donde el PSFP desarrolla sus actividades (que por fuerza será un país de la UE) o en España, respectivamente, de manera que los inversores puedan comprobar más fácilmente que existen, que se rehabilitan o que se construyen.

De todos estos riesgos deberá informar cumplidamente el promotor inmobiliario que solicita financiación a través de una PFP, tal y como exige el Anexo I, *Parte C* y el artículo 23.6.a) RPSFP siendo responsables los promotores inmobiliarios de la información suministrada con arreglo al artículo 23.1.10 RPSFP. A este respecto, como «el régimen de responsabilidad deberá integrarse con las normas nacionales en materia de responsabilidad civil» y se trata de «una responsabilidad contractual cuyo presupuesto es el incumplimiento inexcusable, por parte de las personas físicas o jurídicas responsables (es decir, el propio promotor o quienes actúen en su nombre) de las obligaciones de información impuestas al promotor ... alcanzará todos los daños y perjuicios causados... como consecuencia de las deficiencias de información contenidas en la ficha»⁽⁵⁰⁾.

Es decir, la aplicación de la ley al contrato entre inversor y promotor determinada con arreglo a las normas de Derecho Internacional Privado que hemos señalado antes, debe conjugarse con las normas de responsabilidad contractual que establezcan las normativas internas de desarrollo del RPSFP, que son «normas imperativas del foro», por regular el mercado financiero (art. 9.2). Por ello cuando el tribunal competente sea un tribunal español, deberá aplicar junto a la ley rectora del contrato, la LFFE (art. 51) que regula dicha responsabilidad del promotor⁽⁵¹⁾.

7. CONCLUSIÓN

La compraventa de vivienda habitual puede verificarse mediante un préstamo hipotecario obtenido a través de una PFP no armonizada, que ponga en contacto a una multiplicidad de inversores con un consumidor. Dicho contrato de préstamo quedará sujeto a la Ley 5/2019, pudiendo la hipoteca gravar el inmueble adquirido al no impedirlo la nueva redacción de la Ley 5/2015 ni el RPSFP al que remite. Este tipo de *crowdfunding* no

(50) SÁNCHEZ RUIZ, 2024, p. 115.

(51) Sobre el contenido de la Ficha de Datos Fundamentales de la Inversión, *vid.*, SÁNCHEZ RUIZ, 2024, pp. 108-113. Sobre la responsabilidad del PSFP por la información contenida en la Ficha de Datos Fundamentales de la Inversión, *vid.*, HERNÁNDEZ SAINZ, 2023, pp. 347-391.



es propiamente *crowdfunding* inmobiliario, sino *crowdfunding* de consumo en la medida en que aquél se refiere a proyectos empresariales.

Los proyectos empresariales de *crowdfunding* inmobiliario pueden financiarse a través de plataformas armonizadas o no armonizadas en función del importe necesario para el desarrollo del proyecto.

Si la plataforma que intermedia en *crowdfunding* inmobiliario es una empresa del sector inmobiliario y realiza actividades de autopromoción, se corre el riesgo de que las plataformas inmobiliarias controlen el precio del mercado de la vivienda y del alquiler, además del mercado de la financiación a promotores externos, lo que afecta a aquél. Por ello, no debería permitirse que las plataformas que intermedian en *crowdfunding* inmobiliario realizasen actividades de autopromoción siendo preferible que fueran gestionadas por empresas ajena al sector inmobiliario.

No tiene sentido que la compraventa de viviendas de segunda mano (normalmente verificada entre particulares) termine siendo acaparada por los proyectos inmobiliarios participativos, de manera que la venta o el arriendo verificado tras la rehabilitación del inmueble sea efectuado por una persona jurídica, lo que conllevaría que siempre existiría una «intermediación» de una empresa inmobiliaria en este tipo de transacciones. Lo deseable sería que el *crowdfunding* inmobiliario intermediado quedase circunscrito a proyectos de construcción y posterior venta o alquiler de inmuebles, pero no a proyectos de adquisición y posterior venta o alquiler. De este modo, el promotor inmobiliario optaría por financiarse vía bancaria o vía *crowdfunding*, pero el mercado de vivienda de inmuebles de segunda mano quedaría en manos de los particulares. En todo caso, pienso que debería prohibirse la solicitud de financiación para comprar inmuebles en subasta, por la distorsión que ello podría producir en el ámbito de las ejecuciones de inmuebles.

BIBLIOGRAFÍA

- ABARCA JUNCO, A. P. (Dir.). *Derecho internacional privado. Vol. II. Derecho Civil internacional*, Madrid, 2008.
- CUENA CASAS, M., «La contratación a través de plataformas intermediarias en línea», *Cuadernos de Derecho Transnacional*, 2020, pp. 283-348.
- «Prestamos en masa o ‘crowdlending’ y responsabilidad del operador de la plataforma», *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, 2023, pp. 1-29 (formato PDF).
- DÍAZ-AMBRONA BARAJÍ, M.^a D., y HERNÁNDEZ DÍAZ-AMBRONA, M.^a D., «Capítulo 1. Derecho Civil de la Unión Europea», *Derecho Civil de la Unión Europea*, Valencia, 2024, pp. 31-52.



