



TRABAJO DE FIN DE GRADO

Una nueva forma de financiación alternativa:
Crowdfunding.

A new form of alternative finance:
Crowdfunding.

Autor: D^a. Elvira Sáez Alvarez

Tutor/es: D. Leonardo Cazorla Papis

Grado en Finanzas y Contabilidad

Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

UNIVERSIDAD DE ALMERÍA

Curso Académico: 2016 / 2017

Almería, 15 de Diciembre de 2016

ÍNDICE

RESUMEN.....	
INTRODUCCIÓN.....	1
METODOLOGÍA.....	2
OBJETIVOS	2
1.CROWDFUNDING : ORIGEN, CONCEPTO Y DESARROLLO.....	3
1.1 Origen y antecedentes del <i>Crowdfunding</i>	3
1.2 Concepto de <i>Crowdfunding</i>	5
1.3 Tipos de <i>Crowdfunding</i>	6
1.4 Agentes que intervienen.....	9
1.5 Pasos a seguir para financiar un proyecto mediante <i>Crowdfunding</i>	10
1.6 Ventajas y desventajas del <i>Crowdfunding</i>	12
2.EVOLUCIÓN DEL CROWDFUNDING.....	15
2.1 Evolución del <i>Crowdfunding</i> a nivel mundial.	15
2.2 Evolución del <i>Crowdfunding</i> a nivel europeo	17
2.3 Evolución de la financiación participativa en España	19
3. EL RÉGIMEN JURÍDICO DE LAS PLATAFORMAS DE FINANCIACIÓN PARTICIPATIVA.	20
4. ANÁLISIS DE PLATAFORMAS.....	30
4.1 Plataformas de donación.....	30
4.2 Plataformas de Recompensa.....	31
4.3 Plataformas de Préstamo.....	33
4.4 Plataformas de Inversión.....	35
5.CONCLUSIONES	37
BIBLIOGRAFÍA	40

RESUMEN

El Crowdfunding nace como consecuencia de la crisis económica para dar solución a los problemas de financiación provocados por la misma, aprovechando el desarrollo de Internet, y convirtiéndose a día de hoy en un fenómeno social. Así, cualquier emprendedor puede llevar a cabo un proyecto si consigue la confianza de los particulares para que inviertan su dinero en el mismo, así como, las empresas pueden obtener financiación para continuar su actividad. Para el desarrollo del fenómeno se han creado plataformas en la red, las cuales actúan de intermediarios entre demandantes y oferentes de financiación. En el presente trabajo vamos a tratar el marco teórico del micromecenazgo o Crowdfunding, su regulación en la legislación española, introducida en 2015, y una visión práctica del fenómeno, tratando su funcionamiento y explicando como operan las diferentes plataformas de financiación participativa, en función del tipo de Crowdfunding en el que trabajen.

PALABRAS CLAVE: Crowdfunding. Financiación. Plataformas.

INTRODUCCIÓN

La reciente crisis económica que se ha vivido a nivel mundial ha originado enormes dificultades para obtener financiación por parte de las empresas y particulares. Los préstamos bancarios se han reducido, la financiación pública ha disminuido, por lo que las pequeñas y medianas empresas, así como los particulares, tienen enormes dificultades para conseguir los fondos económicos necesarios para llevar a cabo sus proyectos a través de los medios de financiación tradicionales. En este contexto, aparece una nueva técnica para conseguir financiación, el *Crowdfunding*, que a través de la participación de inversores vía online, ya sean profesionales o no, permite a los promotores de cualquier proyecto la posibilidad de obtener fondos para llevarlo a cabo. En función del tipo de demanda, se han desarrollado distintos tipos de financiación participativa, apareciendo plataformas online, que actúan como nexo de unión entre inversores y demandantes de fondos, en las cuales se publican los proyectos que buscan financiación para que los particulares interesados lo conozcan y decidan si depositar su inversión en ellos o no.

Estamos ante un fenómeno que no ha dejado de crecer desde su nacimiento, y que cada vez está más presente en la sociedad, por lo que está más que justificado el interés del estudio que hemos realizado a lo largo del trabajo, siendo este método de financiación, en muchos casos, la única vía para hacer posible el desarrollo de proyectos creativos e innovadores, que tendrían enormes dificultades para obtener financiación por los métodos tradicionales, además, de ofrecer financiación a las empresas que lo necesitan para su crecimiento y consolidación en el mercado.

En la primera parte del trabajo, analizamos los orígenes y antecedentes de la figura; el concepto y los tipos de *Crowdfunding* existentes en la actualidad, los agentes que intervienen en este modelo de financiación y los pasos a seguir para intentar desarrollar con éxito el objetivo de la obtención de fondos. Para finalizar este primer apartado, expondremos las ventajas y desventajas del modelo desde el punto de vista de los inversores y promotores.

En la segunda parte, examinaremos la evolución del *Crowdfunding* a nivel mundial y europeo y el desarrollo de este instrumento en España. Como principal parámetro, veremos cual ha sido el volumen de inversión recaudada en los últimos años de la reciente historia de esta figura de financiación.

En la tercera parte del trabajo, realizaremos un análisis en profundidad del reciente marco regulatorio que España tiene de este instrumento denominadas Plataformas de Financiación Participativa, con la entrada en vigor de la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial, a las plataformas de financiación participativa.

En la cuarta parte, explicamos el funcionamiento de algunas de las plataformas más importantes divididas según el tipo de *Crowdfunding* con el que operan.

Concluiremos el trabajo exponiendo las principales conclusiones y referencias bibliográficas utilizadas.

METODOLOGÍA

Para la elaboración del trabajo hemos optado por mostrar las diferentes opiniones de autores destacados cuando se han tratado aspectos de contenido teórico, intentando también ofrecer nuestra visión sobre las cuestiones debatidas. Para mostrar la información recogida se han elaborado tablas-resumen con el objetivo de aclarar la información y se muestran gráficas que amplifican la teoría expuesta. Finalmente, hemos mostrado ejemplos de plataformas de financiación participativa describiendo su funcionamiento, tipología y volumen de recaudación para demostrar la importancia que tiene a día de hoy el *Crowdfunding*.

OBJETIVOS

Los objetivos planteados para la realización del presente trabajo son los siguientes :

- Analizar todo lo referente a los orígenes de la financiación en masa, el concepto de *Crowdfunding* y su diferenciación con las técnicas de financiación tradicionales.
- Profundizar en el estudio de los tipos de *Crowdfunding*, los pasos a seguir para llevar a cabo la financiación mediante este método, y los agentes que intervienen en su funcionamiento.
- Explicar las ventajas y las desventajas que presenta la financiación participativa para los posibles inversores y promotores.
- Estudiar la Evolución del *Crowdfunding* a nivel mundial, europeo y nacional a partir de los informes realizados por la Universidad de *Cambridge*.

- Abordar el reciente régimen jurídico otorgado a las Plataformas de Financiación Participativa.
- Ejemplificar los diferentes tipos de *Crowdfunding* a través del análisis del funcionamiento de algunas de las plataformas más destacadas en el ámbito nacional e internacional.

1.CROWDFUNDING: ORIGEN, CONCEPTO Y DESARROLLO.

1.1 Origen y antecedentes del *Crowdfunding*

En cualquier economía, un sistema financiero saneado e instrumentos financieros eficaces constituyen un pilar fundamental para su desarrollo económico y social. Entre otras consecuencias, la reciente crisis económica ha supuesto un drástico descenso tanto del crédito bancario como de la financiación pública al sector privado. Tales circunstancias han supuesto la falta de financiación a la mayoría de proyectos empresariales y nuevas iniciativas emprendedoras. En este contexto, se han desarrollado otros instrumentos de financiación alternativa basados en la financiación colectiva como es el caso del *Crowdfunding*. Encontramos, por tanto, el primer factor que explica, en parte, el nacimiento de esta forma de financiación.

Precisamente en situaciones difíciles, es cuando el ser humano parece ser más solidario, y fue esa solidaridad y ganas de ayudar al que tenía una idea, ya fuese empresarial, cultural o artística lo que sentó las bases para crear tal sistema de financiación en masa. Así, llegamos al segundo factor creador del *Crowdfunding*; el factor social. De hecho, aunque el *Crowdfunding* que conocemos, y que nos interesa a día de hoy, es fruto también de la tecnología informática, el desarrollo de internet y de las redes sociales, el micromecenazgo se originó cuando aún no existían los ordenadores. El primer antecedente, lo encontramos en un documento recientemente publicado por la Biblioteca Nacional de Francia en el que se demuestra que ya en 1830 se hacía un llamamiento público para conseguir financiar un proyecto, en esta ocasión lo que se pretendía financiar era un globo aerostático con forma de pez, lo que no se ha podido averiguar es si al final se consiguió la financiación suficiente para llevar a cabo el proyecto. Más reciente en el tiempo, fue la financiación a través de esta figura del levantamiento de un monumento tan emblemático como la estatua de la libertad, cuyo pedestal fue financiado por los ciudadanos mediante un sistema de recompensa, por el cual obtenían una miniatura de la estatua a cambio de su colaboración.

En nuestro país, también tenemos ejemplos anteriores al nacimiento de internet, concretamente estuvo presente en la invención de la fregona por Manuel Jalón, allá por 1956, cuando el inventor recurrió al boca a boca, sobre todo entre sus vecinos, para conseguir financiar la producción de un buen número de unidades. Aunque se supone que fue un *Crowdfunding* de recompensa, no se conoce cual fue esta. Otro ejemplo, lo encontramos en el grupo de rock español “Extremoduro” que financió su primer disco, consiguiendo 250.000 pesetas, en 1989, vendiendo su disco entre sus vecinos antes de grabarlo, en lo que sería un claro sistema de recompensa.

Pese a estos ejemplos, es una realidad que ha sido el factor tecnológico el que ha dotado a la figura de su elemento clave, por todas las posibilidades que ofrece la red en cuanto a comunicación, interacción y expansión. Factor, que le permite diferenciarse de otros medios de financiación, al tratarse de una sistema por el que a través de plataformas informáticas se produce una participación masiva, con pequeñas aportaciones para financiar proyectos, que por lo general poseen un alto potencial.

El primer antecedente en cuanto al *Crowdfunding* que conocemos a día de hoy, es decir, en el que se utiliza la red para conseguir financiar un proyecto, tuvo lugar en 1997 cuando la banda de rock británica *Marillion* consiguió financiar su gira por Estados Unidos a través de donaciones hechas por internet. A partir de ahí, el método de financiación se fue utilizando en multitud de proyectos y buscando su hueco en el sistema económico moderno. Aunque, como hemos visto, es un sistema más antiguo de lo que se podía suponer, el término “*Crowdfunding*” como tal, no se utilizó hasta la publicación de *Jeff Howe* junto con *Mark Robinson* en “*The Rise of Crowdfunding*” (2008). Surgiendo la palabra de la unión de los vocablos ingleses: *crowd*, que significa multitud y *funding*, que significa financiación.

El *Crowdfunding* acabó de completarse con la aparición en 2009 de la primera plataforma web dedicada a la obtención de fondos por esta vía, *Kickstarter*, fundada por tres estadounidenses, y con la intención de dar financiación a proyectos e ideas de cualquier tipo (cine, videojuegos, libros, etc.), apostando por la innovación y el ingenio. A esta plataforma, le seguirían muchas más, en 2010 nacen las primeras plataforma de origen español, *Lánzanos* y *Verkami*, y en ese mismo año, se publica el primer libro sobre el fenómeno *Crowdfunding*.

La proliferación de plataformas de financiación web ha seguido aumentando, al igual que la financiación por este sistema, por ello, las regulaciones de los países más avanzados se han visto obligadas a establecer un marco legal para su funcionamiento, así E.E.U.U,

Francia, Italia, Alemania, etc., lo han recogido en su Ley, como también lo ha hecho España, incorporando a la Ley 5/ 2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial¹, el título V sobre las Plataformas de Financiación Participativa y consolidando este método de financiación como una realidad que cada vez adquiere mayor dimensión.

1.2 Concepto de Crowdfunding.

Para introducirnos en el tema, se hace necesario ofrecer una definición de lo que podemos entender por *Crowdfunding*. Debemos tener en cuenta que no existe una definición global del término con la que coincidan todos los autores, por ello, a continuación presentaremos algunas de las definiciones de autores destacados y expertos en la materia.

