



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

**TRABAJO DE FIN DE GRADO**  
**GRADO EN ADMINISTRACIÓN Y DIRECCIÓN DE EMPRESAS**

**“CROWDFUNDING”**

**Jorge Pueyo Pérez**

**DIRECTORA**

**Amaya Erro Garcés**

**CODIRECTORA**

**Begoña Urien Angulo**

**Pamplona-Iruña**

**16 de octubre de 2015**

## ÍNDICE

1.	<b>PRESENTACIÓN</b> .....	1
2.	<b>ABSTRACT</b> .....	1
3.	<b>INTRODUCCIÓN</b> .....	2
3.1.	<b>¿Qué es el crowdfunding?</b> .....	2
3.1.1.	<i>Definición y evolución</i> .....	2
3.1.2.	<i>Vinculación con la economía social.</i> .....	5
3.1.3.	<i>Cuestiones éticas y regulación</i> .....	6
4.	<b>CONTENIDOS</b> .....	7
4.1.	<b>Orígenes</b> .....	7
4.2.	<b>Tipos de crowdfunding</b> .....	9
4.3.	<b>Proceso del crowdfunding: Cómo funciona</b> .....	9
4.4.	<b>Plataformas de crowdfunding</b> .....	12
4.4.1.	<i>Plataformas de donación y recompensa</i> .....	13
4.4.2.	<i>Plataformas de préstamo</i> .....	14
4.4.3.	<i>Plataformas de participación</i> .....	15
4.4.4.	<i>Otras plataformas</i> .....	15
4.5.	<b>Desarrollo normativo: Comparativa por países</b> .....	17
4.5.1.	<i>Introducción</i> .....	17
4.5.2.	<i>Marco legal en España</i> .....	18
4.5.3.	<i>Marco legal en la Unión Europea</i> .....	21
4.5.3.1.	<i>Italia</i> .....	22
4.5.3.2.	<i>Reino Unido</i> .....	23
4.5.3.3.	<i>Francia</i> .....	25
4.5.3.4.	<i>Alemania</i> .....	26
4.5.4.	<i>Marco legal en Estados Unidos</i> .....	26
5.	<b>ESTUDIO SOBRE LAS PLATAFORMAS DE CROWDFUNDING</b> .....	27
5.1.	<b>Encuestas</b> .....	27
5.2.	<b>Entrevista</b> .....	33
6.	<b>CONCLUSIONES</b> .....	35
7.	<b>BIBLIOGRAFÍA</b> .....	38

## 1. PRESENTACIÓN

El siguiente Trabajo de Fin de Grado trata las principales características del crowdfunding y tiene como objetivo comprender el funcionamiento y las causas de su desarrollo, para lo cual es necesario realizar un recorrido por las distintas nociones de esta materia.

El presente estudio pretende analizar los motivos por los que ha surgido este nuevo método de financiación, el proceso que se debe seguir para poder obtener financiación mediante esta vía, las diferentes plataformas existentes a nivel nacional y las principales a nivel internacional, las características de regulación surgidas y su comparación por países. Además este trabajo incluye el estudio de la situación actual del crowdfunding en el ámbito nacional y regional, a través del análisis de los resultados de las encuestas realizadas a plataformas de crowdfunding nacionales y una entrevista en profundidad realizada a un proyecto local desarrollado en Navarra y financiado a través de este método.

**Palabras clave:** Crowdfunding, plataforma, financiación, aportación, contrapartida.

## 2. ABSTRACT

The following Final Grade Project deals with the main features of crowdfunding and aims to understand its functioning and the causes of its development, for which it is necessary to go over the various notions of this subject.

The present study aims to analyze the reasons this new method of financing has emerged, the process to be followed in obtaining financing through this route, and the various national and the major international platforms that currently exist. It also compares the characteristics of emerging regulations in various countries. In addition, it performs a study of the current situation in this area, consisting of a series of surveys of various platforms and national crowdfunding an interview with a local project in Navarra financed thanks to this method of financing.

**Keywords:** Crowdfunding, platform, financing, contribution, counterpart.

### 3. INTRODUCCIÓN

#### 3.1. ¿Qué es el crowdfunding?

##### 3.1.1. Definición y evolución

Existen múltiples definiciones del término anglosajón “crowdfunding”, que traducido textualmente significa “financiación en masa”, aunque, en nuestro idioma se le denomina “financiación colectiva”, “micro financiación colectiva” o “micro mecenazgo”, entre otros. Según el departamento de estudios de la Universidad de California (Wheat, 2006), consiste en la cooperación colectiva para conseguir dinero u otros recursos. Internet suele ser la plataforma utilizada para financiar iniciativas de personas u organizaciones privadas, públicas o sin ánimo de lucro. Un claro ejemplo de este tipo de financiación es “Heroquest 25 aniversario”, que según un artículo publicado en “El Confidencial” (2009) posee el record nacional de cantidad obtenida mediante crowdfunding, con un total de 680.037€ recaudados para lanzar el juego de rol con ese nombre.

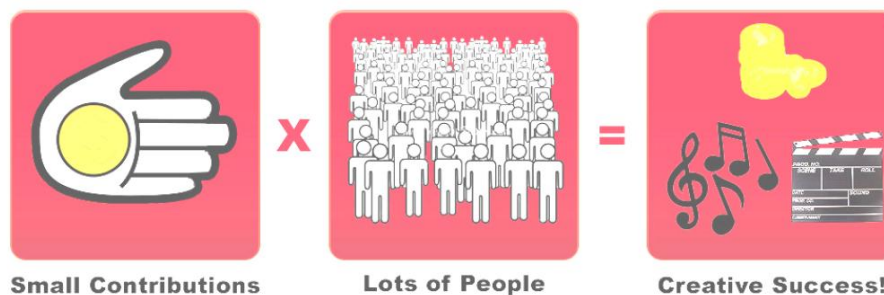


Imagen 1: Crowdfunding como pequeñas contribuciones de muchas personas.

Hoy en día la situación de muchas empresas, para la obtención de capital con el fin de poner en marcha sus proyectos, ha cambiado drásticamente. La falta de acceso a la financiación pública o privada clásica a través de préstamos bancarios, créditos o subvenciones, la incertidumbre del retorno de la inversión de muchos productos financieros y la expansión de las redes sociales que contribuyen a que los individuos colaboren entre ellos interesada o desinteresadamente, son las tres principales razones por las que se prevé que el crowdfunding tendrá un auge notorio en los próximos años.

Otro factor importante para que los empresarios y emprendedores opten por esta fórmula de financiación, es que la obtención de capital se realiza sin intermediarios financieros estándar, por lo que se reducen los costes en la obtención de dicha financiación.

Desde hace 15 años, sectores tales como el diseño, el cine, la música, la fotografía y otros proyectos “creativos” han conseguido financiación a través de sitios web como *kickstarter* o *IndieGoGo*, que según el autor de “Crowdfunding and the federal security laws” (Bradford, 2012), son dos de las principales plataformas para esta actividad en Estados Unidos. Por medio de estos sitios web, las personas o las empresas, que necesitan financiación para un proyecto, publican un recurso para la obtención de fondos y ofrecen una recompensa característica (por ejemplo en el caso de la música ofrecería un CD, una foto enmarcada, etc.) para los que realizan las aportaciones. Gracias a estas pequeñas aportaciones de dinero de un gran número de personas, el proyecto se puede comenzar a realizar de manera rápida. El auge de las nuevas tecnologías de la comunicación, las comunidades virtuales y las redes sociales, ha conseguido que, el crowdfunding, se vaya instalando progresivamente.

