



# *Diversidad jurídica en el tratamiento del «Crowdfunding»*

Autor/a

**Fernando de la Vega García**

*Profesor Titular de Derecho Mercantil. Universidad de Murcia.*

***REVISTA LEX  
MERCATORIA.***

*Doctrina, Praxis, Jurispru-  
dencia y Legislación*

RLM nº5 | Año 2017

Artículo nº 17

Páginas 121-128

revistalexmercatoria.umh.es

ISSN 2445-0936

**Resumen:** La crisis económica y la generalización de las nuevas tecnologías han expandido la economía colaborativa a numerosos sectores. En el ámbito financiero el crowdfunding adquiere especial protagonismo, al ampliar la posibilidad de acceso a la financiación y al crédito a personas que con anterioridad la tenían muy difícil. El artículo presenta el sistema jurídico del crowdfunding, poniendo en evidencia cómo su tratamiento por el Derecho no se corresponde con la idea de unidad que deriva de la utilización de crowdfunding como termino comprensivo de todas sus modalidades.

## *1. Introducción*

La generalización de la economía colaborativa (*sharing economy*) ha sorprendido al Derecho en los últimos años, al precipitarse súbitamente en nuestra Sociedad como derivación de la confluencia de diversos factores, tanto coyunturales (crisis económica) como estructurales (generalización de las nuevas tecnologías). Aunque la "economía bajo de-

manda" (o "economía circular") no es un fenómeno nuevo<sup>1</sup>, su evolución sí ha sido calificada como proceso de *innovación disruptiva*<sup>2</sup>.

El *crowdfunding* es una de las manifestaciones de este proceso. Es evidente que la economía colaborativa no se ha focalizado únicamente en una parte del mercado, sino, más bien al contrario, se ha expandido velozmente a numerosos sectores. Al respecto, son

múltiples los escenarios en los se manifiesta, poniéndose en evidencia su transversalidad y carácter global; aunque los mercados del alojamiento y transporte han sido los que más han acusado su presencia, el sector del crédito asiste en los últimos años a una transformación de algunos de sus elementos esenciales. Sobre ellos se abren nuevas perspectivas jurídicas que representan interesantes retos para el jurista<sup>3</sup>.

El *crowdfunding* se inserta en un contexto financiero, sector necesitado de reformas en su conjunto a nivel mundial<sup>4</sup> que ha asistido al desarrollo vertiginoso de nuevas modalidades de pago (*contactless*), "monedas" (*bitcoin*) o financiación (*crowdfunding*). Esta última modalidad de micro-financiación por internet abre nuevas vías de acceso al mercado del crédito para personas y proyectos que anteriormente observaban cómo los canales tradicionales de financiación les coartaban cualquier posibilidad al respecto. La conectividad entre personas con intereses confluyentes a través de una plataforma *online* (*marketplace*) resulta clave ahora para colaborar en un proyecto o inversión.

Aunque *crowdfunding* es un término que comprende lo que con carácter general es conocido como micro-financiación colectiva *online*, en la práctica se manifiestan modalidades de *crowdfunding* muy diferentes entre sí; aunque son conocidas por la generalidad con un único término, la realidad muestra variaciones en su finalidad, organización y elementos personales que deben tener un reflejo en su ordenación jurídica. En este sentido, el *crowdfunding* no es (ni debe ser) regulado de forma unitaria; cada modalidad (o subclase dentro de cada modalidad) requiere criterios específicos para ordenar los intereses en presencia. Ello no impide, sin embargo, la aplica-

ción de ciertas normas básicas comunes, sobre todo por representar el *crowdfunding* una forma de comunicación *online* entre dos mercados.

El presente artículo pretende llamar la atención sobre la necesaria diversidad en su tratamiento jurídico, en el sentido de adaptar las eventuales soluciones jurídicas en función de la clase de *crowdfunding*. Para ello, se llama la atención, en primer lugar, sobre la aplicación de las normas sobre la Sociedad de la Información, como marco general y básico; posteriormente se aproxima al lector a los aspectos esenciales del régimen aplicable a cada una de las dos modalidades de *crowdfunding*, para, por último, destacar la incidencia que, según los casos, puede tener la práctica de *crowdfunding* en sus mercados de referencia, como realidad a tener en cuenta por el Derecho de la Competencia.