Para *Burkett* (2011,p.4), es un proceso donde los empresarios , artistas y organizaciones sin ánimo de lucro pueden recaudar fondos para sus negocios o proyectos, obteniendo el apoyo de muchas personas en internet, quienes ,en conjunto, contribuyen con su dinero a los proyectos con los que sienten alguna afinidad.

Según *Schwienbacher, A y Larralde* (2010), “El *Crowdfunding* es la financiación de un proyecto o empresa por un grupo de individuos, en lugar de las instituciones profesionales (como, por ejemplo, bancos, capitalistas arriesgados o inversores de negocios).”

Por su parte, la Asociación Española de *Crowdfunding* (2013) lo define como “un sistema de cooperación que permite a cualquier persona creadora de proyectos, reunir una suma de dinero entre muchas personas para apoyar una determinada iniciativa empresarial, cultural, social o deportiva.”

La Comisión Europea (2013) define el *Crowdfunding* como “una forma emergente de financiación alternativa que une directamente a los que pueden dar, prestar o invertir el dinero con los que necesitan la financiación para un proyecto específico”.

Una vez examinadas las definiciones, en nuestra opinión, se podría definir el *Crowdfunding* como una forma de financiación en masa, en la cual, a través de una plataforma en línea se presentan proyectos y recauda fondos con un principio común. Los promotores (propietarios del proyecto), utilizan esta plataforma para presentar sus ideas y conseguir fondos para poder llevarla a cabo, por su parte, los potenciales inversores

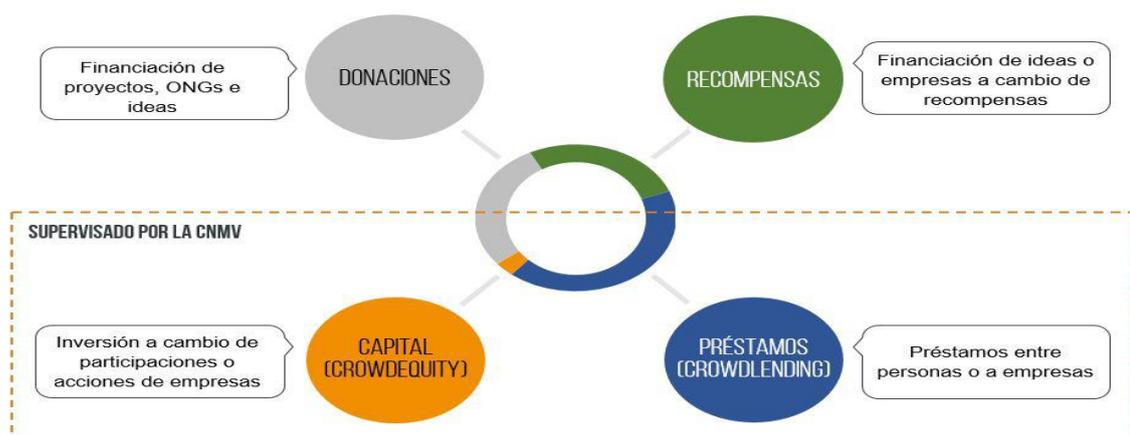
¹ Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial, «BOE» núm. 101, de 28 de abril de 2015.

(cualquier persona física o jurídica) visitan estas plataformas para conocer los proyectos y decidir sobre su inversión.

1.3 Tipos de Crowdfunding

Existen cuatro tipos de *Crowdfunding*, cuya diferencia radica en la causa que motiva la inversión de capital, así como, el instrumento financiero que se utiliza, en la medida que encontramos *Crowdfunding* de: donación, recompensa, préstamos e inversión.

1.3.Tipos de Crowdfunding



Fuente : <http://blog.crowdcube.es>

En el caso del *Crowdfunding* de donación, podemos decir que la principal motivación para este tipo de financiación es el rendimiento social. En esta modalidad, el donante no obtiene ningún beneficio tangible al contribuir en un proyecto, aunque si recibe información detallada y puntual sobre el estado de desarrollo de éste. Comúnmente promueve proyectos culturales y religiosos, de hecho es la forma de financiación más utilizada por las ONG.

El *Crowdfunding* de recompensa, suele utilizarse para financiar proyectos creativos y culturales. Los promotores de los proyectos ofrecen a las personas que les prestan ayuda financiera una “recompensa”. Dentro de esta categoría, nos encontramos, al menos, dos modalidades que se distinguen en función de la relación que existe entre la cuantía aportada y el valor de la recompensa.

En el primer modelo, el aportante ve compensada su aportación al proyecto, generalmente de cuantía reducida, con una recompensa de valor más bien simbólico y que no suele, sin embargo, corresponderse en términos de precio con la cantidad aportada. En este caso, la motivación para el aportante, se encuentra en que la percepción del valor de la recompensa, ya sea en forma de bien, servicio o derecho, es superior a la cuantía aportada

(KAPPEL,2009). Por ejemplo, para financiar un concierto se pueden ofrecer entradas VIP o encuentros con los artistas.

El segundo modelo, es en el que el valor de la "recompensa" coincide con el de la aportación realizada (precio del producto, obra o servicio financiado). "En estos casos, la relación entre el aportante y el promotor del proyecto se instrumenta como un contrato de compraventa, de obra o de prestación de servicios, en el que el aportante anticipa el pago del precio convenido para que el promotor disponga de los fondos que precisa para desarrollar la actividad." (Rodríguez,2014,p.109).

El *Crowdfunding* de préstamo o *Crowdlending* permite que la empresa, proyecto o persona que necesita financiación, tome prestado dinero de un grupo de personas en lugar de recurrir a una entidad bancaria. Como en todo préstamo, la persona que recibe los fondos tiene la obligación de devolver en el tiempo acordado, el préstamo junto con los intereses pactados. En este caso, el objetivo del prestamista es obtener una rentabilidad en forma de intereses mediante su aportación al proyecto. Por otro lado, el objetivo del prestatario puede ser; obtener dinero prestado en unas condiciones más favorables que las que obtendrían del banco o bien obtener una financiación que el banco no le concede.

Finalmente, el *Crowdfunding* de inversión o *Equity Crowdfunding* es la modalidad más usual y la más regulada por la normativa de Fomento de Financiación Empresarial. Este modelo consiste en la financiación en masa mediante la participación en el capital de la sociedad promotora. Así, la cantidad recibida se trata como una aportación de capital pasando el aportante a ser socio o accionista de la sociedad promotora del proyecto , con el derecho a participar en los beneficios de la compañía o a recibir, de otro modo, parte de las ganancias del proyecto (Rodríguez , 2014).

En resumen, podemos obtener la siguiente tabla que explica de forma precisa cada modalidad de *Crowdfunding* a cerca de la forma de contribución, modo de reintegro y la motivación del aportante de fondos :

MODELO DE CROWDFUNDING	FORMA DE CONTRIBUCIÓN	FORMA DE RETORNO	MOTIVACIÓN DEL FINANCIADOR
DONACIÓN	Donación	Beneficios Intangibles	Motivación Intrínseca y Social
RECOMPESA	Donación/Pre-compra	Recompensa pero también beneficios intangibles	Combinación de motivación intrínseca y social y deseo por la recompensa
PRÉSTAMO	Préstamo	Repago del préstamo con intereses	Conjunto de motivación intrínseca y social y motivación financiera
INVERSIÓN	Inversión	Retorno de la inversión en el tiempo si todo marcha bien. Recompensas algunas veces	Combinación de motivación intrínseca y social y motivación financiera

Fuente: elaboración propia a partir de;

https://www.nesta.org.uk/sites/default/files/the_venture_crowd.pdf

Atendiendo al desarrollo de las plataformas de financiación participativa en nuestro país, La asociación española de *Crowdfunding* presenta un estudio, en el que analiza más de 30 plataformas de *Crowdfunding* en España, lo que nos permite ofrecer una visión sobre el reparto de estas entre los diferentes tipos. Así vemos que el más extendido es el de recompensa, con casi el doble de plataformas que el de donación, que supera por muy poco al de inversión. Apareciendo en último lugar, el número de plataformas dedicadas al *Crowdfunding* de préstamos. A continuación mostramos un diagrama con los datos que acabamos de presentar.



Fuente: <http://web.spaincrowdfunding.org>.

Elaboración propia.

1.4 Agentes que intervienen.

El *Crowdfunding* es una operación triangular en la que tres agentes diferenciados intervienen en un relación de financiación.

En primer lugar, el promotor o promotores del proyecto, persona física o jurídica que solicita financiación para poder poner en marcha su proyecto. Para ello utiliza una plataforma de *Crowdfunding* , en la cual presenta su proyecto (identificando los riesgos y el potencial de su iniciativa) para atraer a los futuros aportantes de fondos.

En segundo lugar, la plataforma de financiación participativa, la cual actúa como intermediario para poner en contacto a los demandantes de fondos con los posibles inversores. Para generar sus ganancias, la plataforma cobra una comisión por los servicios prestados, comisión que consiste en un porcentaje del total del dinero conseguido por los emprendedores.

Por último, los aportantes o inversores, que son personas interesadas en apoyar el proyecto del promotor y que con dicho fin realizan una aportación dineraria al proyecto. Estos inversores pueden ser personas físicas o jurídicas, que inviertan de forma profesional o no.

1.5 Pasos a seguir para financiar un proyecto mediante *Crowdfunding*

En este punto, vamos a describir los pasos necesarios y las medidas que hay que tomar para tener ciertas garantías de éxito en la financiación de una idea mediante esta técnica de financiación alternativa.

El primer paso, será contar con una idea o un proyecto, ya sea empresarial, social o cultural. Antes de contar con la ayuda de la plataforma de financiación participativa, lo ideal es publicitar el proyecto por los diferentes canales al alcance de cualquier usuario hoy en día; redes sociales, foros, portales especializados, así como, aprovechando el boca a boca entre amigos, familiares y vecinos. Además de los contactos cercanos, hay que intentar establecer relaciones más allá, buscando colaboradores y contactando con otros promotores de campañas de *Crowdfunding*, intentando así, lograr promociones cruzadas, de forma que ayudando a dar a conocer la necesidad de financiación para otros proyectos, podamos valernos posteriormente de sus apoyos, además de conseguir afinidad con sus inversores.

Lo que se pretende con esta publicidad anticipada es ganar terreno sin gastar el tiempo del que dispondremos una vez se publique el proyecto en la plataforma, ya que no podemos olvidar que hay unos plazos establecidos para la obtención de los fondos requeridos.

El segundo paso, será elegir la plataforma en la que queremos publicar nuestro proyecto, lo que dependerá del instrumento financiero en el que queramos basar nuestra financiación. Ya hemos visto que existen plataformas de donación, de recompensa, de préstamos y de inversión, entre las que decidiremos cual nos conviene más. En nuestro caso, vamos a suponer que elegimos financiar nuestro proyecto mediante el *Crowdfunding* de recompensa.

Ya decidida la plataforma y registrados en ella, habrá que contar con la suerte de que la plataforma valide nuestro proyecto, para ello habrá que ofrecerles una presentación adecuada, presentando detalles que garanticen su posible viabilidad, siendo objetivos y claros.

Una vez dentro, hay que definir la cuota de mercado a la que queremos llegar, ya que abarcar muchos tipos de público no nos garantiza mayor financiación, sino tal vez, que nuestro mensaje pierda fuerza sin persuadir a nadie en concreto. Por ello, hay que realizar estudios de mercado y determinar las preferencias y pasiones de cada sector de población, para dedicar el mensaje al grupo de posibles inversores que más vinculación y empatía pueda sentir con nuestra idea. En este punto tendremos que establecer las recompensas (si hemos optado por este tipo de crowdfunding) intentando que sean innovadoras y tangibles. Algunos ejemplos pueden ser; recompensar con productos de *merchandising*, ofrecer una versión del producto, personalización de productos, agradecimientos en redes sociales, invitación a eventos, etc. Las recompensas deben ajustarse a la aportación requerida, la cual también tiene que estar definida en este punto.

También es recomendable crear material audiovisual y gráfico para explicar la idea que queremos llevar a cabo, y además motive a los inversores para hacerlo posible. Los elementos audiovisuales tiene gran importancia en este tipo de financiación porque es el método más rápido y dinámico para dar a conocer el proyecto, así como, el principal medio de presentación que utilizan las plataformas.