Estos sitios web han experimentado un enorme éxito durante los últimos años. Por ejemplo, según indica un estudio realizado por la universidad de Indiana “Kelley School of Business” (2013), desde su creación *kickstarter* ha recaudado más de 370 millones de dólares para 72.317 proyectos. Concretamente, la producción de un reloj resistente al agua, capaz de sincronizarse con dispositivos móviles inteligentes, recogió un total de 10 millones de dólares.

El crowdfunding ayuda a las personas y empresas en la obtención del dinero apoyándolas de dos maneras: por un lado, los emprendedores tratan de convertir sus ideas en negocios viables, y por otro lado, los propietarios de pequeñas empresas tratan de mantener sus negocios a flote o conseguir que crezcan.



Imagen 2: Idea y micro-aportaciones como base del crowdfunding.

Conforme a un estudio realizado por Asenjo (2013), a menudo las PYMES se encuentran con grandes barreras para obtener financiación por las vías tradicionales, como los préstamos bancarios, debido a su falta de crédito y de su historial de funcionamiento. Por otra parte, el capital privado y las empresas de capital riesgo solamente proporcionan financiación a una pequeña selección de empresas, grandes empresas con fuertes garantías para la devolución del capital aportado, y las pequeñas y medianas empresas se ven aisladas de ese grupo. Además, estas pequeñas empresas tienen el acceso limitado a los mercados de

capital y se ven obligadas a depender en mayor medida de la financiación bancaria, la cual es más difícil de conseguir tras la crisis financiera de 2008. Incluso cuando se llega a conseguir esta financiación las tasas de interés son demasiado altas.

En cuanto a la evolución de este fenómeno, según datos extraídos de la Plataforma Universo Crowdfunding (2012), se estima que en abril de ese mismo año existían aproximadamente 452 plataformas de crowdfunding a nivel mundial, y unas 536 al finalizar el año. A finales del año 2013, se acercaban ya a las 600, de las cuales 60 se ubicaban en España. Actualmente (2015) en España, existen cerca de 100 plataformas, por lo que la progresión es evidente. Según las estimaciones de la consultora Gartner Group (2013), en el año 2020, entre un 30% y un 35% de los fondos de inversión dedicados a empresas provendrán de inversiones individuales a través de crowdfunding.

De acuerdo con los datos publicados por la plataforma antes mencionada (Universo Crowdfunding), desde el punto de vista recaudatorio, en el año 2011 se recaudaron 1.470 millones de dólares en el mundo por medio del crowdfunding, mientras que en 2012 casi se duplicó esa cantidad llegando a los 2.806 millones de dólares, comprobando que el aumento continuó durante 2013, ya que el porcentaje se volvió a duplicar, animado el sector por las múltiples legislaciones que se pusieron en marcha en diversos países.

Por otra parte, si se analiza el número de entradas en *Google* del término crowdfunding, tanto en España como en el mundo, se tiene que destacar que ha habido un aumento progresivo desde el año 2009 y especialmente en España desde 2011. A continuación se muestran los gráficos que indican el interés que despierta la palabra “crowdfunding” en el buscador *Google* a fecha de 21 de octubre de 2015:

- En el mundo:

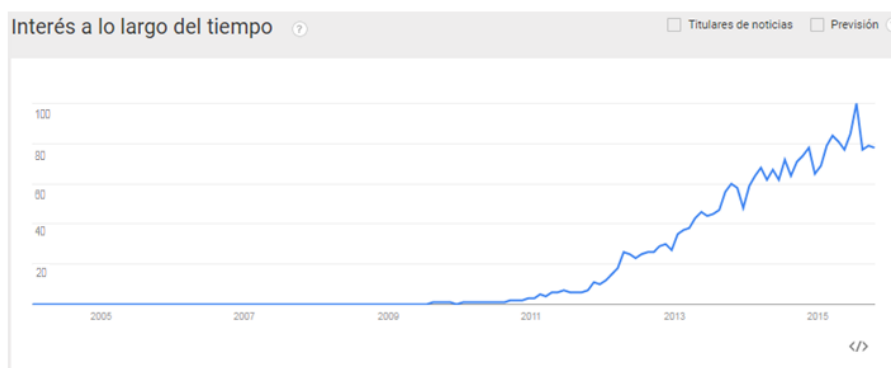


Gráfico 1: Interés del término crowdfunding en todo el mundo en el buscador Google.

Fuente: Tendencias de búsqueda de Google.

- En España

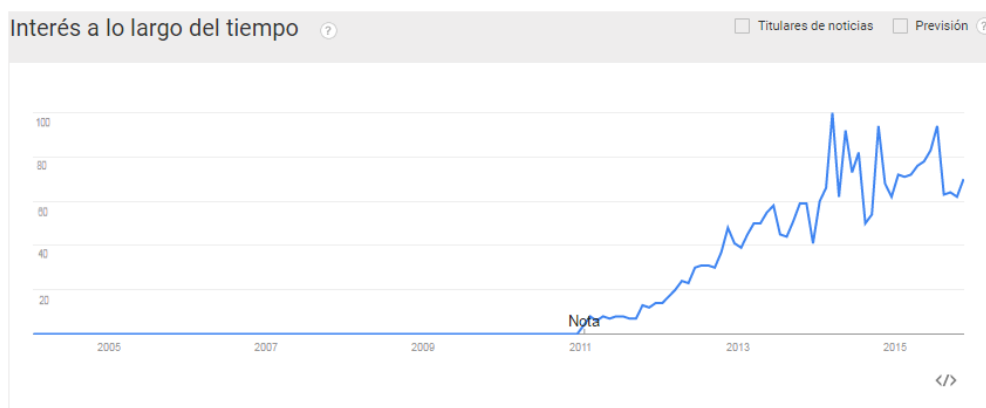


Gráfico 2: Interés del término crowdfunding en España en el buscador Google.

Fuente: Tendencias de búsqueda de Google.

Estas cifras no muestran volúmenes de búsqueda absolutos, el número 100 indica el máximo de búsquedas para la región y el intervalo de tiempo determinados.

### 3.1.2. Vinculación con la economía social.

Hoy en día, existe otro tipo de crowdfunding vinculado con la economía social, este es el fundraising (Asociación Española de Fundraising AEFR). Se diferencia de la financiación colectiva o crowdfunding por la sencilla razón de que atañe a la captación y gestión de fondos o bienes de unas determinadas personas, empresas, fundaciones y/o administraciones públicas sin ánimo de lucro. Por tanto, los destinatarios de este proceso de obtención de recursos son, generalmente, fundaciones y asociaciones que, a largo plazo, están comprometidas con una causa social. Su desarrollo es más que palpable en el actual progreso de las ONG's y fundaciones.

A su vez, el fundraising atañe al reclutamiento de voluntarios para que presten sus servicios. Sus antecedentes se remontan a la financiación de las campañas políticas y religiosas. Los métodos que aplica son variados y entre ellos figuran algunos como:

- El “cara a cara”: la obtención directa de donativos, ya sea en la calle, comercios, empresas o puerta a puerta.
- Telefónico: los “call centers” son los encargados de realizar la acción anterior.
- Campaña en la Red: se organiza y distribuye una serie de campañas en los diferentes medios de comunicación e Internet para conseguir donaciones, socios o apadrinamientos.

- Crowdfunding: micro-mecenazgo a través de plataformas en la Red.
- Institucional: captación de recursos de instituciones públicas o privadas como subvenciones, por ejemplo.

### 3.1.3. Cuestiones éticas y regulación

En nuestro país, el funcionamiento de las plataformas de crowdfunding está regulado por la ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial. Esta regulación trata, entre otras cosas, de garantizar el cumplimiento de las obligaciones contraídas por la empresa receptora de los fondos.