## 2. Régimen jurídico básico aplicable al crowdfunding: normas de la sociedad de la información

El nexo de unión entre todas las modalidades comprendidas bajo la denominación de *crowdfunding* es su realización a través de internet, independientemente del tipo de conexión o acceso (pcs, móviles, smart tv,...). El Derecho mostró su preocupación hace ya bastante tiempo por la regulación de ciertos aspectos de la actividad realizada en la red. Aunque en este contexto jurídico no se contemplaba específicamente el fenómeno del *crowdfunding*, debe tenerse en cuenta en todo aquello que no sea regulado por normas especiales.

A nivel supranacional es reconocida en un inicio la actividad de la *UNCITRAL* (*CNUDMI*)<sup>5</sup>, que elaboró una Ley Modelo (1996) con influencia en múltiples normas nacionales (Australia, Estados Unidos, Canadá,...). Entre sus objetivos se hallaron tanto la modernización y actualización de los regímenes jurídicos internos como la armonización internacional. La Unión Europea, por su parte, también fue consciente de la necesaria armonía entre el marco comunitario y el internacional, y elaboró normas afines específicamente aplicables a contextos digitales (v. gr. Directiva 97/7/CE, de 20 de mayo, Directiva 2000/31/CE, de 8 de junio o la Directiva 2002/65/CE, de 23 de septiembre).

En el ámbito de nuestro Derecho interno, y fruto de las bases establecidas internacional y comunitariamente, la norma básica y específica de la regulación de diversos aspectos relativos a la contratación telemática es la Ley 34/2002, de 11 de julio de *Servicios de la Sociedad de la Información y del Comercio Electrónico* (LSSICE). Como pone de manifiesto la propia norma, “los contratos electrónicos se regirán por lo dispuesto en este Título, por los Códigos Civil y de Comercio y por las restantes normas civiles o mercantiles sobre contratos, en especial, las normas de protección de los consumidores y usuarios y de ordenación de la actividad comercial” (art. 23.2 *in fine* LSSICE). En el estudio de esta norma se suelen distinguir dos grupos: (1) los criterios generales de la contratación electrónica, aplicables por tanto a todo contrato en el que haya intervenido para su formación algún componente o sistema informático; y (2) el régimen jurídico aplicable a los contratos propios del *comercio electrónico*, es decir, el de aquellos en los que el proceso de formación de las declaraciones de voluntad de las partes se ha realizado exclusivamente a través de páginas *web*.

### 3. Régimen jurídico especial de cada modalidad de *Crowdfunding*

#### 1. Preliminar

El *crowdfunding* presenta diversas modalidades, no pudiéndose aprehender unitariamente. Aunque como denominador común aparece una causa financiera por alguna de las partes, el denominado “*crowdfunding* cultural” se encamina hacia derroteros muy diferente al conocido como “*crowdfunding* financiero”. Mientras en el primero los aportantes (donantes) presentan una finalidad emocional, verdadero motor de la financiación del receptor, en su modalidad financiera nos acercamos al ámbito inversor, en el que la aportación se convierte en un préstamo remunerado o, incluso, en una forma de adquisición de participación en sociedades. Como se comprueba *infra*, el tratamiento de ambas modalidades es muy diverso.

#### 2. El *crowdfunding* financiero

Sobre esta modalidad de *crowdfunding*, configurada como aquella en la que el inversor espera recibir una contraprestación en forma de interés o participación en sociedades de capital, España se alinea con otros países al establecer un régimen jurídico específico<sup>6</sup>: arts. 46-93 de la Ley 5/2015, de 27 de abril, de *Fomento de la Financiación Empresarial* (LFFE). Sobre esta norma, estudiada monográficamente por la doctrina<sup>7</sup>, ya se han escuchado las primeras voces en favor de su revisión (excesiva burocracia); sus elementos básicos giran en torno a las denominadas *plataformas de financiación participativa* (PFP), sobre cuya sociedad se establecen controles de acceso al mercado y financieros, deberes de información y normas especiales de conducta.

Aunque la norma parece configurar dicha plataforma como empresa (*cf.* art. 46.1) parece más conveniente su consideración de espacio *web* de la sociedad (verdadera *fintech*, sociedad de capital por tiempo indefinido) que la pone a disposición del inversor.

El régimen jurídico especial del *crowdfunding* financiero es aplicable a sus dos modalidades, conocidas como *crowdinvesting* y *crowdlending*. Repasemos sus elementos definidores para determinar así el ámbito objetivo de aplicación de la LFFE.