Por último hay fijar el objetivo económico de recaudación, teniendo en cuenta que sea realista y alcanzable, y sin olvidar los límites legales.

Cuando ya está el proyecto publicado en la plataforma es el momento de beneficiarse de todas las acciones que hemos hecho en la precampaña, y continuar aprovechando las redes sociales y cualquier medio de la red para dar a conocer el proyecto y la necesidad de fondos. Ya tendremos creadas cuentas en *Facebook*, *Twitter*, blog sobre el proyecto, y ahí habrá que lanzar mensajes atractivos, aprovechando así el marketing de contenidos para sumar financiación a nuestra causa. La información y los mensajes que se publiquen en estos medios deben ser fácil de compartir por los usuarios para llegar al mayor número de personas posibles. Además, tanto en la propia plataforma donde este publicado nuestro proyecto, como en los medios de los que dispongamos para publicarlo, se podrá conocer la evolución del proyecto. Para continuar difundiendo la campaña, hay que ir introduciendo sorpresas y publicidad innovadora, como eventos de retransmisión en directo u organización de eventos . Si aún así, las cosas no están yendo demasiado bien o hay margen de mejora, se pueden introducir nuevas recompensas para los inversores, incluso con entrega anticipada, mejorar las ya existentes u ofrecer grandes recompensas para grandes inversiones.

Finalizada la campaña, si hemos tenido éxito y hemos alcanzado el objetivo, hay que agradecer a todos los inversores su apoyo, y cumplir con las recompensas que se han prometido. En caso de fracaso en la campaña, igualmente hay que agradecer los apoyos, y explicar a los inversores como recuperar sus aportaciones.

Si existe la posibilidad de seguir apoyando el proyecto, hay que comunicárselo a los inversores, debiendo analizar los fallos que hicieron que no fuera posible la consecución del objetivo, planteándose la corrección de los mismos, así como la opción de volver a lanzar la campaña pasado un tiempo.

1.6 Ventajas y desventajas del Crowdfunding.

El *Crowdfunding* presenta unas ventajas y desventajas que vamos a analizar desde el punto de vista del promotor y del inversor.

En el caso del promotor del proyecto observamos las siguientes ventajas:

- El control y aplicación de la idea, queda totalmente en sus manos, no depende de nadie más.
- Como el capital se consigue a través de pequeñas aportaciones de muchas personas, siempre que la idea llame la atención y suscite el interés de los inversores, es posible obtener el capital necesario para llevar a cabo el proyecto en un periodo corto de tiempo.
- Es posible conseguir clientes potenciales, así como, una buena publicidad del producto o servicio, a la vez que se está dando a conocer el proyecto en busca de financiación, debido a que a las páginas web de las plataformas de *Crowdfunding* tiene acceso todo el mundo, que sin necesidad de estar dado de alta puede entrar en la plataforma y ver todos los proyectos que hay publicados, teniendo acceso a la descripción de cada uno de ellos.
- A su vez, podríamos decir que se consiguen los primeros consumidores del producto o servicio, estos serían los inversores, quienes también lo podrían dar a conocer a otras personas, ya que si han decidido invertir en el proyecto es porque realmente creen en él y tienen buenas expectativas.
- Es posible pre-vender el producto, para así, conseguir la cantidad necesaria para llevar a cabo su proyecto. Esto es utilizado, por ejemplo, por los escritores de libros que recurren a este medio de financiación para editar su próximo libro.

- También se puede comprobar el éxito que tendrá el producto o servicio, en el caso de que saliera al mercado, según la cantidad de personas interesadas en el proyecto.
- Al contrario que en las entidades bancarias, las cuales exigen intereses a cambio de crédito, en la financiación a través del *Crowdfunding*, es el promotor el que decide el retorno que quiere dar a los inversores, este puede ser en forma de intereses, recompensas materiales o inmateriales e incluso participación en la empresa, según el tipo de *Crowdfunding* elegido para financiar el proyecto.
- Otro punto a su favor, es que si el proyecto no obtiene el apoyo económico esperado por parte de los inversores, existe la posibilidad de mejorarlo y volver a lanzarlo más adelante.
- Es un camino para que los promotores puedan llevar a cabo ideas o proyectos interesantes, innovadores y con mucho potencial que no sería posible o sería muy difícil darlos a conocer de otra forma distinta, ya que no dispondrían de la financiación tradicional como por ejemplo de las entidades bancarias.

Las posibles desventajas para el promotor son las siguientes :

- Al ser una financiación cada vez es más utilizada y más popular , también es más competitiva, por lo que los promotores que quieran que su proyecto destaque frente a otros, tendrán que invertir más trabajo y esfuerzo en las campañas de marketing y promoción, así como en hacerlo lo más atractivo posible económicamente hablando.
- La promoción y divulgación del producto para conseguir financiación, tanto a través de la plataformas como en redes sociales y demás métodos disponibles se realiza cuando el proyecto se encuentra en fases prematura, lo que puede hacer que la idea sea copiada por otros.
- Al encontrarse el proyecto en fase temprana y debido al desconocimiento de si tendrá éxito o no, hay personas que aunque el proyecto llame su atención y despierte su interés, no invertirán en él ya que prefieren invertir en proyectos los cuales les den más seguridad.
- Existen limites establecidos por ley española sobre los objetivos económicos que deben marcarse los proyectos, y se restringe la publicación de los mismos a un proyecto por plataforma de manera simultánea.

- Las limitaciones legales a la inversión de los particulares no acreditados también juega en contra de la consecución del montante necesario para la realización del proyecto.

Una vez vistas las ventajas y desventajas que presenta el *Crowdfunding* para los emprendedores/promotores, nos centramos ahora en las que éste presenta para los inversores.

En cuanto a las ventajas podemos enumerar las siguientes:

- No se requiere un conocimiento específico ni una dedicación exclusiva para invertir en proyectos de *Crowdfunding*, es decir, no es necesario ser un inversor profesional.
- A diferencia de los bancos o los *brokers*, las plataformas no cobran a los inversores ningún tipo de gastos de mantenimiento ni costes de compra.
- Al no tener gasto y existir la posibilidad de invertir pequeñas cantidades de dinero, es posible diversificar la cartera de inversiones, maximizando la probabilidad de obtener un mejor rendimiento por las aportaciones realizadas, así como, reducir su riesgo.
- Como hemos mencionado con anterioridad si el proyecto no sale adelante porque no consigue la financiación suficiente, la plataforma devuelve la cantidad aportada al inversor sin cobrarle ningún tipo de comisión.
- El inversor conoce en todo momento, el estado y la evolución del proyecto, gracias a los informes que ofrecen los promotores a través de la plataforma de financiación.
- La ausencia de intermediarios en la relación económica, permite un trato directo entre ambas partes en la operación.

Por último, vamos a señalar alguno de los inconvenientes que presenta este modelo de financiación para los inversores:

- Aunque las plataformas ofrecen seguridad, siempre existe la posibilidad de que el proyecto a financiar no sea más que un mero fraude, por eso los inversores deben analizar con detalle la información a su alcance para no correr el riesgo de perder lo invertido.
- Cuando financiamos a través de *Equity Crowdfunding*, existe riesgo de perder la inversión ante la posibilidad de quiebra de la empresa, y más cuando estas no están consolidadas por su corta existencia.

- En el *Crowdfunding* de recompensa, a veces lo prometido difiere de lo recibido una vez llegado a éxito el proyecto. También pueden incumplirse los plazos de entrega que se establecieron en las condiciones iniciales.
- Estando el proyecto en fase de financiación, el promotor puede cambiar alguna de las características que lo definían al principio, siendo muy dificultoso que los inversores anteriores al cambio puedan solicitar la devolución de lo aportado.
- En nuestro país, existen límites legales en cuanto a las aportaciones que pueden realizar los inversores cuando estos no son considerados como acreditados, la cuales se expondrán más adelante.

2.EVOLUCIÓN DEL *CROWDFUNDING*

En este apartado, nos vamos a detener en analizar las cifras económicas que se han alcanzado mediante la utilización de esta nueva figura en los últimos años. Para ello, vamos a detenernos en primer lugar en los datos globales, después pasaremos a su repercusión en Europa, y finalmente analizaremos el caso Español.

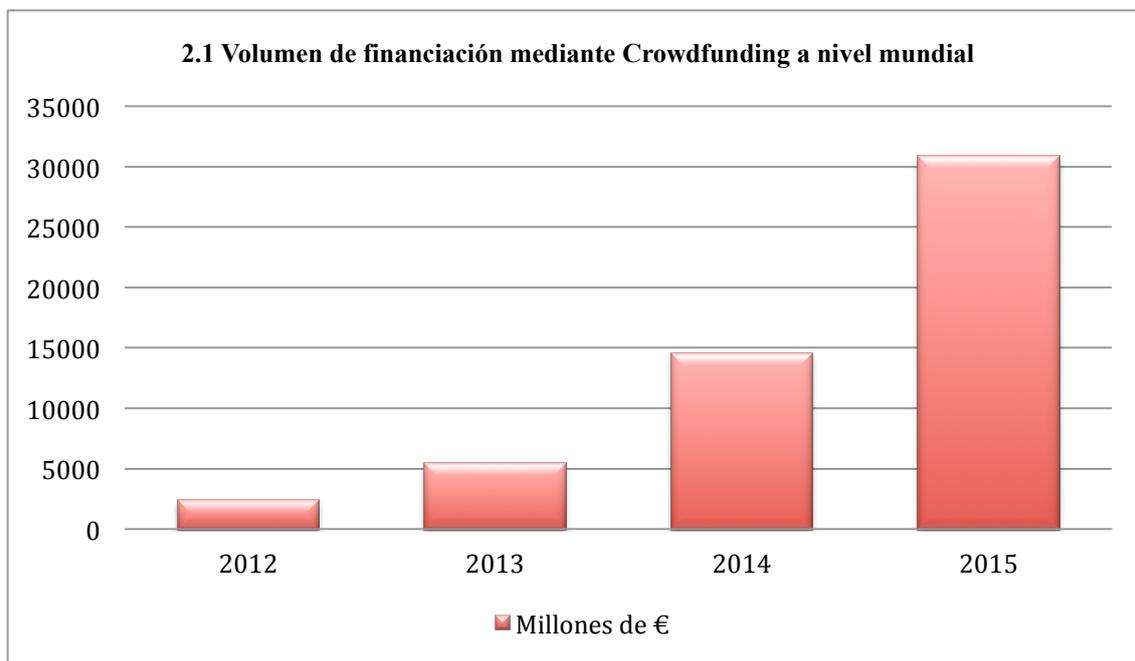
Los datos sobre la financiación alternativa en el mundo los tomaremos del informe "*The Crowdfunding industry report*" realizado por la consultora *Massolution (2015)*.

Para llevar a cabo el análisis de la situación en Europa y en España, utilizaremos información del estudio "*The European Alternative Finance Benchmarking Report*" elaborado por la Universidad de *Cambridge* en Febrero de 2015, así como, de los datos recogidos por el reciente Estudio sobre la Financiación Alternativa en 2015; "*The 2dn European Alternative Finance Industry Report*", realizado por la misma universidad en colaboración con 360 plataformas de *Crowdfunding* y 17 asociaciones, en Septiembre 2016.

2.1 Evolución del *Crowdfunding* a nivel mundial.

Como ya hemos ido señalando a lo largo del trabajo, el fenómeno de la financiación alternativa está experimentando una expansión enorme desde su nacimiento. A nivel mundial, el *Crowdfunding* ha pasado de recaudar en 2012 unos 2.432 millones de euros, que no era poca cosa, a generar en 2015 una financiación de 30.928 millones

de euros, que desde luego está aún mejor. Ello supone multiplicar por 15 la recaudación en tan solo tres años.



Fuente: *Massolution* 2015. Elaboración Propia

Si nos detenemos en el éxito del *Crowdfunding* en cada continente, observamos un gran asentamiento y crecimiento en América del Norte, Europa y Asia, entre los cuales representan un 99% de todo lo financiado por este método a nivel mundial, representando tan solo un 1% de lo obtenido, América del Sur, África y Oceanía. Este contraste puede explicarse, en el caso de América del Sur y de África, en primer lugar, por los escasos medios tecnológicos que tiene su población, lo que dificulta el acceso a este modelo de financiación que tiene su base en la red. En segundo lugar, y dando lugar al primer motivo, está la pobreza y precariedad con la que vive gran parte de su población, lo que no le permite destinar sus escaso poder económico a la inversión. También es cierto que gran parte de los proyectos donde los promotores son originarios de estos continentes, se publicitan y financian a través de plataformas de *Crowdfunding* de los continentes donde más desarrollado está el fenómeno, por ser la opción más fiable para obtener el objetivo, lo cual justifica aún más el escaso volumen de obtención de recursos.