De manera introductoria, vamos a tratar la regulación de este tipo de plataformas, en la que posteriormente profundizaremos y realizaremos comparativas con otros países.

Las plataformas dedicadas al *crowdfunding de participación* (equity crowdfunding) pasarán a estar supervisadas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), que vigilará su funcionamiento, ya que se trata de intermediarios financieros entre las empresas y los inversores. Estas deberán constituirse con un capital social mínimo de 60.000 euros. Ahora bien, si en el último año han financiado proyectos empresariales por un valor superior a los dos millones, en ese caso su capital social mínimo será de 120.000 euros. Además, deberán disponer de un seguro de responsabilidad social con una cobertura mínima de 300.000 euros por reclamación de daños y un total de 400.000 euros anuales para atender todas las posibles reclamaciones.

En el caso de las plataformas de *crowdfunding de préstamo*, estarán sometidas al control y regulación del Banco de España. De hecho, cuando un pequeño inversor quiera comprobar el historial de solvencia de un emprendedor ante de prestarle su dinero, será el propio Banco de España quien regulará los formularios que deberán ser presentados para la tranquilidad del inversor.

Sin embargo el *crowdfunding de recompensa y el de donación* no están incluidos dentro de esta ley. El primero, suele realizarse con proyectos artísticos, o culturales. En este caso se ofrece una contrapartida en forma de recompensa para los mecenas, que suele consistir en merchandising, maquetas o experiencias. Y el segundo, es el de donación que se lleva a cabo con proyectos solidarios o con un fin humanitario, y se trata de una donación desinteresada por lo que las personas que participan en el mismo no reciben ningún tipo de contrapartida o contraprestación, considerando el capital aportado un donativo.



## 4. CONTENIDOS

### 4.1. Orígenes

El crowdfunding a través de Internet surgió como una fusión de dos distintos antecedentes: el crowdsourcing y la micro-financiación. La primera consiste en recoger o utilizar contribuciones de muchas personas para lograr una meta, y la segunda se refiere, como su propio nombre indica, a la obtención de fondos de pequeña cantidad de un gran número de personas.

Más concretamente, el crowdsourcing es la externalización abierta de tareas, y consiste en externalizar tareas que, tradicionalmente, realizaban empleados o contratistas, dejándolas a cargo de un grupo numeroso de personas o una comunidad, a través de una convocatoria abierta. El primer autor que utilizó este término fue Jeff Howe, en julio de 2006 en un artículo de la revista *Wired* “*The Rise of Crowdsourcing*”, que estableció que el concepto de crowdsourcing depende esencialmente del hecho de que, debido a que es una convocatoria abierta a un grupo indeterminado de personas, reúne a los más aptos para ejercer las tareas, para responder ante problemas complejos, y para así contribuir aportando las ideas más frescas y relevantes.

Hay muchos casos que se desarrollaron de esta manera. La Wikipedia es probablemente, el ejemplo más claro de crowdsourcing, una enciclopedia escrita y publicada gracias a la colaboración de un gran número de personas. Linux, que según datos extraídos del informe de Bradford (2013), se describe como “the open-source computer operating system”, se desarrolló a través de crowdsourcing, y hasta las grandes compañías del sector como IBM, han adoptado el modelo de código abierto. También los sistemas de búsqueda de Google se basan en el crowdsourcing.

El otro antecedente del crowdfunding son los microcréditos, a veces llamados también micro finanzas. El microcrédito implica prestar pequeñas cantidades de dinero, generalmente a prestatarios que carecen de recursos, un empleo fijo o un historial de crédito verificable. Están diseñados principalmente para apoyar a emprendedores y reducir la pobreza.

Por lo tanto los micropréstamos se definen principalmente por el destinatario, préstamos dirigidos a pequeños proyectos empresariales, mientras que el crowdsourcing se define principalmente por las contribuciones pequeñas de un gran número de personas para lograr un objetivo común. El crowdfunding es la combinación de esas dos ideas, pequeñas

contribuciones de un gran número de personas para financiar pequeños proyectos empresariales.

Posteriormente han ido surgiendo plataformas centradas en la generación de préstamos empresariales e inversión y participación de las compañías financiadas. El modelo inicial de crowdfunding pasaba por dar al inversor algo a cambio de su inversión que podría ser una copia del programa, el nombre en los créditos, una camiseta etc. Aunque en la actualidad también se puede obtener un retorno económico (intereses, importe invertido, etc.).

Nuevamente, según datos extraídos de un estudio realizado por Asenjo (2013), una de las primeras campañas de crowdfunding surgió en la industria de la música. En 1997 los fans del grupo británico "Marillion" financiaron su gira por Estados Unidos, llegando a recaudar 60.000 dólares gracias a pequeñas donaciones de miles de seguidores americanos, todo ello mediante una campaña de Internet. Otro modelo contemporáneo es el nacimiento del software denominado libre, del Proyecto GNU y de la Free Software Foundation de la mano de Richard Stallman en los años 80. O por ejemplo, cuando los productores franceses Guillaume Colboc y Pommeraud Benjamin, en el año 2004, lanzaron una campaña de donaciones por Internet para financiar su película "Demian la Veile", llegando en tan sólo 3 semanas a lograr una financiación de aproximadamente 60.000 euros.

El éxito de esta fórmula de financiación colectiva radica en que es fácilmente accesible, rápida, sencilla, on-line, etc. pero principalmente por ser una vía de solución al contexto económico que está castigando el sector crediticio. La actual crisis económica y financiera ha afectado negativamente a pequeñas empresas y familias en sus posibilidades de acceder al crédito, de ahí la gran importancia que está adquiriendo el crowdfunding de préstamo de personas a personas y el crowdfunding de inversión. El *préstamo de personas a personas* conocido en inglés como P2P, se produce cuando una persona con necesidades de financiación y otras con excedente de ahorro canalizan estas necesidades a través de una plataforma de crowdfunding y el inversor recibe mensualidades de devolución del capital más intereses. Respecto al *crowdfunding de inversión* hoy en día y como hemos comentado anteriormente en este trabajo, miles de personas, cientos de proyectos y decenas de plataformas han utilizado el crowdfunding para financiarse. Diversos sectores, desde el cultural al educativo, han conseguido sacar adelante proyectos gracias a la financiación colectiva.

## **4.2. Tipos de crowdfunding**

Existen varios tipos de crowdfunding, que a su vez se engloban dentro de dos grandes grupos, por un lado como recompensas o donaciones, y por otro como inversión.

Los de inversión se dividen en crowdfunding de participación y crowdfunding de préstamo, y están vinculados a personas cuyo objetivo es obtener una rentabilidad mediante su aportación al proyecto, ya sea por medio de participaciones en la sociedad o por los intereses generados.

El otro tipo se separa en crowdfunding de recompensa y de donación. El primero Suele realizarse con proyectos artísticos, o culturales. En este caso se ofrece una contrapartida en forma de recompensa para los mecenas, que suele consistir en merchandising, maquetas o experiencias. Y el segundo subgrupo es el de donación que se lleva a cabo con proyectos solidarios o con un fin humanitario, y se trata de una donación desinteresada por lo que las personas que participan en el mismo no reciben ningún tipo de contrapartida o contraprestación, considerando el capital aportado un donativo.