A) El *crowdinvesting* es el que presenta claramente una finalidad inversora, pues el aportante no facilita su financiación para la adquisición de un concreto producto o servicio, sino que lo hace como "verdadero inversor, con derecho a participar en los beneficios de la empresa"<sup>8</sup>; actualmente está destacando el *crowdinvesting* enfocado al mercado inmobiliario (distinguiéndose de las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión Inmobiliaria o *SOCIM*).

La participación del inversor se concreta en nuestro Derecho en lo que se denomina "proyecto de financiación participativa", que sólo puede ser instrumentalizado a través de una de las siguientes modalidades (art. 50.1 LFFE): a) 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; o b) 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. En todo caso, "las acciones, participaciones u otros valores representativos de capital y las obligaciones objeto de la emisión que-

darán sometidos al régimen jurídico que les resulte de aplicación" (art. 77 LFFE), es decir, tanto a la Ley de Sociedades de Capital (LSC) como, en su caso, a las normas que ordenan jurídicamente el Mercado de Valores (RD Legislativo 4/2015, de 23 de octubre).

En esta modalidad de *crowdfunding* se invierte, por tanto, entrando en el capital social de una SA o SRL o bien suscribiendo obligaciones emitidas por éstas<sup>9</sup>. La opción acogida finalmente no ha sido idéntica a la inicialmente planeada. En este sentido, el Anteproyecto de LFFE preveía, junto a los valores representativos de capital otros como "los instrumentos del mercado monetario entendiendo por tales las categorías de instrumentos que se negocian habitualmente en el mercado monetario tales como las letras del Tesoro, certificados de depósito y pagarés, salvo que sean librados singularmente, excluyéndose los instrumentos de pago que deriven de operaciones comerciales antecedentes que no impliquen captación de fondos reembolsables". Tras el trámite parlamentario se ha reducido, con buen criterio, el objeto de la contraprestación a los citados elementos de una SA o SRL.

B) La segunda modalidad del *crowdfunding* regulado (*crowdlending*) se concreta en una aportación que espera ser reintegrada añadiéndole un determinado interés (*rentabilidad*). Al respecto, el art. 50.1.c LFFE posibilita que dichos proyectos de financiación participativa queden instrumentados a través de "la solicitud de préstamos, incluidos los préstamos participativos, en cuyo caso se entenderá por promotor a las personas físicas o personas jurídicas prestatarias". Además, "la solicitud de préstamos a través de la publicación de proyectos en las plataformas de financiación participativa... no tendrá la consideración de captación de fondos reembolsables del público"

(art. 50.2 LFFE), huyendo de esta forma de la asimilación de las plataformas de financiación participativa a las entidades de crédito. En estos supuestos los préstamos concedidos quedarán sujetos al régimen jurídico al que estén sometidos y no podrán incorporar una garantía hipotecaria sobre la vivienda habitual del prestatario (art. 74 LFFE).

En la regulación de esta modalidad de *crowdfunding* vuelven a cobrar protagonismo cautelas relacionadas con la información, tanto en relación con el promotor que capta financiación mediante préstamos como sobre estos mismos. En ambos casos se permite dilatar el suministro de la información, aunque siempre antes de la efectiva formalización de la operación.

### 3. El *crowdfunding* no financiero

El tratamiento jurídico de la segunda modalidad de *crowdfunding* es totalmente diferente. Se trata de economía colaborativa enfocada a la promoción de proyectos culturales o artísticos, en los que destacan elementos emocionales entre los participantes y en los que el Derecho es consciente de la lejanía del concepto inversor. Al respecto, el art. 46.2 LFFE excluye del ámbito de las plataformas de financiación participativas el crédito obtenido exclusivamente a través de: a) donaciones; b) venta de bienes y servicios; o c) préstamos sin intereses. La existencia incluso de alguna mínima contraprestación por parte del promotor (v. gr. entradas al concierto financiado o ejemplar de la obra objeto de *crowdfunding*) no implica automáticamente su consideración como *crowdfunding* financiero.

El *crowdfunding* sin causa financiera (cultural) presenta un panorama de ausencia de regulación específica, lo que abre numerosos interrogantes ante las diversas cuestiones

que plantea, tanto desde un punto de vista contractual como de mercado. La doctrina comienza a ocuparse de estas cuestiones, al buscar la incardinación de estos fenómenos en alguna de las construcciones legales clásicas<sup>10</sup> y al plantear sus efectos respecto a la lealtad y libertad que deben presidir la competencia en el mercado<sup>11</sup>. Quizá la figura que más se acerca a la esencia de la mayoría de esta modalidad de *crowdfunding* sea la donación remuneratoria fomentada desde un intermediario telemático.