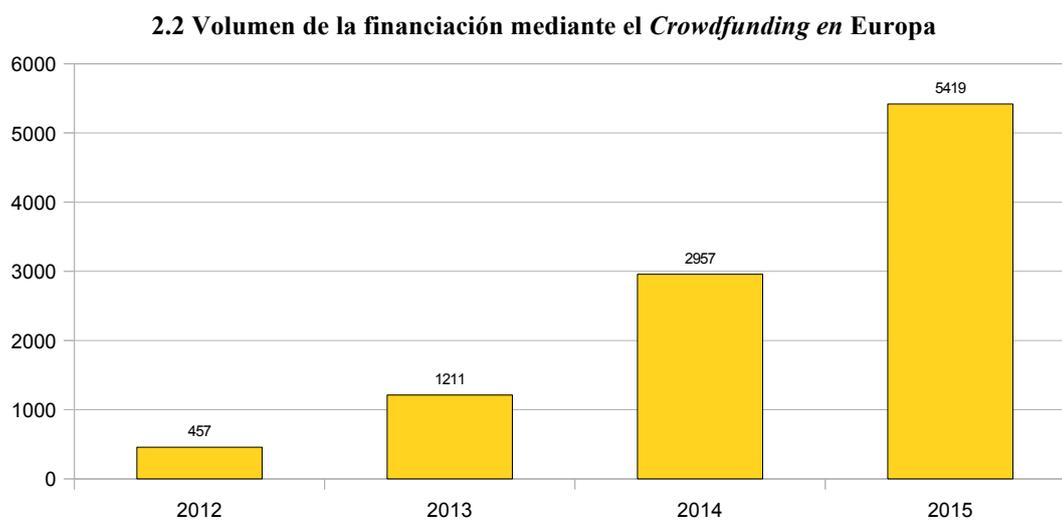
En el caso de Oceanía, es lógico que el porcentaje que represente su crowdfunding a nivel mundial sea muy reducido debido a la poca población existente en tal continente.

Ampliando el horizonte, parece que las expectativas de futuro juegan a favor del *Crowdfunding*, por lo que la financiación a nivel mundial seguirá aumentando, aunque llegando ya a cantidades tan elevadas, el crecimiento no será tan exponencial. En cuanto, las zonas donde el desarrollo es tan escaso, se prevé mejora en América del Sur, donde potencias emergentes cada vez tienen más peso económico y por tanto más necesidades de nuevas técnicas de financiación.

2.2 Evolución del Crowdfunding a nivel europeo

Sobre el *Crowdfunding* en Europa, como no podía ser de otra manera, el crecimiento global de la técnica de financiación se ha reflejado enormemente, ya que estamos hablando de multitud de países con economías muy avanzadas y que demandan financiación por nuevos medios. No olvidemos, que uno de los orígenes del *Crowdfunding* está en la crisis económica en las economías avanzadas, lo que se tradujo en la disminución de los préstamos bancarios, y la reducción en la inversión pública, por ello la necesidad de dar forma a proyectos que carecían de fondos para llevarse a cabo, desembocó en la financiación participativa y así en las plataformas de *Crowdfunding*.

En 2012, el volumen de financiación recaudado fue de 487 millones de euros, seguido de 1.211 millones de euros en 2013, de 2.957 millones de euros en 2014 y de 5.419 millones de euros en 2015, con un promedio de crecimiento anual superior al 100%.



Fuente: Cambridge (2015) y (2016). Elaboración propia.

En nuestro continente, Reino Unido, es el líder indiscutible en cuanto a la financiación mediante *Crowdfunding*, representando más del 81% de todo el volumen económico recaudado en Europa durante el año 2015. Así, si excluimos a Reino Unido, en el resto de Europa, se obtuvo mediante la financiación participativa unos 1.019 millones de euros en ese mismo año, creciendo un 70% respecto a 2014.

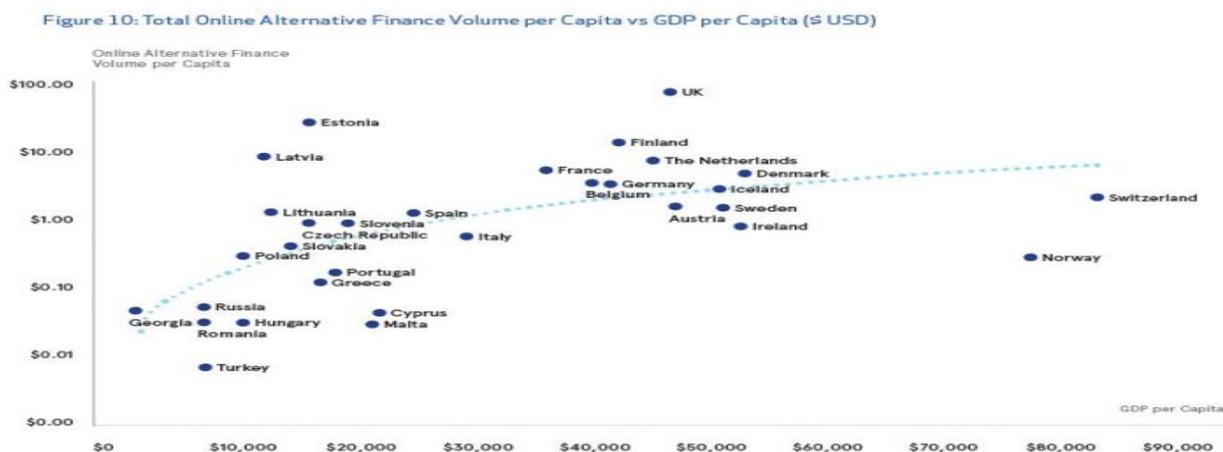
Sobre la tasa de crecimiento media que se ha experimentado en la financiación participativa durante los últimos años, el ranking lo vuelve a liderar como no puede ser de otra manera, Reino Unido, que creció de 487 millones en 2012 a 1.211 millones en 2013, 2.957 millones de euros en 2014 y 4.400 millones en 2015, suponiendo un promedio de aumento superior al cien por cien. En segundo lugar, encontramos a Francia con una recaudación de 23 millones de euros en 2012, 76 millones en 2013, 154 millones en 2014 y 300 millones de euros en 2015, y con un crecimiento anual cercano al ciento sesenta por ciento. A continuación,-

tenemos a Alemania con 31, 65, 140 y 245 millones de euros respectivamente en los años 2012, 2013, 2014 y 2015, suponiendo un crecimiento anual que ronda también el cien por cien.

Si nos centramos en el volumen del montante económico acumulando mediante la financiación a través del *Crowdfunding* en Europa, entre los años 2012 y 2015, el top tres coincide con los países que mayor tasa de crecimiento han experimentado en tales años, y que acabamos de mencionar, Reino Unido, Francia y Alemania, seguidos de Suecia, Países Bajos y España, habiéndose obtenido en nuestro país en los últimos cuatro años, un acumulado de 181 millones de euros.

Analizando la inversión en la financiación participativa per cápita, podemos ver la inversión correspondiente a cada habitante del país, si todos hubiesen participado en el *Crowdfunding*. Este índice arroja datos diferentes a los que hemos visto a lo largo del análisis de la figura en Europa, aunque lo que no cambia es la primera posición de Reino Unido, con una inversión en 2015 de 65 euros por habitante. Los cambios aparecen a partir de la segunda posición, donde encontramos a Estonia, por su pequeña población de 1,3 millones de habitantes, dando como resultado una inversión per cápita de 24 euros; le sigue Finlandia con 12 euros por habitante. Más atrás, quedan Francia con 2,39 euros, Alemania o España con poco más de 1 euro por habitante.

2.2 Inversión per cápita en Europa

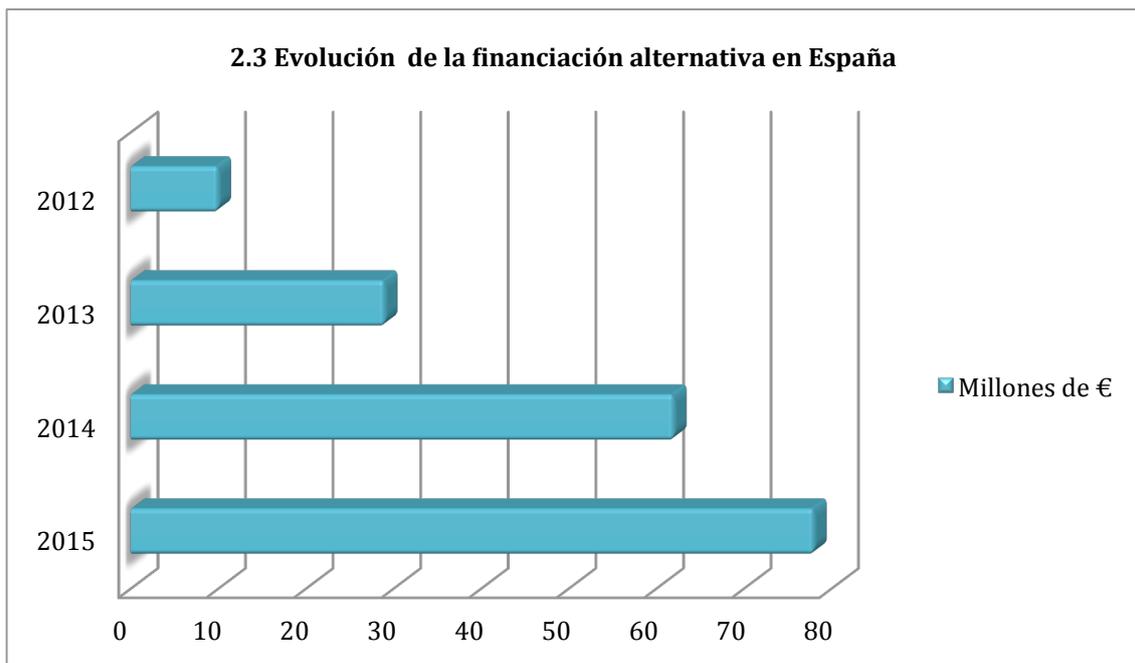


Fuente: Cambridge (2016)

2.3 Evolución de la financiación participativa en España

En nuestro país, se ha seguido la tónica europea con un crecimiento exponencial a lo largo de los años que lleva operando el *Crowdfunding*, adquiriendo la técnica gran relevancia y llegando a regularse el funcionamiento de las plataformas de financiación participativa en nuestra legislación.

A partir de 2013, el volumen de financiación empezó a ser considerable, alcanzando en ese año los 29 millones de euros, un 190 % más que en 2012, continuó incrementándose en 2014 en un 114%, llegando a recaudarse unos 62 millones de euros y llegando en 2015 a obtenerse unos 80 millones de euros.



Fuente: Cambridge (2015) y (2016). Elaboración propia.

En resumen, nuestro país ocupa la 6^o posición en cuanto a volumen de inversión entre los años 2012 y 2015 en Europa, cayendo bastante en cuanto a la inversión en crowdfunding per cápita, siendo el 15^o país a nivel europeo. Los signos de crecimiento durante el presente año siguen presentes, al igual que en el resto de Europa, habiéndose consolidado la forma de financiación participativa y con augurios de un gran futuro.

3. EL RÉGIMEN JURÍDICO DE LAS PLATAFORMAS DE FINANCIACIÓN PARTICIPATIVA.

La expansión del *Crowdfunding* a través de las Plataformas de financiación participativa (PFP), era un hecho incuestionable lo cual obligó a nuestro legislador a seguir los pasos de la legislación italiana (primer país europeo en regular estas figuras), Americana y francesa. Así en 2015 se aprobó la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial, donde se introducía entre, otras cosas, el título V sobre el régimen jurídico de las plataformas de financiación participativa. La presente Ley se desarrolla sobre el principios de asegurar la protección de los participantes en las plataformas, insistiendo en límites para la protección de sus intereses y en el conocimiento que deben tener sobre los

riesgos de las inversiones. Hay que señalar que la ley no afecta al *Crowdfunding* tradicional o de recompensa, sino que regula a otros dos tipos; el *Crowdfunding* de inversión y el *Crowdfunding* de préstamos.