C. «CROWDFUNDING» INMOBILIARIO Y VIVIENDA HABITUAL

- GARCÍA OCHOA MAYOR, D., y NARVÁEZ BARBA, I., «Economía colaborativa y financiación», *Diario La Ley*, 2016, pp. 1-14 (formato PDF).
- GARCÍA TERUEL, R. M., «Una primera aproximación al nuevo Reglamento UE 2020/1503: ¿cómo afecta al crowdfunding inmobiliario?», *Housing, Revista de la Cátedra de Vivienda de la Universidad Rovira i Virgili*, 2020, pp. 24-29.
- GORDILLO CAÑAS, A., y ESPEJO LERDO DE TEJADA, E., «El Registro de la Propiedad español», *Tratado de Derecho Inmobiliario Registral*, Valencia, 2021.
- HERNÁNDEZ DÍAZ-AMBRONA, M.ª D., «Capítulo II. Las fuentes del Derecho», *Derecho Civil de la Unión Europea*, Valencia, 2024, pp. 53-83.
- HERNÁNDEZ SAINZ, E., «El crowdfunding inmobiliario mediante contratos de cuentas en participación: una fórmula de inversión participativa ¿alegal o prohibida?», *Revista de Estudios Europeos*, 2017, pp. 126-146.
- «Crowdfunding inmobiliario. Alternativas para su articulación jurídica y riesgos para el inversor», *Nuevas vías de acceso a la vivienda*, Cizur Menor (Navarra), 2018, pp. 229-284.
- «Responsabilidad civil del PSFP en caso de omisiones, inexactitudes o falsedades en la ficha de datos fundamentales de la inversión facilitada al inversor en las operaciones de captación de capital a través de una plataforma de financiación participativa (*equity crowdfunding*)», *La responsabilidad por servicios de intermediación prestados por plataformas digitales*, La Coruña, 2023, pp. 348-391.
- JIMÉNEZ PARÍS, T. A., *El tercero del artículo 32 de la Ley Hipotecaria*. Tesis Doctoral. Dirigida por M. García Amigo. Madrid, 2004, <https://hdl.handle.net/20.500.14352/39431>.
- *El tercero de los artículos 32 y 34 de la Ley Hipotecaria*. Madrid, 2005.
- *El momento de la buena fe*. Madrid, 2006.
- «Nuevos aspectos del monismo hipotecario», *Diario La Ley*, núm. 6831, 2007.
- «La financiación de la actividad inmobiliaria a través de plataformas de crowdfunding inmobiliario», *Nuevo derecho de propiedad inmobiliaria en Iberoamérica*, Valencia, 2022, pp. 411-440.
- LÓPEZ ORTEGA, R., «Las plataformas de financiación participativa (crowdfunding) en la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial», *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, 2016, pp. 1-24 (formato PDF).
- MALDONADO RAMOS, I., «El crowdfunding inmobiliario, ¿colectivización de la propiedad?», *El Notario del Siglo XXI*, 2018, pp. 25-27.
- MORALES SABALETE, M., «Los intermediarios de crédito inmobiliario en la Ley 5/2019, reguladora de los contratos de crédito inmobiliario» https://www.agmabogados.com/wp-content/uploads/2019/09/AGM_PDF-intermediarios-credito-inmobiliario_Inmueble_miquel-morales_sep19.pdf.
- MORENO SERRANO, E., «La incidencia del crowdfunding inmobiliario en el desarrollo de las formas alternativas de financiación colectiva», *Anuario de Capital Riesgo*, 2017, pp. 119-142, disponible en <http://www.incari.org/index.php/es/anuario-capital-riesgo>.
- «La armonización del crowdfunding de inversión», *Revista Española de Capital Riesgo*, 2022-2023, pp. 43-64.



- ORTEGA GIMÉNEZ, A., «Los derechos reales en el Derecho internacional privado», *Derechos reales. (Tratado práctico interdisciplinar)*, Valencia, 2023, pp. 231-264.
- RODRÍGUEZ RODRIGO, J., «*Crowdfunding* y Derecho Internacional Privado», *Aspectos legales de la financiación en masa o crowdfunding*, Valencia, 2020, pp. 669-695.
- RODRÍGUEZ DE LAS HERAS BALLELL, T., «La contratación inmobiliaria en plataformas», *«Nuevo» derecho de propiedad inmobiliaria en Iberoamérica*, Valencia, 2022, pp. 295-318.
- SÁNCHEZ CALERO, F. J., y SÁNCHEZ-CALERO ARRIBAS, B., *Manual de Derecho Inmobiliario Registral*, Valencia, 2019.
- SÁNCHEZ PADRÓN, L. A., «Instrumentos alternativos de financiación para las cooperativas españolas», *Revista de Estudios cooperativos*, 2016, pp. 285-313.
- SÁNCHEZ RUIZ, M., *Financiación participativa de inversión: el promotor del proyecto*, Las Rozas (Madrid), 2024.
- SÁNCHEZ RUIZ DE VALDIVIA, I., «Plataformas de financiación participativa: una alternativa a la financiación bancaria que facilita también la contratación inmobiliaria e hipotecaria transfronteriza», *La contratación inmobiliaria e hipotecaria transfronteriza*, Cizur Menor (Navarra), 2018, pp. 35-145.
- TAPIA HERMIDA, A. J., «La nueva regulación europea y española de los servicios y de las plataformas de financiación participativa (*crowdfunding*)», *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, 2022, pp. 1-25 (formato PDF).
- VELA TORRES, P. J., «Tercero hipotecario del artículo 34 de la Ley Hipotecaria (LH). Cumplimiento del requisito de haber adquirido de un titular inscrito», *Diario La Ley*, 2024, pp. 1-7 (formato PDF).