### 4. Protección jurídica del mercado de *crowdfunding*

Junto a las normas que acabamos de repasar, especialmente aplicables a algunos de los elementos del *crowdfunding*, conviene apuntar, en último lugar, la repercusión que su práctica puede tener en el ámbito del mercado y que puede derivar en la aplicación de sus normas de protección (básicamente del Derecho de la Competencia). Aunque en principio no hay especialidad alguna en estas normas en relación con las prácticas de *crowdfunding*, conviene examinar determinados aspectos en orden a detectar posibles particularidades que pueden surgir al aplicar el Derecho de la Competencia en este ámbito.

En primer lugar, debe advertirse que la marcada diferenciación entre las modalidades de *crowdfunding* impide hablar, desde un punto de vista objetivo, de un único mercado. Mientras el *crowdfunding* financiero queda integrado en el mercado del crédito, en el que las partes intervinientes buscan financiación o capitalización, el *crowdfunding* social o cultural queda alejado de aquel, integrándose en un ámbito eminentemente colaborativo, en el que la necesidad financiera solo aparece respecto

a una parte del mercado. Ello implica, en general, que los ilícitos anticompetitivos (piénsese por ejemplo en un posible abuso de posición dominante) no son, en principio, predicables respecto a un mercado general de *crowdfunding*, sino que al menos habría que distinguir entre los mercados de *crowdfunding* financiero y *crowdfunding* no financiero. Los bienes de estos mercados no son intercambiables y, por tanto, la protección jurídica es, en principio, exclusiva en cada ámbito.

Quizá el hecho más interesante de alguno de los mercados de *crowdfunding* (fundamentalmente el financiero, en el que hay claros intereses en las dos partes sobre las que media la plataforma de financiación participativa) es su presentación como "mercado de dos lados" (*two sided market*), en el que suelen observarse marcadas asimetrías. En esta clase de mercados se diferencian con claridad dos clases de usuarios que se necesitan mutuamente para el buen funcionamiento del sistema<sup>12</sup>; la plataforma crea un espacio telemático común en el que confluyen usuarios con diferentes intereses<sup>13</sup>. La doctrina diferencia al menos tres tipos de mercados de dos lados<sup>14</sup>: (1) *Market-Makers*, en el que los diferentes lados buscan transacción en función de sus divergentes intereses; (2) *Audience-Makers*, como lugar de reunión entre anunciantes y clientela; y (3) *Demand-Coordinators*, generadores de efectos indirectos de red entre dos o más grupos. En este contexto el del *crowdfunding* es, al menos en su modalidad financiera, un "mercado de transacción" (*Market-Makers*).

Una vez determinado el mercado afectado son variadas las cuestiones que pueden suscitar la atención del Derecho de la Competencia (en sus dos vertientes, *desleal* y *anti-trust*). Aspectos tan distintos como el intrusis-

mo profesional, la reputación *online* o el intercambio de datos entre empresas constituyen elementos sobre los que debe procurar prestar atención el Derecho de la Competencia en este ámbito y que constituyen retos para la protección de la eficiencia en el mercado.

## Conclusiones

*Crowdfunding* es un término que presenta unidad en torno a un *marketplace* que actúa como intermediario de dos mercados (*two sided market*) que se insertan en un contexto financiero.

La diversidad jurídica en su tratamiento deriva de dos hechos. En primer lugar, porque resultan aplicables a dicho fenómeno, junto a sus normas específicas, normas (las de la *Sociedad de la Información*) más generales y básicas, que no están elaboradas específicamente para dicho fenómeno (*diversidad externa*); estas normas, distintas a las propias del *crowdfunding*, suponen un verdadero nexo de unión entre su distintas modalidades. En segundo lugar, porque dicha unidad quiebra al ordenar jurídicamente cada modalidades de *crowdfunding* (*diversidad interna*); la finalidad inversora o colaborativa del aportante marca importantes diferencias que tienen sus consecuencias en el Derecho. Mientras el control público de la actividad y la existencia de reforzados deberes de información y normas de conducta son propios del *crowdfunding* financiero, su modalidad cultural es destinataria de normas clásicas de Derecho Privado.