A continuación, vamos a mencionar los aspectos más significativos para el conocimiento de la regulación legal de las PFP, siguiendo el orden que establece la Ley, desde el artículo 46 al 93, salvo cuando sea necesario adelantarse en el texto legal para aportar una visión completa del tema tratado.

La regulación de la figura se inicia señalando su definición de tal manera; “*Son plataformas de financiación participativa las empresas autorizadas cuya actividad consiste en poner en contacto, de manera profesional y a través de páginas web u otros medios electrónicos, a una pluralidad de personas físicas o jurídicas que ofrecen financiación a cambio de un rendimiento dinerario, denominados inversores, con personas físicas o jurídicas que solicitan financiación en nombre propio para destinarlo a un proyecto de financiación participativa, denominados promotores.*” No lo serán las que basen su captación de fondos exclusivamente en; donaciones; venta de bienes y servicios; o préstamos sin intereses.

Respecto al ámbito territorial, la ley será aplicable a las plataformas de financiación participativa que desarrollen su actividad en territorio nacional, incluyendo aquellas que tengan el domicilio social en el extranjero pero comercialicen por iniciativa propia sus servicios a personas residentes en España, por lo que quedarán sometidas a la ley en esas actividades. Se presume la iniciativa propia cuando la plataforma anuncie, promocióne o dirija sus servicios a inversores o promotores en España.

La ley reserva la exclusividad de las actividades propias de las plataformas de financiación participativa (en adelante PFP) a aquellas que han obtenido la autorización preceptiva y se hallen inscritas en el registro de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Además, solo tales plataformas podrán denominarse como tal, y además están obligadas a incluir sus siglas (PFP) en su denominación social.

El artículo 49 señala que los proyectos de financiación ofrecidos por las PFP deberán estar dirigidos a una pluralidad de personas físicas o jurídicas que de manera profesional o no, esperan obtener un rendimiento dinerario. En los proyectos debe haber promotores, que pueden ser personas físicas o jurídicas, que solicitan financiación en nombre propio, y esta financiación solicitada será para un llevar a cabo un proyecto concreto, que podrá ser de tipo empresarial, de consumo o formativo, pero que nunca podrá consistir en financiación a terceros. Las formas de financiación admitidas por esta ley son;

1) Financiación Participativa a través de valores: se puede instrumentar mediante acciones, participaciones sociales y otros valores representativos del capital, cuando su emisión u oferta no precise de la formulación del folleto informativo al que se refiere la Ley del Mercado de Valores, prohibiéndose también la oferta o emisión cuando se trate de valores que aún exentos de la obligación de formular folleto, hayan sido objeto de oferta pública con folleto sometido a Ley del Mercado de Valores. Queda reducido este tipo de financiación por tanto, a empresas que no han tenido contacto con el mercado de valores negociables o que, de haberlo tenido, no han tenido la obligación de publicar folleto.

Se permite también, la emisión o suscripción de participaciones de sociedades de responsabilidad limitada, y se admite también la financiación mediante híbridos que incorporen derivados implícitos como las preferentes, aunque esta oferta solo está disponible para inversores acreditados². En estos casos, se entenderá por promotor a la sociedad que emite los valores.

2) Financiación Participativa a través de préstamos: para completar esta forma de financiación vamos a romper el orden seguido hasta ahora, para irnos a la limitación que establece el artículo 74.2, por el cual no se pueden incorporar garantías hipotecarias sobre la vivienda habitual del prestatario, lo cual para Zunzunegui (2015), puede tener su justificación en el derecho constitucional a un vivienda (artículo 47 C.E), pero lo que no parece muy justificado es la prohibición que hace el legislador en la Ley de fomento de la financiación empresarial, por la cual las PFP no podrán publicar proyectos en los que los consumidores soliciten un crédito con garantía hipotecaria. Los consumidores pueden utilizar su vivienda como garantía hipotecaria en otros medios de financiación, pero no mediante las plataformas, lo que va en contra del fomento de esta nueva figura y evidencia que la industria bancaria no quiere abrir el mercado hipotecario a otros competidores.

La Ley establece un marco de actuación para las PFP, que incluye unos servicios de prestación obligatoria, unos de carácter auxiliar y otros de ejercicio voluntario.

La actividad principal de las plataformas consistirá en; recibir, seleccionar y publicar los proyectos de financiación participativa que proponen los promotores y utilizar los canales de comunicación a su alcance para facilitar la contratación de la financiación entre

² A modo de síntesis, que se ampliará más adelante; los acreditados serán los inversores institucionales; las empresas o fondos con activos por valor de un millón de euros, negocio por valor de dos millones o unos recursos propios de 300.000 euros; y las personas físicas con unas rentas anuales superiores a los 50.000 euros o un patrimonio de más de 100.000 euros. Los que queden fuera de estas tres condiciones serán considerados inversores no acreditados. (<http://www.elmundo.es/tecnologia/2015/05/10/554c7f44268e3e90768b4579.html>, visitado el 17 de octubre de 2016).

promotores e inversores. Sobre la recepción, selección y publicación de proyectos, son servicios obligados para las PFP. Lo más controvertido en este punto es la selección de los proyectos que se publicarán en la plataforma, para la cual las mismas pueden regirse por los criterios y requisitos que marca la ley, o bien, regirse por unos principios elaborados por la plataforma internamente (sin contradecir los requisitos generales), pudiendo incluso involucrarse aún más en la selección, apareciendo como experto o garante del proyecto, lo que aumenta su responsabilidad legal frente a los usuarios pero también es una forma de ganarse su confianza. “Los niveles de confianza y riesgo ascienden en paralelo” (Rodríguez de las Heras Ballell, 2014). Las plataformas que opten por este método de selección, están obligadas a informar sobre los métodos de calificación y valoración que han llevado a cabo, para que el usuario pueda comprobar la información. Además, la ley prohíbe que se realicen recomendaciones de forma personal, debiéndose tratar de información objetiva, ya que no estamos ante empresas de asesoramiento financiero.

El desarrollo, establecimiento y explotación de los canales de comunicación para lograr la contratación entre promotores e inversores, también es un servicio necesario para las PFP, ya que sin ello no tendría sentido la actividad.

En cuanto a los servicios auxiliares que pueden prestarse, la Ley establece un listado abierto, por lo que las plataformas podrán incluir otros siempre que le sean habilitados por la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Entre los enumerados por la ley, cabe destacar; el asesoramiento a los promotores sobre la publicidad del proyecto en la plataforma, además de en la prestación de servicios, así como en las áreas de tecnología, marketing, publicidad y diseño. Otro servicio auxiliar, es como ya hemos visto, el análisis de los proyectos publicados en la plataforma, ofreciendo información objetiva a los posibles inversores, determinando el nivel de riesgo u cualquier otra variable de interés siempre que no sean recomendaciones personalizadas que se consideren asesoramiento financiero. Por último, mencionaremos la posibilidad de poner a disposición de las partes los modelos de contratos necesarios para la participación en los proyectos o, la transmisión a los inversores de la información facilitada por el promotor sobre la evolución del proyecto. Hay una serie de prohibiciones que impone a las PFP la Ley en el artículo 52, y que pueden resumirse en la imposibilidad de ejercer actividades reservadas a otro tipo de entidades autorizadas. Las prohibiciones que recoge el texto legal son las siguientes; no podrán realizar recomendaciones personalizadas; no podrán gestionar discrecional e individualmente las inversiones en los proyectos; no podrán conceder créditos o préstamos a los inversores o promotores, salvo a estos últimos cuando no se supere el 10% del

objetivo del proyecto; prohibición de asegurar a los promotores la captación de fondos; no podrán proporcionar mecanismos de inversión automáticos a los inversores no acreditados³; se prohíbe recibir fondos con finalidad de pago, salvo que se cuente con la autorización de entidad de pago híbrida.

Para la autorización y el registro como Plataforma de Financiación Participativa, la CNMV autorizará e inscribirá en su registro correspondiente a las PFP, previo informe preceptivo y vinculante del Banco de España, cuando se trate de plataformas que operen en la financiación de proyectos mediante la solicitud de préstamos. Para poder ser autorizadas deben tener como objeto social las actividades propias enumeradas en la Ley, forma de sociedad de capital, tener su domicilio social en la Unión Europea, tener administradores cualificados, un reglamento interno de conducta, medios adecuados y mecanismos para seguir prestando los servicios a los que se comprometió con los proyectos financiados en caso de cese en su actividad. Mención especial se hace a los requisitos financieros que serán los siguientes; Las PFP deberán disponer en todo momento para su actividad de un capital social íntegramente desembolsado en efectivo de 60.000 euros o contar con un seguro de responsabilidad civil profesional y otra garantía equivalente para hacer frente a posibles responsabilidad en su actividad, con cobertura mínima de 300.000 euros por daños, y un total de 400.000 euros para todas las reclamaciones, o bien, una combinación de capital social y seguro de responsabilidad civil profesional u otro aval, que de lugar a una cobertura equivalente a las dos exigencias anteriores.

Cuando se haya obtenido en los últimos 12 meses una financiación para los proyectos publicados superior a 2.000.000 de euros, las PFP deberán disponer de recursos propios con un valor mínimo de 120.000 euros, y se irá incrementando el valor de esta exigencia en función del aumento de la obtención de inversión en los últimos 12 meses. Así, cuando este importe supere los 5.000.00 de euros y hasta los 50.000.000 de euros, se deberá incrementar el capital social en un 0,2 por ciento de tal inversión obtenida. Cuando el importe supere los 50.000.000 de euros, el incremento será del 0,1 por ciento de dicho importe, aunque la cuantía adicional al capital social nunca podrá exceder los 2.000.000 de euros.

³ “no tendrán la consideración de mecanismos de inversión automáticos, las utilidades que permitan al inversor preseleccionar entre los proyectos en cual invertir...” (Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial). La finalidad parece ser evitar que las decisión de invertir por parte del inversor poco cualificado se automatice sin que sea un auténtica decisión donde se hayan valorado los riesgos.

La solicitud de autorización también debe incluir una descripción del procedimiento de prestación de servicios de pago entre inversores y promotores, ya se encargue la propia plataforma, siendo entidad híbrida, o habiendo un agente externo para los servicios de pago. Cuando se realicen en la plataforma modificaciones sustanciales en sus estatutos sociales, en los mecanismos de transmisión de fondos, en la relación de socios con participación significativa o se realice el nombramiento de nuevos administradores y directores generales o asimilares, se necesitara la autorización de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

La autorización concedida a la PFP puede ser revocada en el caso de que interrumpa sus actividades específicas durante un tiempo superior a un año; cuando así lo disponga una resolución judicial, y por una sanción por actividades irregulares. La autorización también puede ser suspendida, con posibilidad de continuar posteriormente con su actividad o no, cuando haya indicios de infracciones recogidas en la Ley. También cabe la renuncia a la autorización por parte de la plataforma, la cual debe ser comunicada a la CNMV, que la aceptará, a menos que, con el cese de la actividad se perjudique gravemente a inversores o promotores.

En el capítulo de la Ley sobre las normas de conducta, se establece que las PFP ejercerán su actividad de acuerdo con los principios de neutralidad, diligencia y transparencia y con arreglo al mayor interés de sus clientes. La información que se proporcione a los clientes, tanto promotores como inversores, debe ser clara, oportuna, suficiente, accesible, objetiva y no engañosa. Las plataformas deberán en todo momento, informar sobre los riesgos de invertir por los diferentes medios existentes en la plataforma, que el soporte es una empresa de servicios de inversión y que no se garantizan las inversiones realizadas. En resumen, las actuaciones de las plataformas deben orientarse al beneficio de sus clientes, tanto inversores como promotores, y por tanto al prestar un servicio de intermediación debe evitar cualquier conflicto de intereses, y para ello deben contar con políticas de gestión adecuadas.

Existe la posibilidad de que las propias plataformas de financiación participen en los proyectos cuya obtención de fondos gestionan, pero supeditada al cumplimiento de unos requisitos legales; su participación no podrá superar el 10% del objetivo de financiación del proyecto y siempre y cuando no se controle la empresa. Las PFP deben informar a los inversores de su participación en el proyecto y del importe invertido, además de tener publicado los criterios internos para su participación en los proyectos. Lo que si se prohíbe

es la participación en proyectos publicados en por otras PFP, ya que puede suponer un conflicto de interés.