## **4.3. Proceso del crowdfunding: Cómo funciona**

Para realizar una campaña de financiación mediante crowdfunding segura, es necesario seguir una serie de pasos que describiremos a continuación:

- 4.3.1. Realizar un anteproyecto: El anteproyecto deberá especificar en qué consiste la idea, el presupuesto que se necesita para ponerla en marcha, por qué deberían invertir los inversores, qué van a ganar al invertir en ella.
- 4.3.2. Desarrollar el plan de negocio: Es importante tener un plan de negocio que permita presentar la idea del proyecto a vender. En dicho documento se debe incluir los objetivos, presupuesto, actividades, entre otros detalles. Pero el punto que no debe faltar es el tipo de recompensa que se les dará a los inversionistas. En sí, es el anteproyecto mejorado.
- 4.3.3. Presupuestar la inversión que se necesita para el proyecto: Es decir tener claro cuánto exactamente se necesita y en qué consiste los gastos que se va a realizar. También se debe detallar para qué necesita los recursos adicionales que va a adquirir.

- 4.3.4. Lanzar la propuesta a Internet: Una vez que ya tienes listo el plan de negocio, se debe realizar una campaña de difusión en Internet presentando la idea.
- 4.3.5. Difusión del proyecto o idea de negocio en otros medios: Recuerda que proyecto tiene solo un tiempo de difusión y se debe aprovechar al máximo su difusión sea en redes sociales, foros, blogs y otras plataformas. No hay que despreciar el canal offline: cualquier difusión es buena para alcanzar nuestros objetivos.
- 4.3.6. Retroalimentación con los posibles inversores: Es importante que el emprendedor disponga de tiempo en el periodo de difusión porque los interesados en financiar su proyecto, a través de Crowdfunding, tendrán dudas que deben ser aclaradas mediante preguntas. Si no se responden las dudas el inversionista terminará apoyando otra idea.
- 4.3.7. Definir el tipo de recompensa: Respecto a las recompensas, el emprendedor debe ofrecer una retribución a los financiadores que se materializará desde el simple agradecimiento a la entrega de una edición limitada del producto y/o servicio.
- 4.3.8. Incluir en el proyecto las sugerencias del inversionista: En el feedback que se realiza con los inversionistas, ellos nos aportan sus sugerencias y alternativas que muchas veces son prometedoras para nuestro proyecto. Por ello será necesario tomarlos en cuenta, pero dependerá del emprendedor incorporarlas al proyecto o no.
- 4.3.9. Crear una red para conseguir dinero u otros recursos: Recuerda que una red nos facilita la conexión con gente de todo el mundo que puede estar dispuesta a invertir en la idea. Aprovecha los contactos que tengas en tus cuentas sociales, blogs y comunidades virtuales.
- 4.3.10. Usar plataformas de financiación colectiva: Si no tienes una red de contactos será difícil la difusión de tu proyecto. Utilizamos las plataformas de crowdfunding como Goteo, Kickstarter, Projeggt, entre otros que nos permitirán publicar el proyecto y/o recoger las donaciones de una manera sencilla y sin necesidad de desarrollar una web especial para ello.
- 4.3.11. Una vez que te dispones a utilizar la plataforma crowdfunding, dicha plataforma analiza el proyecto y si le da el visto bueno, lanza la campaña de recaudación de fondos en internet, cobrando una comisión por ello.

A continuación vemos una imagen que representa el proceso que realiza la plataforma crowdfunding.

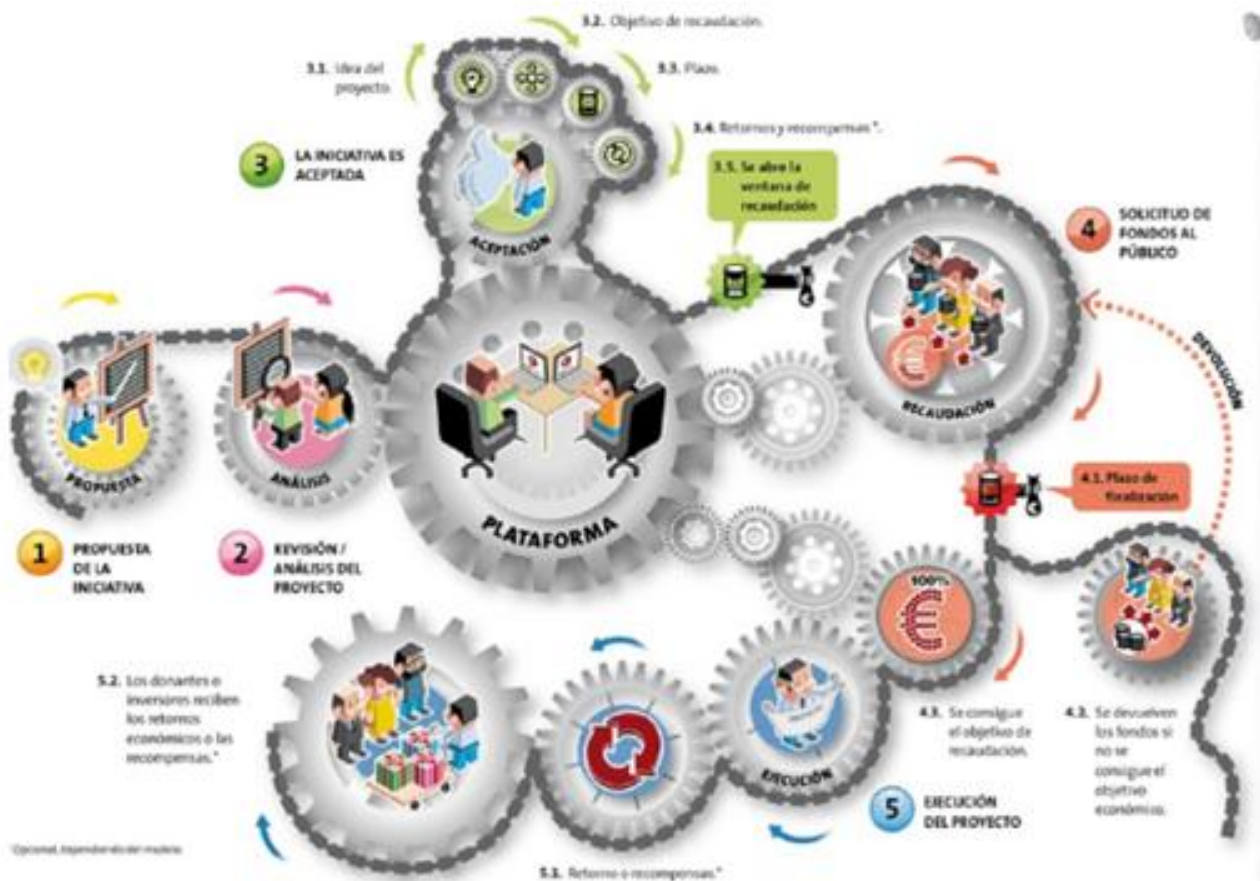


Imagen 3: Proceso del “crowdfunding”

Fuente: Plataforma Compromiso Empresarial

a) En primer lugar, se debe presentar a la plataforma la propuesta de la iniciativa que se quiere financiar. Se deben presentar una serie de requisitos para que, tanto la plataforma pueda evaluar la posibilidad de incluir el proyecto dentro de su página web, como posteriormente los posible inversores puedan valorar, con datos objetivos, la aportación de fondos para el proyecto. Según la plataforma económica cincodías.com los principales requisitos son los siguientes:

- i. Plan empresarial o modelo de negocio.
- ii. La cantidad total que se quiere conseguir.
- iii. Presentación del proyecto.
- iv. Cualquier patente o registro legal necesario.
- v. Todas las especificaciones del producto (en el caso de recompensa).
- vi. La valoración de la empresa en los documentos, con los términos de la ampliación (en el caso de la participación).