De la diversidad observada puede concluirse que el tratamiento jurídico del *crowdfunding* se canaliza a través de al menos tres grupos de normas: (1) las generales o básicas de la *Sociedad de la Información*

(LSSICE); (2), las normas específicas de cada modalidad de *crowdfunding* (LFFE, CC); (3) las normas de mercado, que deben estar atentas a las prácticas y mercado de *crowdfunding* (*two sided market*), en orden a mantener un nivel suficiente de eficiencia y competencia.

## Bibliografía

AAVV, *Retos jurídicos de la economía colaborativa en el contexto digital* (dir. ALFONSO SÁNCHEZ, R. y VALERO TORRIJOS, J.), Aranzadi-Thomson Reuters, 2017.

AA.VV., *Crowdfunding: aspectos legales* (Coord. Moreno Serrano, E./Cazorla González-Serrano, L.), Aranzadi, 2016.

AA.VV., *La regulación del Shadow Banking en el contexto de la reforma del mercado financiero* (dir. MARIMÓN DURÁ, R.), Aranzadi, 2015.

CNMC, *Estudio sobre los nuevos modelos de prestación de servicios y la economía colaborativa* (E/CNMC/004/15), 2016.

ELLIOT, R.E., "Sharing App or Regulation Hack(ney)?: Defining Uber Technologies, Inc.", *The Journal of Corporation Law*, 727, 2015-2016 pgs. 727-753.

EVANS, D.S., "Governing bad behavior by users of multi-sided platforms", *Berkeley Technology Law Journal*, nº 27, 2012, pgs. 1201-1250.

EVANS, D.S., "Defining antitrust markets when firms operate two-sided platforms", *Columbia Business Law Review*, nº 3, 2005, pgs. 667-701.

EVANS, D.S., "The Antitrust Economics of Multi-Sided Platform Markets", *Yale Journal on Regulation*, Vol. 20, 2003, pgs. 325-381.

GARCÍA-PITA Y LASTRES, J.L., *Plataformas de financiación participativa y "Financiamiento Crowdfunding"*, Tirant lo blanch, 2016.

GIMENO RIBES, M., "Aproximación a la naturaleza jurídica del *Crowdfunding*", *RDM*, nº 291, 2014, pgs. 451-490.

GÓRRIZ LÓPEZ, C., "Uber. Transporte de pasajeros y competencia desleal", *RDT*, nº 16, 2015, pgs. 77-98.

KLÖHN, L., HORNUF, L., SCHILLING, T., "The Regulation of *Crowdfunding* in the German Small Investor Protection Act: Content, Consequences, Critique, Suggestions", *European Company Law*, nº 13, issue 2, 2016, pgs. 56-66.

MARIMÓN DURÁ, R., "Delimitación y perspectivas de la regulación del sector bancario en la sombra", en AA.VV., *La regulación del Shadow Banking en el contexto de la reforma del mercado financiero* (dir. MARIMÓN DURÁ, R.), Aranzadi, 2015, pgs. 23-55.

PEKMEZOVIC, A. / WALKER, G., "The global significance of *crowdfunding*: solving the SME funding problem and democratizing access to capital", *William & Mary Business Law Review*, vol. 7, 2016, pgs. 347-458.

RIVERA BUTZBACH, *Crowdfunding. La eclosión de la financiación colectiva*, Barcelona, 2012.

## NOTAS

\* Este trabajo queda integrado en el marco del Proyecto de Investigación DER2015-64931-R (MINECO/FEDER, UE), titulado “*Crowdfunding: una fórmula de cooperación social al servicio de la financiación en la era digital*”.

<sup>1</sup> Doctrinalmente se apunta que el fenómeno de la “*sharing economy*” se identifica al antiguo sistema económico de la “community ownership” (al respecto, por ejemplo, ELLIOT, R.E., “Sharing App or Regulation Hack(ney)?: Defining Uber Technologies, Inc.”, *The Journal of Corporation Law*, 2015-2016 pg. 729).

<sup>2</sup> Esta expresión, atribuida inicialmente a Clayton Christensen, es definida por la CNMC como aquella por la cual “un producto o servicio, gracias a una innovación tecnológica o de otro tipo, se instala en una parte del mercado, generalmente marginal, y de forma imparable y muchas veces imprevisible se expande a la totalidad del mismo, incluso ampliándolo, desplazando eventualmente a los competidores establecidos o incumbentes” (vid. *Estudio sobre los nuevos modelos de prestación de servicios y la economía colaborativa* (E/CNMC/004/15), 2016, pg. 40).