Las plataformas de financiación participativa podrán publicitar y realizar comunicaciones de carácter comercial sobre los proyectos publicados en la plataforma siempre que la selección de los mismos se base en criterios objetivos y no discriminatorios, criterios de los que serán informados los clientes.

Sobre los promotores, la Ley indica que, las plataformas deben identificarlos y evaluar sus proyectos con diligencia, comprobando la legalidad. Los promotores pueden ser personas jurídicas constituidas válidamente en la UE, o personas físicas con residencia fiscal en la UE. Los promotores o socios de la entidad promotora no podrán hallarse inhabilitados o estar cumpliendo condena por ciertos delitos económicos graves.

El promotor solo podrá promover de manera simultanea un proyecto por plataforma, con un máximo de 2.000.000 de euros como objetivo a conseguir, aunque se podrá aumentar hasta 5.000.000 cuando el proyecto se dirija exclusivamente a inversores acreditados. En ambos casos, es posible la realización de sucesivas rondas de financiación que no superen el máximo en cómputo anual. Se trata de proyectos bajo el modelo de “ todo o nada” (Zunzunegui, 2015), donde los proyectos deben fijarse un objetivo de financiación y un plazo máximo para conseguirlo, y trascurrido dicho plazo sin obtenerlo se deben devolver las cantidades a los inversores. A pesar de ello, la ley establece cierta flexibilidad al permitir, con aviso previo a la inversión, que el objetivo y el plazo fijados sean superados en un 25%, y la posibilidad de que las plataformas establezcan en sus normas internas que el proyecto pueda ser llevado a cabo cuando haya obtenido el 90% del objetivo que se había fijado, descontando la posible participación de la plataforma.

Se recogen una serie de obligaciones informativas a las que quedan obligados promotores y plataformas. El proyecto deberá contener, al menos, una descripción del mismo de forma no técnica y de manera clara, proporcionando la información necesaria para permitir a un inversor medio decidir sobre la financiación o no de proyecto. Los promotores responderán frente a los inversores por los daños y perjuicios ocasionados a causa de la información que hayan facilitado a la plataforma para la publicación del proyecto, siempre que, esta haya sido falsa u omitiese aspectos relevantes. Las plataformas actualizaran diariamente en su página web el estado del proyecto, así como, el porcentaje financiado por inversores acreditados y por la propia plataforma.

Las informaciones del proyecto publicadas en la web, estarán disponibles para los inversores que hubiesen participado en la misma durante un plazo mínimo de un año desde

el cierre de la captación de fondos, y además, deberán poner a disposición de los inversores que lo soliciten la información del proyecto que fue publicada, cuando la hayan solicitado antes del transcurso de cinco años desde el cierre de la captación de fondos.

Existen unos requisitos informativos particulares cuando se trata de financiación con préstamos. Aquí, si se tratase de una persona jurídica se publicará la información sobre la sociedad (descripción, sus órganos sociales, su plan de actividades), sobre sus administradores y directores (currículum e identidad), número de empleados, organización social, y situación financiera, incluyendo la estructura del capital social y el endeudamiento.

Cuando el promotor sea una persona física, se tendrá que aportar su currículum vitae, su domicilio y su situación financiera (incluido endeudamiento).

Las PFP pueden ocultar al promotor de los proyectos financiados a través de préstamos, pero debe darlo a conocer al inversor antes de que este realice la aportación.

Se debe ofrecer toda la información relevante sobre los préstamos, con su importe, posibles garantías, duración, tabla de amortizaciones, riesgos y tipo de préstamo, coste total, interés de demora, etc. Como ocurre con la identidad del promotor, estos datos no son obligatorios en la presentación del proyecto pero si lo serán antes de que el inversor realice la aportación para que decida, conociendo todos los datos, si hacerla o no.

Pasamos ahora a hablar sobre la información necesaria para los proyectos financiados por la emisión de valores, que recordamos que serán aquellos que no tengan que presentar el folleto informativo propio de la CNMV. Estos proyectos deberán presentar la información sobre el promotor, que era también obligatoria para los proyectos financiados mediante préstamos; información sobre la sociedad, sus órganos, sus administradores y directores, su organización social, el número de empleados y la descripción de su situación financiera. En el proyecto además se tendrá que presentar un documento sobre los valores que recoja sus características esenciales y riesgos, describiendo los derechos y las formas de ejercicio, así como las posibles garantías que se hubiesen aportado. El emisor debe incluir en sus estatutos o reglamento la posibilidad de asistir a la junta por medios telemáticos, reconociendo el derecho de representación, y se establecerá que los pactos parasociales de transcendencia serán comunicados inmediatamente a la sociedad y al resto de los socios.

El capítulo V de la Ley, nos habla de los tipos de inversores, diferenciando entre acreditados y no acreditados. Para los tipos de *Crowdfunding* regulados en esta Ley (de préstamo y de emisión de valores) se considerarán inversores acreditados a; las entidades financieras, las entidades públicas y las inversoras institucionales; a los empresarios que

cumplan dos de las siguientes condiciones, que el total de su activo alcance 1.000.000 de euros, que la cifra anual de negocio alcance los 2.000.000 de euros o que los recursos propios supongan al menos 300.000 euros; las personas físicas que cumplan las siguientes condiciones, acreditar unos ingresos anuales superiores a 50.000 euros o bien un patrimonio financiero superior a 100.000 y además, solicitar que se les considere inversores acreditados, renunciando expresamente a su tratamiento como inversor no acreditado; las PYMES que sean personas físicas o personas jurídicas, podrán también solicitar su trato como inversores acreditados renunciando a ser considerados no acreditados; y los inversores que demuestren contar con un servicio de asesoramiento financiero por una empresa especializada en tales servicios, ya que la ley presupone que contando con tal asesoramiento el inversor supera la barrera del desconocimiento del riesgo y la falta de experiencia que les convertía en no acreditados.

Las personas físicas o jurídicas, que hayan adquirido su condición de acreditados por su solicitud y renuncia al trato como no acreditados, perderán tal condición cuando no hayan participado en la financiación de ningún proyecto de la plataforma en el plazo de doce meses, si bien, pueden volver a recuperarla mediante el mismo método por el que la consiguieron.

Los inversores que no se encuentren entre todos los mencionados anteriormente son considerados no acreditados, marcando la Ley una serie de limitaciones para su inversión, ya que no podrán invertir a través de la plataforma más de 3.000 euros en un mismo proyecto, ni participar con más de 10.000 euros en proyectos distintos publicados en la PFP en el plazo de doce meses. El conocimiento de los riesgos de invertir y el cumplimiento de estos límites de inversión corresponde a la plataforma.

Además, existen otros requisitos de información basados en que el inversor conozca que el proyecto no tiene la autorización ni la supervisión de la CNMV ni del Banco de España, que la información dada por el promotor no ha sido revisada por tales figuras, que el proyecto tiene riesgo de pérdida, de no obtener el rendimiento esperado y de iliquidez para recuperar la inversión y que además el capital invertido no está garantizado. Todas estas comunicaciones no son obligatorias para la plataforma cuando se trata de inversores acreditados, ya que se supone que tienen conocimiento de ello sin necesidad de reiterarlo.

El último capítulo de la Ley de fomento de la financiación empresarial dedicado a las PFP, regula el régimen de supervisión, inspección y sanción de las plataformas, funciones que corresponden a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, que cuenta con la colaboración del Banco de España para las plataformas de préstamos, y que deberá facilitar

a la Comisión la información que precise y atender a sus solicitudes para las relaciones con las entidades de créditos. Las plataformas remitirán a la CNMV las cuentas anuales auditadas, informes de auditoría y la memoria con el contenido fijado en la Ley, además de cualquier otra información que le sea solicitada.

Llegamos así a lo dispuesto para las sanciones a las PFP, que serán iniciadas por la CNMV y comunicadas al Ministerio. Atendiendo a la gravedad de las infracciones, las cuales se enumeran en la Ley en función de su grado de muy graves o graves, siendo leves las que queden fuera de esta lista, las sanciones por infracciones muy graves pueden llegar a ser sancionadas con una o varias de las siguientes medidas; una multa por el quintuplo del beneficio bruto obtenido por tal acción, del 10% del volumen de negocio neto anual o de 200.000 euros, revocando la autorización para operar y la separación del cargo de los administradores con inhabilitación hasta de 10 años.

Para las sanciones graves se atenúan las penalizaciones económicas, la revocación pasa a ser suspensión de hasta un año, y la posible suspensión del administrador no superará el año. En las sanciones por infracciones leves, las medidas que pueden tomarse son; multa por importe de entre el beneficio bruto obtenido por la infracción y su doble, de entre el 1% y el 3% del volumen de negocio neto anual o de entre 10.000 y 50.000 euros.

Para concluir con el análisis legal, solo añadir que en nuestra opinión la regulación de las Plataformas de financiación participativa en el marco legal era algo necesario, dotándose así la figura de una mayor seguridad para los inversores y haciendo mucho más fiable el *Crowdfunding* en nuestro país. No obstante, la regulación que acabamos de analizar nos parece excesiva por la poca libertad que se da a las plataformas a la hora de desarrollar su actividad y a la complejidad en su articulado, con numerosas remisiones que dificultan su comprensión. A nuestro juicio se regula la figura con excesivo detalle, más de lo necesario para lograr un marco seguro. Creemos que por tratarse de una nueva figura financiera, hubiese sido más adecuado una regulación más flexible, y llama la atención que se regule más extensamente las Plataformas de Financiación Participativa que las bolsas de valores, ubicadas en la Ley del Mercado de Valores.

Esta legislación tan exigente, supone un verdadero riesgo para el auge de las plataformas de nuestro país, ya que existiendo regulaciones más flexibles y donde se reduzca el alto coste que se necesita aquí para desarrollo del negocio y sin existir tantas limitaciones en el volumen de inversión, las PFP pueden reducir su actividad en el territorio nacional.

4. ANÁLISIS DE PLATAFORMAS.

A continuación, analizamos algunas plataformas de *Crowdfunding* según los 4 tipos existentes; donación, recompensa, préstamo e inversión, basándonos en la información que las mismas ofrecen en su página web.

4.1 Plataformas de donación.

Teaming⁴

La plataforma *Teaming* empezó a operar en 1998 y cuya filosofía es que se pueden conseguir grandes cosas si muchas personas se unen y donan un sólo euro al mes para la causa social elegida, cualquier usuario de la plataforma puede crear una página de grupo, donde expone el proyecto social para el que se pide la financiación, y hacer la promoción del mismo, a partir de ese momento, siempre que alguien se una al grupo se compromete a pagar un euro al mes. Finalmente, la plataforma transfiere el dinero a la cuenta corriente de la causa social sin cobrarle a los promotores ningún tipo de comisión. A día de hoy *Teaming* cuenta con 144.775 teamers o donantes, 6193 grupos *teaming* o causas sociales y ha recaudado desde su existencia un total de 5.013.825 euros, según datos publicados su página web.

Migranodearena⁵

Plataforma pionera en nuestro país, es una herramienta online, solidaria, de uso fácil, gratuita y accesible a toda aquella persona que quiera ayudar a una causa social recaudando en grupo. Su objetivo es recaudar fondos a favor de las ONG, facilitando esta nueva forma de aportar su granito de arena a una causa social. Su funcionamiento es el siguiente: una vez la persona toma la iniciativa de ayudar a una ONG, a través de *migranodearena.org* crea un reto solidario marcando un objetivo de recaudación y lo comparte con todos sus familiares, amigos y conocidos. En *migranodearena.org* cualquier persona que lo desee puede realizar una donación a una ONG. La plataforma transfiere el importe recaudado por cada ONG de forma mensual, aplicando una comisión del 4% que se reinvierte después para mejorar la plataforma tecnológicamente así como a la hora de

⁴ Información obtenida en la web de la plataforma: <https://www.teaming.net/>

⁵ Información obtenida en la web de la plataforma: <http://www.migranodearena.org>

ofrecer el servicio. Para Migranodearena el poder reside en la suma de microdonativos creando así un efecto multiplicador de la ayuda social.