- b) Posteriormente, la plataforma comenzará a revisar los datos facilitados, para después evaluar las condiciones de financiación necesarias para dicho proyecto. Una vez analizados estos datos, la plataforma decide si la iniciativa es aceptada o rechazada.
- c) Para que la idea sea aceptada, la plataforma analiza los 4 principales factores:
- i. La idea del proyecto.
  - ii. Objetivo de recaudación.
  - iii. Plazo.
  - iv. Retornos y recompensas
- d) Finalmente, si el proyecto es aceptado, se abre la ventana de recaudaciones. Es decir, se inicia la solicitud de fondos al público.
- i. Una vez finaliza el plazo señalado para la captación de fondos, la plataforma evalúa el nivel de fondos obtenidos. La siguiente fase dependerá del tipo de campaña de crowdfunding que se haya lanzado.
    - i. Si la campaña es del tipo “todo o nada”, se procederá a devolver todos los fondos obtenidos, si no se ha llegado al objetivo fijado. En caso de haber alcanzado el objetivo de financiación, se pasará a comenzar a desarrollar el proyecto.
    - ii. En caso de que la campaña no sea del tipo “todo o nada”, se comienza a desarrollar el proyecto con la cantidad recaudada.
- e) Ejecución del proyecto.

#### **4.4. Plataformas de crowdfunding**

Según el estudio publicado en 2014 por el BBVA sobre el crowdfunding, existe una serie de aspectos comunes a todas las plataformas y que describimos a continuación:

- Son un lugar de encuentro y escaparate de proyectos.
- Intermedian entre los inversores y los solicitantes de financiación.
- Reducen los costes de transacción, fundamentalmente los costes de búsqueda.
- Evalúan el riesgo y/o clasifican los proyectos.
- Gestionan los riesgos a través de la diversificación entre todos los inversores.
- Asumen una responsabilidad muy limitada.
- Están inspiradas en modelos de financiación tradicionales.

A continuación detallamos las principales plataformas de crowdfunding en España diferenciándolas por tipos. Además ofrecemos una lista de otras plataformas existentes en nuestro país con menor actividad.

Por último, ofrecemos una relación de las plataformas más importantes a nivel internacional.

#### *4.4.1. Plataformas de donación y recompensa*

En los últimos años se han creado muchas plataformas de donación y recompensa en España. Según un informe publicado por Asenjo (2013) sobre la utilización del crowdfunding como alternativa de financiación, se describen a continuación las tres plataformas que mayor actividad han tenido en nuestro país.

1. Lánzanos.com: es una plataforma de crowdfunding que empezó a operar a finales del año 2010 y que desde su puesta en marcha se ha convertido en un referente en España, habiendo promovido más de 1.500 proyectos desde que iniciaron sus actividades, principalmente culturales, tecnológicas o solidarias.

Se diferencia de otras similares por acoger proyectos muy variados y de tamaños muy diferentes. La media actual de lo que solicita cada proyecto oscila entre los 2.000-2.500 euros y tienen un ratio de éxito de un 60% de los proyectos lanzados.

2. Goteo.org: Se trata de una red social de financiación colectiva (aportaciones monetarias) y colaboración distribuida. La principal diferencia de Goteo respecto a otras plataformas similares es su interés en producir bienes que beneficien al común o que tengan un retorno colectivo. De esta forma se desmarcan de proyectos que funcionan más como un sistema de prepago. Las categorías en las que se pueden incluir proyectos son: social, tecnológico, comercial, comunicativo, educativo, cultural, ecológico y científico.

3. Verkami.com: Tal y como se definen Verkami es una plataforma de crowdfunding en España para proyectos creativos, culturales, de originalidad e independencia. Con un apoyo limitado desde la administración pública, trata de ofrecer nuevas opciones a los emprendedores, creativos o proyectos que requieran dinero.

De media la plataforma alberga unos 100 proyectos al mes. Normalmente los proyectos requieren una media de financiación que gira en torno a los 3.700€, siendo el 73% de los proyectos que se presentan los que logran la financiación necesaria para realizarse. La plataforma recauda un 5% de lo aportado en los casos que las iniciativas tengan éxito.

En Navarra, encontramos la primera plataforma de financiación y participación colectiva para la ciencia y la investigación, ésta es “Vorticex”. Se trata de una plataforma surgida en febrero del año 2012, cuya sede central se encuentra en Madrid y cuenta con representaciones en otras comunidades autónomas, como Navarra.

Su principal objetivo consiste en actuar como un “vórtice” científico que impulse la ciencia, dinamice la investigación y constituya una comunidad 2.0 estable de apoyo a la investigación, desarrollo e innovación (I+D+i), según indican en su propia página web (vorticex.org). Esta plataforma ha recibido diversos premios relativos al emprendimiento, como “Beca Moderna Emprendedor 2011” del Gobierno de Navarra.

Se trata de una plataforma de crowdfunding de recompensa, que utiliza un sistema de pagos “Paypal”, que cobra una comisión sobre el importe recaudado del 5%, y que sigue un modelo de captación de los fondos del tipo “todo o nada”, es decir, si no se obtiene la totalidad de los fondos solicitados para la realización del proyecto, se devuelven las aportaciones realizadas.

Claro ejemplo de un proyecto lanzado a través de esta plataforma en Navarra, es “First Lego League Navarra 2013”, cuyo objetivo consistía en ayudar a la organización de este torneo a conseguir y financiar la sede para la competición en Baluarte y para asumir parte de los costes que supone la organización del evento. Podemos consultar más información referente a este proyecto en su web, indicada en las referencias.

La mayor parte de los proyectos desarrollados en Navarra financiados vía crowdfunding, han adoptado el método de recompensas.

#### *4.4.2. Plataformas de préstamo*

Uno de los objetivos de este trabajo reside en situar al crowdfunding como posible alternativa al crédito en España. A este respecto se destaca la iniciativa llevada a cabo por Comunitae.

Comunitae consiste en una sofisticada plataforma de Internet que pone en contacto a personas con ahorro y personas con necesidades de financiación. Esta plataforma actúa como mero intermediario y da soporte a la operativa. La plataforma de préstamos cobra comisiones sobre las operaciones casadas y supervisa todo el proceso. El sistema es económico y ágil, pero aun desconocido en nuestro país. De momento sus usuarios han prestado 2.538.475 euros y han recibido 229.873,76 euros en intereses, lejos aún de los más



de 300 millones gestionados por Zopa, la plataforma inglesa de referencia mundial en sus siete años de vida.

El solicitante debe indicar para qué lo necesita y analizado su riesgo o perfil, se le sitúa en un baremo y panel de operaciones en las cuales los inversores pueden escoger a quién y cuánto quieren invertir, tras conocer el proyecto al que se destina el dinero y el perfil del solicitante de forma anónima. En el otro lado, la persona que necesita un préstamo lo tiene muy fácil, ya que a través de un formulario indica la cantidad a solicitar, la cuota que se quiere pagar y el plazo a devolver.

#### *4.4.3. Plataformas de participación*

Una de las principales plataformas dirigida a este tipo de crowdfunding es “The Crowd Angel”, que es un híbrido que combina la eficacia recaudadora del crowdfunding con la experiencia y metodología del Venture Capital. The Crowd Angel es una de las más importantes plataformas de crowdfunding que permite invertir online en una selección de startups o empresas emergentes.