<sup>3</sup> Al respecto, AAVV, *Retos jurídicos de la economía colaborativa en el contexto digital* (dir. ALFONSO SÁNCHEZ, R. y VALERO TORRIJOS, J.), Aranzadi-Thomson Reuters, 2017.

<sup>4</sup> MARIMÓN DURÁ, R., “Delimitación y perspectivas de la regulación del sector bancario en la sombra”, en AA.VV., *La regulación del Shadow Banking en el contexto de la reforma del mercado financiero* (dir. MARIMÓN DURÁ, R.), Aranzadi, 2015, pg. 23.

<sup>5</sup> Conviene recordar que la *UNCITRAL* es la Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional. Fue creada mediante la resolución de la Asamblea General 2205 (XXI), de 17 de diciembre de 1966; su principal objetivo es el fomento de la armonización y unificación progresiva del Derecho Mercantil, todo ello para favorecer las operaciones supranacionales.

<sup>6</sup> En este sentido, países como Italia, Francia, Reino Unido o Alemania ya tienen normas aplicables específicamente a esta realidad. En el caso alemán, por ejemplo, se promulgó la *Kleinanlegerschutzgesetz* (2015). Sobre esta norma vid. KLÖHN, L., HORNUF, L., SCHILLING, T., “The Regulation of *Crowdfunding* in the German Small Investor Protection Act: Content, Consequences, Critique, Suggestions”, *European Company Law*, nº 13, issue 2, 2016, pgs. 56-66.

<sup>7</sup> AA.VV., *Crowdfunding: aspectos legales* (Coord. Moreno Serrano, E./Cazorla González-Serrano, L.), Aranzadi, 2016; GARCÍA-PITA Y LASTRES, J.L., *Plataformas de financiación participativa y “Financial Crowdfunding”*, >Tirant lo blanch, 2016.

<sup>8</sup> ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, “El “equity crowdfunding” o financiación en masa de inversión: importancia, problemas y opciones en su regulación”, *Cuadernos de Derecho y Comercio*, nº 61, 2014, pg. 18.

<sup>9</sup> Debe recordarse que la LFFE elimina la prohibición a las SRL de emitir obligaciones, derogando el art. 402 LSC y modificando el art. 401 LSC, que actualmente dispone que “las sociedades de capital podrán emitir y garantizar series numeradas de obligaciones u otros valores que reconozcan o creen una deuda”.

<sup>10</sup> En este sentido, se ha estudiado el aspecto contractual del *crowdfunding* en relación con figuras clásicas en nuestro Derecho (GIMENO RIBES, M., “Aproximación a la naturaleza jurídica del *Crowdfunding*”, *RDM*, nº 291, 2014, págs. 451-490).

<sup>11</sup> Desde el punto de vista *antitrust*, ya hemos hecho referencia a la actuación de la CNMC (*Estudio sobre los nuevos modelos...*, cit., pg. 40). Desde la óptica de la lealtad, vid. GÓRRIZ LÓPEZ, C., “Uber. Transporte de pasajeros y competencia desleal”, *RDT*, nº 16, 2015, pgs. 77-98.

<sup>12</sup> EVANS, D.S., “Governing bad behavior by users of multi-sided platforms”, *Berkeley Technology Law Journal*, nº 27, 2012, pg. 1203; EVANS, D.S., “Defining antitrust markets when firms operate two-sided platforms”, *Columbia Business Law Review*, nº 3, 2005, pg. 668.

<sup>13</sup> Este componente telemático resulta esencial en la configuración del *crowdfunding* y en su tratamiento jurídico (al respecto, EVANS, D.S., “Governing bad behavior by users of multi-sided platforms”, cit., pg. 1249; PEKMEZOVIC, A. / WALKER, G., “The global significance of *crowdfunding*: solving the sme funding problem and democratizing access to capital”, *William & Mary Business Law Review*, vol. 7, 2016, pgs. 357-358).

<sup>14</sup> Sobre estas clases, vid., EVANS, D.S., “The Antitrust Economics of Multi-Sided Platform Markets”, cit., pgs. 334-336. El mismo autor, en un trabajo posterior, distingue más categorías, aunque en parte subsumibles en las cuatro principales (vid. EVANS, D.S., “Governing bad behavior by users of multi-sided platforms”, cit., pg. 1203).