Microdonaciones⁶

Plataforma desarrollada por el la fundación Hazloposible como punto de unión entre ONG que necesitan financiación para poder llevar a cabo sus proyectos solidarios y personas que quieren contribuir a un mundo más justo y sostenible. Para que un proyecto sea publicado en esta plataforma ha de ser presentadas por organizaciones constituidas y registradas legalmente en nuestro país, así como tener fines sociales. El proyecto , además, tiene que contribuir a solucionar una necesidad real , ser sostenible a medio y largo plazo y poseer un toque creativo que lo haga más atractivo y cercano a las personas que quieran donar. En cuánto a la temática de éstos proyectos pueden ser de acción social con personas poco favorecidas, de cooperación con poblaciones de países en desarrollo, así cómo de medio ambiente, y de emergencias humanitarias. El periodo que tienen las ONG para conseguir la financiación es de 39 días, es un todo o nada así que hay que llegar al 100% del objetivo en dichos días , en caso contrario el dinero es devuelto a los aportantes. Desde su inicio esta plataforma ha recaudado más de 500.000€ impulsando 255 proyectos solidarios.

4.2 Plataformas de Recompensa.

Kickstarter⁷

Kickstarter fue la primera plataforma de recompensa de la historia del *Crowdfunding*. Ellos se definen como “una plataforma que provee a artistas, músicos, cineastas, diseñadores y otros creadores con los recursos y el apoyo necesarios para llevar sus ideas a la realidad”. *Kickstarter* apuesta por el todo o nada. Tú eliges cuanto dinero necesitas para financiar tu proyecto y los días para recaudarlo, lo cuales no pueden ser más de 60, aunque ellos recomiendan no superar los 30 días, ya que existen más posibilidades de éxito. En el caso de conseguir la financiación, la plataforma te ingresará la cantidad aportada por tus contribuyentes , quedándose ellos el 5% de lo recaudado a modo de cobro. Si no consigues el objetivo de financiación, *Kickstarter* no le cobrará el dinero a tus contribuyentes ni tu recibirás nada y tampoco te cobrarán a ti. *Kickstarter* es, indiscutiblemente, la líder las plataformas de financiación a nivel mundial. Desde su creación en Abril de 2009, 12

⁶ Información obtenida en la web de la plataforma: www.microdonaciones.hazloposible.org

⁷ Información obtenida en la web de la plataforma: <https://www.kickstarter.com>

millones de personas han contribuido con 2,7 miles de millones de dólares a la realización de 113.686 proyectos.

Ulule⁸

Creada en 2010, supuso el nacimiento de la primera plataforma de *Crowdfunding* en Europa. Esta plataforma permite descubrir y dar vida a proyectos originales. A la hora de publicar un proyecto en busca de financiación, se fijan un tiempo y una cantidad mínima para la campaña de recaudación de fondos. Sólo serán financiados los proyectos que lleguen o sobrepasen esta cantidad mínima fijada. Ulele ofrece dos posibilidades de recaudación de fondos: el promotor del proyecto puede fijar una cantidad a recaudar o bien, un número de objetos a vender, en cuyo caso debe establecer un precio y una cantidad mínima de pre-ventas necesarias para poder llevar a cabo el producto/idea. Ulele cobra una comisión del 8,07% todo incluido, para pagos mediante tarjeta (la comisión será inferior para pagos realizados mediante Paypal - 5,05%) y se incluyen todos los servicios, asesoría y prestaciones de la plataforma. Esta comisión se descuenta del total recaudado si el proyecto es exitoso. En estos 6 años transcurridos desde su creación han sido financiados con éxito 15.152 proyectos habiendo recaudado los mismos más de 65 millones de euros, y contando la plataforma con más 1 millón de usuarios registrados.

Goteo⁹

Esta plataforma nace en España en 2011 y se define como una plataformas de *Crowdfunding* cívico y colaborativo para proyectos educativos, sociales, culturales y tecnológicos cuya misión está vinculada siempre principios de transparencia, progreso y mejora de la sociedad. Al igual que *Kickstarter* o Ulele sólo se financia el proyecto si se llega al objetivo en el tiempo establecido. Sin embargo posee una característica que la diferencia del resto de plataformas y es que además de poder contribuir a un proyecto aportando cierta cantidad de dinero también se puede ayudar a los proyectos ofreciendo tu ayuda, por ejemplo colaborando en la creación de una página web, ofreciendo materiales de construcción o simplemente participando en la difusión. Para su propia sostenibilidad económica, Goteo deduce un 4% de la cantidad total recaudada por cada proyecto, así como el importe que corresponde al coste de las transacciones bancarias derivadas de la

⁸ Información obtenida en la web de la plataforma: <https://es.ulule.com/>

⁹ Información obtenida en la web de la plataforma: <http://www.goteo.org>

campaña. Desde su creación en el año 2011 Goteo ha recaudado más de 4 millones de euros en un total de 542 proyectos financiados con éxito.

4.3 Plataformas de Préstamo.

***Comunitae*¹⁰**

Es una plataforma Española creada para la financiación de PYMES en 2008. Comunitae pone en contacto a personas con ahorro y personas con necesidad de financiación, dicha plataforma cobra un porcentaje por las operaciones realizadas y supervisa el proceso. La persona que solicita financiación debe indicar para qué lo necesita, seguidamente la plataforma analiza su riesgo y lo sitúa en un panel de operaciones dónde los inversores pueden conocer los proyectos y el perfil de los solicitantes y elegir a quién y cuánto quieren invertir. En Comunitae los inversores están exentos de comisiones y a los prestatarios les cobra 3% del importe del préstamo, con un mínimo de 120 euros. Se cobra una única vez, cuando se concede el préstamo, y cubre los gastos del análisis del crédito y la verificación de la documentación. En sus 8 años de existencia los inversores de Comunitae han prestado un total de 33.287.721 euros en más de 6500 operaciones con una rentabilidad histórica de 5,61%.

***MytripleA*¹¹**

Es la primera plataforma de *Crowdfunding* con licencia de Entidad de pago concedida por el Ministerio de economía y supervisada por el Banco de España. MytripleA, desde su creación en Abril de 2015, es el punto de encuentro donde pequeños negocios obtienen préstamos directamente de inversores, ya sean particulares o empresas, dispuestos a prestar su dinero en mejores condiciones que las entidades bancarias, y de una forma sencilla y rápida. Su funcionamiento es el siguiente : La plataforma recibe solicitudes de financiación las cuales son analizadas, y sólo y exclusivamente las que superan el análisis de riesgo, son publicadas en un apartado llamado Mercado. En este apartado los inversores particulares registrados en la plataforma eligen el proyecto que desea financiar. Por último, cuando se alcanza la cantidad solicitada, se firma el contrato de préstamo y ese mismo día

¹⁰ Información obtenida en la web de la plataforma: <https://www.comunitae.com>

¹¹ Información obtenida en la web de la plataforma: <https://www.mytriplea.com>

la Pyme recibe el dinero a través de una transferencia a la vez que los inversores empiezan a producir rentabilidad. Mensualmente, MytripleA se encarga de cobrar las cuotas en el banco, yendo éstas directamente a los inversores e incluyendo éstas los intereses y el capital correspondientes. Sobre las comisiones que cobra la plataforma, los inversores están exentos de cualquier tipo de pago, y para los prestatarios ésta supone un 3% anual sobre el importe del préstamo. En sus primeros 8 meses de vida MytripleA ya había intermediado más de 1 millón y medio de euros, había financiado 70 proyectos y contaba con la confianza de 750 inversores.

*Arboribus*¹²

Fundada en 2012, su objetivo es contribuir a solucionar el problema de la financiación de las Pymes en nuestro país. Arboribus, través de un sistema transparente de información, permite a los individuos elegir a qué empresa prestan su dinero, cuánto y en qué condiciones, como consecuencia, las empresas pueden acceder a una fuente de financiación alternativa más rápida y con mejores condiciones que las que tienen en sus entidades financieras habituales. En Arboribus, se financian empresas solventes que crean riqueza y puestos de trabajo, a la vez, que pequeños o grandes inversores obtienen un buen rendimiento para su dinero. En cuánto a su funcionamiento, es muy sencillo ; El primer paso es solicitar el préstamo a través de un formulario, indicando siempre la cantidad y el plazo de amortización. La plataforma valora la solicitud y responde en unas 48 horas. Una vez aprobada la solicitud de préstamo por Arboribus, ésta entra automáticamente en un proceso de subasta en la que durante 21 días, toda persona registrada en la plataforma le puede ofrecer dinero al tipo de interés que desee. Cuando las ofertas alcanzan la cantidad solicitada por la empresa, aquellas con mayor tipo de interés quedan descartadas. Ya alcanzada la cantidad de financiación solicitada, se agrupan las mejores ofertas en una única oferta de préstamo, el solicitante puede decidir terminar la subasta o intentar a que se agoten los 21 días permitidos para intentar lograr un mejor tipo de interés. Una vez aceptado el importe solicitado, se le transfiere en un plazo de dos días. En cuanto al pago de las cuotas, cuando lleguen las fechas fijadas, el usuario que ha recibido el préstamo efectuará el pago en Arboribus. La plataforma cobra una tarifa de Gestión que podrá oscilar entre el 1% y el 1,25% anual aplicado mensualmente al valor del capital del préstamo pendiente de amortizar al inicio del período mensual en el que se hace un pago.

¹²Información obtenida en la web de la plataforma: <https://www.arboribus.com>

En sus cuatro años de vida, se han prestado a través de esta plataforma un total de más de 9 millones de euros.

4.4 Plataformas de Inversión.

Crowdcube¹³

Aprobada y supervisada por la Comisión Nacional de Mercados y Valores es líder en Europa de la plataformas de *Crowdfunding* de inversión. La empresa (*Startup* o Pyme) calcula cuanto dinero necesita para llevar a cabo su proyecto y lo refleja en un plan de negocio y financiero, a continuación, *Crowdcube* recibe la información y la analiza detalladamente desde el punto del inversor. Una vez aceptada la propuesta la plataforma publica la información en su página web para que los usuarios que lo deseen puedan invertir en la empresa con las aportaciones que consideren y aceptando la participación en las futuras ampliaciones de Capital de la empresa. Cuando por fin se alcanza el objetivo de la empresa, la plataforma envía la información legal a los inversores para que la revisen, y finalmente para que los contratos entre inversores y empresas sean válidos, pasados 14 días del este envío se lleva a cabo el cargo de la cantidad comprometida por cada inversor. En caso de éxito *Crowdcube* cobra una comisión de 6,0% (+ IVA) de los fondos conseguidos. Desde su fundación en 2011, *Crowdcube* cuenta con un total de 308.265 inversores, que han invertido 240.919.354 euros que han financiado a 452 empresas.

The Crowd Angel

Es una plataforma creada en 2013 que permite invertir en *Startups* o empresas emergentes de base tecnológica. Ellos mismos se definen como “un híbrido entre el *Crowdfunding* y el capital riesgo”. *The Crowd Angel* sirve para ayudar a las *Startup* a obtener financiación además de dejar a los emprendedores que se puedan centrar en su negocio. Su objetivo es financiar unas 10- 15 empresas emergentes cada año, ya que pretende enfocarse en las más interesantes y con mayor potencial. En esta plataforma se invierte a través de tickets de 3000 euros los cuales se pueden invertir en distintas empresas como forma de diversificar el riesgo. Los inversores se convierten en propietarios directos de su participación en el capital de la compañía, con lo que le pueden disponer de un título de propiedad directa y disfrutar de ciertas ventajas fiscales. Más adelante todas las

¹³ Información obtenida en la web de la plataforma: <https://www.crowdcube.es>

participaciones se sindicaban mediante un acuerdo de comunidad de bienes. Cuyo objetivo es la toma de decisiones conjunta de los inversores o *Crowd Angels* en relación a su participación, de esta forma todas las decisiones que requiera la aprobación de estos van a necesitar una opinión mayoritaria que se recoge a través de un sistema de votación online entre los inversores participantes. *The Crowd Angel* cobra a los inversores un corretaje de 2,5% sobre el importe invertido en cada operación y un 7,5% sobre las plusvalías en el momento de la desinversión. En caso de éxito de la operación cobra al promotor una cuota de estructuración y seguimiento. Con más de 5000 usuarios registrados, *The Crowd Angel* ha conseguido que se inviertan más de 4 millones de euros en *Startups*.