The Crowd Angel es el fruto de la experiencia obtenida por el Grupo Inveready, uno de los mayores grupos de inversión de capital riesgo de nuestro país, trabajando con emprendedores desde su fundación en el año 2007. El equipo de Inveready está formado por inversores privados, emprendedores y consultores comprometidos con el sector emprendedor. Sus operaciones oscilan entre 100.000 € y 300.000 € y tiene una media de 10-15 operaciones publicadas anualmente

Un ejemplo de proyecto desarrollado en navarra financiado mediante crowdfunding de participación, lo encontramos en un negocio de venta de vinos on-line. Este proyecto se puso en marcha gracias a la plataforma “sociosinversores” (plataforma de equity crowdfunding) y solicitó con éxito 25.000 €. A cambio ofreció un puesto como socio capitalista en el proyecto.

#### *4.4.4. Otras plataformas*

Aunque en la actualidad no se disponga de datos auditados de las plataformas existentes a nivel mundial, existe un informe referente mundial del sector, realizado por la consultora Massolution anualmente, bajo el título “Crowdfunding Industry Report”. Según este

informe, en el año 2012 se financiaron un millón de campañas en todo el mundo, alcanzándose los 2.806 millones de dólares.

En este informe se recoge el crecimiento exponencial que, desde sus inicios en el año 2009 en Estados Unidos, se ha visto impulsado por Kickstarter, la plataforma de crowdfunding líder en el mundo. A 31 de diciembre de 2013 esta plataforma superaba los 50.000 proyectos financiados con éxito, con una recaudación de más de 900 millones de dólares y más de 5 millones de mecenas. Actualmente, según datos extraídos de su página web, unos 9,9 millones de personas han respaldado proyectos por medio de esta plataforma, con una recaudación total de más de 2.085 millones de dólares y 96.046 proyectos financiados con éxito (18 de noviembre de 2015). Al final de este documento, podemos encontrar el enlace a la página web de esta plataforma, donde se muestran las estadísticas indicadas.

A continuación destacamos las principales plataformas a nivel internacional:

- Zopa es la plataforma de referencia en Reino Unido; desde su fundación en 2005 ha prestado más de 185 millones de libras esterlinas según datos de 2012.
- En Estados Unidos, Lending Club y Prosper han llegado a la cifra agregada de 1.000 millones de dólares prestados a finales de mayo de 2012. Sin embargo, como ya explicamos anteriormente, Kickstarter es la plataforma de crowdfunding líder a nivel mundial
- La plataforma Kiva, que surgió en Estados Unidos en 2005, ha prestado, a diciembre de 2013, 514 millones de dólares a más de un millón de sus field partners, prestamistas de microfinanzas de todo el mundo.
- Comunitae, como ya señalamos anteriormente, se trata de la pionera en España, que empezó a operar a mediados de 2009 y suma más de un millón de euros en préstamos formalizados.

A nivel nacional, según censo realizado por la plataforma “crowdacy.com”, existe un total de 94 plataformas en funcionamiento, las que se detallan en el **ANEXO 1**. En este archivo, podemos observar una lista de las plataformas, con una breve descripción de cada una, el tipo de crowdfunding que realiza y un enlace a su página web para poder consultar cualquier otro tipo de información.

## 4.5. Desarrollo normativo: Comparativa por países

### 4.5.1. Introducción

Aunque las cifras del sector empiezan ya a ser relevantes, hasta hace pocos meses no existía una legislación específica para el crowdfunding en España. De hecho, como declara Ángel González, consultor de financiación colectiva y cofundador de la plataforma universo Crowdfunding, probablemente es el sector el que avanza más rápido que la legislación.

En junio de 2013 se realizó el primer taller de crowdfunding organizado por la comisión europea. En él participó Josep Nebot, cofundador de la plataforma Arborius, junto con otros especialistas europeos y americanos, para analizar sus ventajas y riesgos. A pesar de que una directiva europea unificaría los criterios del crowdfunding entre los países miembros, Josep Nebot concluye que “la comisión europea no va a regular el sector en el corto plazo, por una parte porque el sector es muy pequeño, y por otra, porque cada estado miembro se está organizando por su cuenta, tal y como está sucediendo en Reino Unido, Francia, Holanda, Italia, España o Alemania”.

El autor declara que “puede ser una buena filosofía: primero dejar crecer el sector y luego, al observar resultados y buenas prácticas, tratar de regular ciertos aspectos y modelos” tal y como declara en su blog el 21 de junio de 2013 ([www.arborius.com](http://www.arborius.com)).

Sin embargo, en los últimos años se han producido avances legales en el ámbito europeo, tal y como demuestra el documento que la Dirección General del Mercado Interior de la Comisión Europea publicó en octubre de 2013 sobre las formas de impulsar el crowdfunding en Europa.

Las distintas normas que ya están en vigor en cada país, incluso por comunidades autónomas como ocurre en el Estado español, junto a las distintas tipologías de crowdfunding y la heterogeneidad de las campañas no facilita una legislación específica y única. El hecho de que las actividades del crowdfunding estén sujetas a distintas normativas genera una inseguridad jurídica que puede ser una dificultad añadida para el crecimiento y desarrollo del sector en cuanto a:

- Los límites al volumen de financiación de los proyectos.
- Los límites al volumen de las aportaciones por parte de los inversores.
- La posible internacionalización o no de las plataformas.

En esta línea, se creó una plataforma en el Estado español, que solicitaba legislar el crowdfunding, “yo apoyo el crowdfunding”. Esta iniciativa engloba las principales plataformas y entidades vinculadas, que se unieron para pedir al Congreso de los Diputados, especialmente a la Comisión de Cultura encargada de la Ley de Mecenazgo, a los encargados de la Ley del Emprendedor y a los distintos ministerios implicados (Cultura, Hacienda e Industria) que legislaran a la mayor brevedad posible la financiación colectiva de forma concreta.

Finalmente, en el año 2015 entró en vigor la nueva ley de fomento de la financiación empresarial, que regula el funcionamiento de las plataformas de financiación participativa en España, y que desarrollaremos en el próximo apartado.

#### *4.5.2. Marco legal en España*

Según la profesora titular de derecho mercantil, de la universidad Carlos III de Madrid, Teresa Rodríguez de las Heras Ballell, el ecosistema del crowdfunding está formado por seis piezas o elementos clave: los prestatarios o emprendedores, los prestamistas o inversores, el servicio a intercambiar, el precio al que se pacta el intercambio, la plataforma digital y el marco regulatoria existente.

El marco regulatorio, es el elemento que define las bases o principios que rigen el funcionamiento de los demás elementos. Se trata de las reglas de funcionamiento de este sistema, que van a permitir que las otras piezas puedan operar de una manera ordenada.

España ha creado recientemente un marco legal específico para las plataformas de financiación participativa, sin embargo, no todos los tipos de crowdfunding quedan incluidos en esta nueva ley.

Según datos extraídos del Boletín Oficial del Estado (BOE), no tendrán consideración de plataformas de financiación participativa las empresas que desarrollen la actividad prevista cuando la financiación captada por los promotores sea exclusivamente a través de donaciones, venta de bienes y servicios y/o préstamos sin intereses. Esto quiere decir que el crowdfunding de donación y el de recompensa, no se verán afectados por esta ley.

De este modo, la ley 5/2015 de 27 de abril de fomento de la financiación empresarial, creó un marco legal específico para las plataformas de crowdfunding involucradas en la intermediación de financiación a través de préstamos, bonos o participaciones de capital. Estas plataformas están ahora bajo la autorización, supervisión, inspección y sanción de la

Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) y tienen que cumplir determinados requerimientos administrativos y financieros para que se les permita operar como plataformas de financiación participativa.

Entre estos requisitos podemos mencionar algunos, como la obligación de contar con un capital social desembolsado mínimo de 60.000 €, o la de tener un seguro de responsabilidad civil con una cobertura mínima de 300.000 € por reclamación de daños y de 400.000 € en total. Cuando la suma de la financiación obtenida en los últimos 12 meses por la plataforma sea superior a 2 millones de euros, los recursos propios mínimos exigidos ascenderán a 120.000 €. Si el importe total de recaudación obtenida en el último año, excede los 5 millones de euros, los recursos propios exigidos aumentarán un 0.2 por ciento de dicho importe y si la recaudación total excede los 50 millones de euros, la cifra exigida de recursos propios aumentará un 0.1 por ciento de esa cantidad, sin que en ningún caso el total exigido pueda ser mayor a los 2 millones de euros.

Adicionalmente existen otros requisitos de carácter general que pueden consultarse en la publicación del BOE, cuyo enlace mostramos en la bibliografía de este trabajo.

Además, la financiación captada, únicamente se podrá destinar a proyectos de tipo empresarial, formativo o de consumo, sin que en ningún caso pueda destinarse a la concesión de créditos o préstamos, o a la suscripción o adquisición de acciones, obligaciones u otros instrumentos financieros admitidos a negociación en un mercado regulado.

Estas plataformas de financiación participativa, deberán incluir en su página web una serie de información con carácter obligatorio, como su funcionamiento básico, advertencia para los inversores de los riesgos que implica la participación en préstamos o suscripción de acciones, el riesgo de pérdida parcial o total del capital invertido o de no obtener los rendimientos esperados, además de otra información sobre procedimientos, tarifas y otras aspectos. Toda esta información requerida, se recoge en el artículo 61 del título V de esta ley.

Según esta ley, dichas plataformas sólo podrán participar en proyectos publicados en su página web sin superar el 10% del objetivo de financiación de cada proyecto, y no podrán participar en proyectos publicados por otras plataformas de financiación participativa.

Estas plataformas, se deberán asegurar de que se establezca un objetivo de financiación y un plazo máximo para poder participar en cada proyecto de financiación, aunque estos límites podrán superarse en un 25% siempre que se informe previamente.

Con respecto a las personas o empresas que presentan sus proyectos a las plataformas con el fin de obtener financiación, los promotores, existe una serie de limitaciones que establece la ley sobre plataformas de financiación participativa.

En cuanto al importe máximo de captación de fondos por proyecto, no podrá ser superior a 2.000.000 de euros, siendo posible la realización de sucesivas rondas de financiación que no superen dicho importe en cómputo anual. Cuando los proyectos se dirijan exclusivamente a inversores acreditados, el importe máximo anterior podrá alcanzar los 5.000.000. En el anteproyecto original, al no haber dos tipos de inversores, el límite de recaudación era de 1 millón de euros.

Los promotores serán responsables frente a los inversores de la información que proporcionen a la plataforma para su publicación

Por otra parte, la ley también establece limitaciones para los prestamistas o inversores. En primer lugar, la ley establece dos tipos de inversores: acreditados y no acreditados. Para tener la consideración de inversores acreditados, los inversores tendrán dos opciones:

Por un lado, tendrán dicha consideración aquellos empresarios que individualmente reúnan, al menos, dos de las siguientes condiciones:

- Que el total de las partidas del activo sean igual o superior a 1 millón de euros.
- Que el importe de su cifra anual de negocios sea igual o superior a 2 millones de euros.
- Que sus recursos propios sean iguales o superiores a 300.000 euros.

La otra posibilidad para poder ser considerado inversor acreditado, será para aquellas personas físicas que cumplan con las siguientes condiciones:

- Acreditar unos ingresos anuales superiores a 50.000 euros o bien un patrimonio financiero superior a 100.000.
- Solicitar ser considerados como inversores acreditados con carácter previo, y renunciar de forma expresa a su tratamiento como cliente no acreditado.

Además, las pequeñas y medianas empresas y personas jurídicas que cumplan este último punto, también podrán ser consideradas como inversores acreditados. Todo inversor que no cumpla con los anteriores requisitos, tendrá la consideración de no acreditado.

Por otra parte, los inversores acreditados que no proporcionen financiación a ningún proyecto en el plazo de 12 meses, perderán dicha consideración.

La consideración como inversor acreditado o no acreditado resulta un elemento clave, ya que la ley establece diferentes condiciones para cada tipo de inversor. En un principio la ley no distinguía tipos de inversores, con el consecuente perjuicio de los acreditados a la hora de invertir una cantidad grande.

Los límites a la inversión en proyectos publicados en estas plataformas varían en función de si el inversor es considerado como acreditado, o como no acreditado.

Los inversores no acreditados no podrán invertir una cantidad mayor a 3.000 € en el mismo proyecto o empresa. Además, se tendrán que comprometer a no realizar inversiones mayores a 10.000 € en proyectos publicados en la misma plataforma, en un periodo de doce meses. En el anteproyecto de ley, el límite era de 6.000 € por plataforma y año.

Los inversores acreditados, por su parte, no tendrán límite de inversión. En la primera versión del anteproyecto, al estar equiparados con los no acreditados, tenían un límite de 3.000 € por empresa y 6.000 € por plataforma y año, lo cual suponía un claro impedimento para los actuales “business angels” de empresas tecnológicas, cuyas cantidades de inversión suelen ser mucho mayores.

Al empezar a valorar la necesidad de establecer una legislación sobre el crowdfunding, el gobierno tenía un enorme pánico a que ciudadanos sin experiencia inversora, arriesgaran su dinero sin ser conscientes de los posibles riesgos. Por ello, al principio el gobierno adoptó una actitud demasiado proteccionista, estableciendo unos límites de inversión excesivamente bajos, perjudiciales para los inversores experimentados, por temor a que muchos pequeños inversores perdieran su dinero.

#### *4.5.3. Marco legal en la Unión Europea*

Como ya señalamos anteriormente, hasta el momento, no existe una normativa común que regule el funcionamiento de las plataformas de financiación participativa a nivel europeo. Aunque en los últimos años se hayan producido grandes avances legales en el ámbito europeo, sobre todo en cuanto a las formas de impulsar el crowdfunding en Europa, los distintos tipos de crowdfunding, la heterogeneidad de las campañas y las diferentes normativas que se están desarrollando en los distintos países de la Unión Europea, dificultan la introducción de una legislación única y específica.

España ha introducido un marco legal único para los distintos tipos de crowdfunding financiero, a diferencia de otros países europeos como el Reino Unido, Francia o Italia,

donde la financiación colectiva basada en préstamos y la basada en participaciones en el capital se rigen por regulaciones distintas. Los requerimientos para las plataformas, los límites para la inversión y la clasificación de los inversores, también varían considerablemente entre los distintos países. Por tanto, una armonización regulatoria a nivel de la Unión Europea es necesaria para evitar el desarrollo de un mercado fragmentado. Un marco regulatoria armonizado garantizaría que todas las empresas europeas, con independencia de su ubicación, tuvieran las mismas oportunidades de acceder a la financiación a través de fuentes alternativas. Por estos motivos, pasaremos a analizar la normativa actual existente en los principales países de la Unión.

#### 4.5.3.1. Italia

La “Commissione Nazionale per le Società della Borsa” (CONSOB), fue el primer organismo europeo que ha regulado específicamente el equity crowdfunding (participación). En junio de 2013 se aprobó la regulación nº18592, con medidas destinadas a promover el crecimiento económico mediante el apoyo a las PYMES. Esta norma establece el marco legal para la captación de fondos por parte de las startups vía plataformas online. Las startups son empresas emergentes con un alto componente tecnológico que generalmente se asocian a la innovación del mercado y que son empresas de capital riesgo. En este caso, las startups que pueden participar en estas plataformas tienen que tener su sede en Italia y ser consideradas innovadoras, es decir, han de cumplir una serie de objetivos específicos entre los que se encuentra un fuerte componente tecnológico y de inversión en I+D+i.