SociosInversores¹⁴

Es la plataforma que facilita el contacto de inversores con los promotores de negocios con elevado potencial de crecimiento. Los inversores aportan capital a cambio de participaciones o acciones de las compañías en busca de financiación. Para que un proyecto sea aceptado y publicado en SociosInversores ha de ser un modelo de negocio viable y con capacidad de crecimiento para ser capaz de ofrecer rentabilidad a los inversores. SociosInversores.com dispone de una sala de inversión online de alta seguridad en la que los promotores y los inversores pueden mantener conversaciones y negociaciones en las llamadas mesas de negociación, en las que todas las conversaciones quedan guardadas por los posibles problemas que puedan venir en el futuro. Las campañas de financiación tienen una duración de entre 3 y 6 meses, decisión que queda en manos del promotor del proyecto, si en este tiempo la campaña no alcanza el 90% del capital total solicitado, la plataforma devuelve a los inversores la cantidad aportada sin ningún coste. Para lanzar la campaña en busca de financiación a través de su página SociosInversores, el promotor tiene que abonar un pago único de 300€ al trimestre o 450€ al semestre (impuestos incluidos) en concepto de análisis de la documentación del proyecto, asesoramiento sobre la campaña y publicación en la web. Por otro lado, en caso de éxito, la plataforma cobra un 5% (+IVA) del total de los fondos conseguidos, siendo como mínimos los honorarios de esta de 3000€ (+IVA). SociosInversores.com cuenta con más de 5000 inversores, y han sido financiadas más de 100 empresas.

¹⁴ Información obtenida en la web de la plataforma: <https://www.sociosinversores.com>

5.CONCLUSIONES

Al empezar este trabajo nos propusimos conocer el reciente fenómeno del Crowdfunding, finalizado el estudio podemos sacar las siguientes conclusiones :

- El origen del *Crowdfunding* se basa en tres factores; por un lado está la reciente crisis económica que propició un reducción considerable del crédito bancario en nuestro país, en segundo lugar encontramos el desarrollo tecnológico que ha convertido a internet y a las redes sociales en un herramienta al alcance de casi todo el mundo, lo que le permite llegar a un gran número de público objetivo. Por último en los orígenes de la figura predomina también el factor social que permitió, en muchos casos, el desarrollo de proyectos que necesitaban financiación, a través de particulares que no recibían nada o casi nada a cambio.
- El primer caso conocido del *Crowdfunding* actual, lo encontramos en la financiación de la gira del grupo de rock británico *Marilion*, a través de Estados Unidos mediante donaciones hechas por internet, en 1997. A partir de ahí han sido numerosos cantantes y demás artistas los que han utilizado la técnica para conseguir los fondos necesarios para materializar sus ideas y proyectos. Además de los proyectos artísticos y culturales hay que destacar los de ámbito empresarial, que han convertido al *Crowdfunding* en una de las únicas opciones para los nuevos emprendedores y *Startup*. Se han llevado a cabo campañas para todo tipo de ideas, como una reciente que encontramos en la financiación del partido político “Podemos”¹⁵ o del periódico digital “El Español”¹⁶ que consiguió la participación de 5.625 inversores, y hasta ahora establece el record de *Crowdfunding* en España con 3.606.000 € de recaudación.
- Existen diversidad de opiniones sobre la definición de *Crowdfunding* por lo que hemos recogido algunas de las opiniones más destacadas de los diferentes autores y especialistas en el tema, pudiendo decir que el *Crowdfunding* es una forma de financiación en masa, en la cual a través de una plataforma en línea se presentan proyectos y recaudan fondos con un principio común. Los promotores (propietarios del proyecto) utilizan esta plataforma para presentar sus ideas y conseguir fondos para poder llevarla a cabo , por su parte los potenciales inversores (cualquier

¹⁵ <https://podemos.info/financiacion/>

¹⁶ <http://www.universocrowdfunding.com/3-256-987e-para-el-espanol-record-del-crowdfunding-en-espana/>

persona física o jurídica) visitan estas plataformas para conocer los proyectos y decidir sobre su inversión.

- Existen cuatro tipos de *Crowdfunding*, cuya diferencia radica en la causa que motiva la inversión de capital, así encontramos *Crowdfunding* de: donación, recompensa, préstamos e inversión.
- En este tipo de financiación en masa participan tres agentes ; el promotor del proyecto , la plataforma de financiación participativa en la que lo cuelga en busca de fondos y en tercer lugar el mecenas dispuesto a contribuir con su dinero en dicho proyecto.
- Aunque parece sencillo llevar a cabo una campaña de *Crowdfunding* , no todo son ventajas, si no que también presenta unos inconvenientes para los promotores y también para los aportantes de fondos, por eso es muy importante informarse antes de poner en marcha un proyecto, así como, en el caso de los inversores poner en juego su dinero.
- En cuanto a la evolución que ha experimentado el *Crowdfunding* en los últimos años, podemos afirmar que su crecimiento ha sido exponencial hasta llegar a la actualidad. A nivel mundial destaca el continente Americano por el enorme desarrollo que tiene el modelo de financiación en EEUU, aunque su importancia no es tanta en Sudamérica, por el menor desarrollo económico y el menor acceso a la tecnología de su población. Lo mismo ocurre en el continente africano, donde los escasos recursos económicos no han permitido a día de hoy, ni lo permitirán en un futuro próximo, la progresión de sistemas de financiación tan avanzados. En Europa, una economía moderna, es lógica la evolución que ha sufrido el *Crowdfunding*, destacando por encima del resto, el volumen que se alcanza el Reino Unido, que representa más del 81% de todo lo recaudado en el viejo continente. En el caso español, nuestro país ocupa la 6º posición en Europa en cuanto al volumen de financiación a través del *Crowdfunding*, y según los informes elaborados por la Universidad de Cambridge, en los que se ha basado nuestro análisis, el crecimiento va a continuar en todo el mundo.
- La Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial, introducía entre otras cosas el título V sobre el régimen jurídico de las plataformas de financiación participativa, por la que se regulan las actividades de las plataformas cuando actúen bajo el *Crowdfunding* de inversión o en el

Crowdfunding de préstamos , quedando fuera de su regulación el resto de modelos. Se establece que la CNMV, con la colaboración del Banco de España, supervisará las actividades de las plataformas que operen en territorio nacional, teniendo capacidades para la supervisión e inspección. La Ley crea dos tipos de inversores, los acreditados y los no acreditados, dependiendo su clasificación de los fondos de los que dispongan, y estando los segundos limitados en su inversión. También a las empresas se les impone un límite anual para la captación de fondos de dos millones de euros, pudiendo llegar a los cinco millones cuando la captación de fondos vaya dirigida únicamente a inversores acreditados. Para la creación de la plataforma se necesita un capital mínimo de sesenta mil euros y un seguro para posibles responsabilidades que alcance un volumen de trescientos mil euros. En resumen, la regulación del fenómeno *Crowdfunding* y las plataformas, era al necesario, y que tiene que ser valorado de forma positiva ya que ofrece unas garantías a los inversores y un amparo legal, a la vez que los tranquiliza, lo que aumenta la confianza en esta forma de inversión, repercutiendo muy positivamente en su crecimiento. Dicho esto, nos parece que la regulación podía haber sido más acertada. Nos parece excesivo el detalle con el que se desarrolla el texto legal, como también los límites que se imponen a los inversores no acreditados, evidencian el carácter proteccionista de la Ley, lo que juega en contra del éxito en la obtención de fondos y la libertad en el uso del dinero. Por último también es cuestionable, el gran capital que se exige para la fundación de las plataformas, muy por encima del necesario para hacerlo en otros países, pudiendo jugar, todo ello, en contra de la competitividad en el sector de las plataformas nacionales.

En resumen, podemos decir que el fenómeno del *Crowdfunding* está a la orden del día y seguirá creciendo y evolucionando como lo ha hecho hasta ahora.

Para finalizar, podemos afirmar que se han alcanzado los objetivos propuestos al inicio de este Trabajo de Fin de Grado, ya que hemos conseguido comprender qué es y cómo funciona este nuevo método de financiación, así como las ventajas e inconvenientes que presenta, su situación actual tanto a nivel mundial como en Europa y en España y también hemos estudiado algunas de las diferentes plataformas de *Crowdfunding* existentes.

BIBLIOGRAFÍA

ACCONCIA, V. (2014). *Las 20 reglas de oro del Crowdfunding*. Barcelona: Vanacco.

ACCONCIA, V.(2013). *Guía básica del Crowdfunding*. Barcelona: Vanacco.

BURKETT , Edam (2011) “ *A exemption? Online investment Crowdfunding and U.S. Securities regulation* ” *Transactions : the Tennessee Journal of Business Law* , Vol. 3.2011. Enlace : <http://trace.tennessee.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1235&context=transactions>

COLLINS,,LIAM AND PIERRAKIS ,YANNIS(2012) “ *The venture crowd .Crowdfunding EQUITY INVENSTMENT INTO BUSINESS*” Enlace : http://www.nesta.org.uk/sites/default/files/the_venture_crowd.pdf

EUROPEAN COMISSION (2013) “*Consultation document – Crowdfunding in the EU – Exploring the added value of potential EU action*”, *Directorate General Internal Market and Services* , Bruselas, Octubre 2013. Enlace: http://ec.europa.eu/finance/consultations/2013/crowdfunding/docs/consultation-document_en.pdf

KAPPEL, T.(2008-2009) *Ex ante Crowdfunding and the Recording Industry: A Model For the U.S.?*”, 29 Loy. L.A. Ent.Rev.2008-2009.

Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial, «BOE» núm. 101, de 28 de abril de 2015.

Massolution (2013). *The crowdfunding industry report (2013)*.California: Crowdsourcing LLC.

RODRIGUEZ DE LAS HERAS BALLEL , TERESA. “El *Crowdfunding* : una forma de financiación colectiva , colaborativa y participativa de proyectos”. *Revista Pensar en Derecho* , Año III – Edición nº 225 . 20 de marzo de 2014 Enlace : <http://www.derecho.uba.ar/publicaciones/pensar-en-derecho/revistas/3/el-crowdfunding-una-forma-de-financiacion-colectiva-colaborativa-y-participativa-de-proyectos.pdf>

Rodríguez de las Heras Ballell, T (2014) “ Las plataformas de financiación participativa (crowdfunding) en el Proyecto de Ley de Fomento de la Financiación Empresarial: concepto y funciones”, *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, num.15, 2014, págs.. 1-19 (versión electrónica)

Schwienbacher, A y Larralde, B. (2010): “*Crowdfunding of small entrepreneurial ventures*”, *The Oxford Handbook of Entrepreneurial Finance*, University of Oxford Press, Oxford

Steinber, S.& De Maria R (2012), “*How to raise money for any Start-up, video or project*”, *The Crowd-funding Bible*, , p.4

University of Cambridge (2015) “*The European Alternative Finance Benchmarking Report*”, Robert Wardrop, Bryan Zhang, Raghavendra Rau and Mia Gray. Enlace: <http://www.esade.edu/esocialhub/centro-de-conocimiento/recursos/the-european-alternative-finance-benchmarking-report>

University of Cambridge (2016)” The 2nd European alternative finance industry report” Enlace: <http://www.slideshare.net/Arboribus/crowdfundingfinance-study-europe-2015-universe-of-cambridge>

Zunzunegui Fernando (2015), “Régimen jurídico de las plataformas de financiación participativa (crowdfunding)”, *Revista de derecho del Mercado financiero*, Junio, 2015.(versión electrónica)

Páginas web visitadas:

Asociación Española de Crowdfunding <http://web.spaincrowdfunding.org>

<https://www.mytriplea.com/blog/crowdfunding-espana> (18/10/2016)

<http://laflecha.net/historia-del-crowdfunding> (18.10.2016)

<http://www.crowdacy.com> (18/10/2016)

<http://rincondelemprendedor.es> (18/10/2016)

<https://www.teaming.net> (29/10/2016)

<https://www.kickstarter.com> (29/10/2016)

<https://www.comunitae.com> (29/10/2016)

<http://www.goteo.org> (29/10/2016)

<http://www.migranodearena.org> (31/10/2016)

<https://es.ulule.com/> (31/10/2016)

<https://www.crowdlending.es/> (31/11/2016)

<https://www.mytriplea.com> (1/11/2016)

<https://www.arboribus.com> (2/11/2016)

<https://www.crowdcube.es> (2/11/2016)

<https://www.sociosinversores.com> (2/11/2016)