La nueva ley se compone de 3 apartados, en los que se detallan las disposiciones generales, la obligación de registro y la regulación aplicable a las plataformas, así como las normas aplicables a las emisiones de títulos a través de las plataformas. Dentro de estas normas cabe destacar las siguientes:

- Si los gestores son los bancos o sociedades de inversión, tendrán que cumplir con la regulación del MIFID y solo tendrán que comunicar la intención de gestionar la plataforma. La Directiva sobre los Mercados de Instrumentos Financieros (MIFID) armoniza a nivel europeo la regulación sobre instrumentos financieros con el fin de mejorar la transparencia y eficiencia de los mercados, así como garantizar la protección de los inversores.



- Si los gestores son de otro tipo, deberán solicitar autorización expresa a CONSOB pero la regulación aplicable será menos rigurosa (aunque en todo caso la emisión tendrá que llevarse a cabo a través de un bróker profesional, es decir, un banco o sociedad de inversión) siempre y cuando no se superen los siguientes límites:
  - La cantidad de títulos vendida a un inversor no supere los 500 euros por emisión o los 1.000 euros en el total de emisiones durante un año
  - Si el inversor tiene personalidad jurídica propia, el límite aumenta hasta 5.000 euros por emisión y 10.000 en el total de emisiones en un año.
  - En todo caso los inversores deberán rellenar un formulario indicando su conocimiento acerca de los riesgos de la inversión.
- No existen límites para los inversores, por lo que en este aspecto, los inversores con pocos conocimientos financieros se encuentran más desprotegidos. Sin embargo, aquellos inversores con conocimientos en la materia se ven beneficiados, ya que podrán invertir grandes cantidades en este tipo de proyectos.
- Para cada emisión, al menos un 5% de los inversores tienen que ser profesionales para que se pueda completar la operación.
- El límite máximo de captación de fondos por proyecto es de 5 millones de euros, cifra igual a la establecida en territorio español para el crowdfunding de participación.

#### 4.5.3.2. Reino Unido

En el Reino Unido, la Financial Conduct Authority (FCA) introdujo en abril de 2014 un nuevo marco regulatorio para las plataformas de crowdfunding de préstamo (crowdlending), que anteriormente estaban fuera de sus competencias, y añadió nuevas normas para las plataformas de crowdfunding de participación (equity). La FCA impuso una regulación más estricta para este segundo grupo de plataformas, restringiendo el tipo de clientes a los que pueden realizar ofertas directas, mientras que opta por una regulación menos restrictiva para las plataformas de préstamo, al considerar que conllevan un menor riesgo para los inversores.

Una de las principales novedades para las plataformas de crowdlending es la obligación de mantener un capital mínimo en función del volumen de los préstamos que intermedien. Además, deben aplicar una normativa para proteger el dinero de sus clientes y tener acuerdos en vigor para que, en caso de cierre de la plataforma, los contratos de los

préstamos pendientes sigan siendo gestionados conforme a lo acordado. El resto de la normativa introducida son reglas generales de conducta sobre la información que deben ofrecer, el tratamiento de las reclamaciones y el envío periódico de datos a la FCA.

En cuanto a las plataformas e equity crowdfunding, la revisión normativa les prohíbe realizar ofertas directas a clientes minoristas no asesorados a menos que cumplan alguno de los siguientes requisitos:

- Tener unos ingresos anuales superiores a 100.000 libras (138.880 €) o una riqueza neta de 250.000 libras (excluyendo vivienda principal, pensiones y ciertos seguros)
- Estar catalogados como inversores sofisticados.
- Certificar que no van a invertir más del 10% de su patrimonio (excluyendo vivienda principal, pensiones y ciertos seguros) en ese tipo de activos.
- Estar vinculados al capital riesgo o las finanzas corporativas.

Además, siempre que los clientes no reciban asesoramiento profesional, las plataformas deberán comprobar su idoneidad antes de enviarles ofertas directas.

En la siguiente imagen vemos como se distribuyen las plataformas crowdfunding en Reino Unido. La mayor concentración se encuentra en Londres, donde observamos que está la mayor agrupación. Otras ciudades como Manchester, Edimburgo y Belfast tienen un importante peso en este sector.

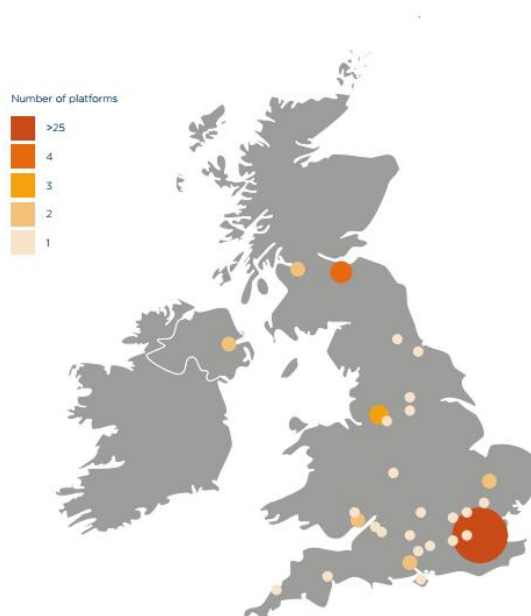


Imagen 4: Distribución de las plataformas de financiación alternativa en el Reino Unido.

Fuente: Universidad de Cambridge.

#### 4.5.3.3. Francia

En mayo de 2014 el gobierno francés aprobó la regulación nº 2014-559, de aplicación a partir de octubre de ese mismo año. En esta ley, se incluyen medidas diferentes según las plataformas ofrezcan operaciones de crowdfunding de préstamo (crowdlending) o de participación (equity).

En el primer caso, se crea un registro oficial para aquellas plataformas que no sean gestionadas por bancos o sociedades de inversión, “Intermédiaires en financement participatif” (IFP), se obliga a que los contratos se formalicen por escrito y se imponen límites tanto al solicitante de fondos, como al inversor.

- El emisor no podrá recaudar una cantidad superior a 1 millón de euros por proyecto.
- Por su parte, el inversor tendrá la obligación de no aportar una cantidad mayor de 1.000 euros por proyecto, ampliable a 4.000 en caso de ser préstamos sin intereses.

Aquí vemos como los límites establecidos son inferiores si los comparamos con el caso español, que como ya vimos establecían un máximo de captación por proyecto de 2 millones de euros (ampliables a 5 millones para inversores exclusivamente acreditados), y un límite para los inversores de 3.000 euros por proyecto.

Esto quiere decir, que en Francia han tratado de aumentar la protección para los inversores, evitando que aquellos inversores sin experiencia y sin conocimientos acerca de los riesgos de este tipo de operación pierdan su dinero.

En el caso del crowdfunding de participación, se creó un registro de oficial para aquellas plataformas que no sean gestionadas por bancos o sociedades de inversión, “Conseil en Investissement Participatif” (CIP), y se impusieron límites al emisor de 1 millón de euros cada 12 meses, sin embargo no se establecieron límites al inversor.

Otro aspecto importante es que las plataformas no requieren de un capital mínimo para su constitución como en España.

#### 4.5.3.4. Alemania

La propuesta de ley de protección al inversor minorista, publicada en julio de 2014, contempla que la normativa se aplique también al crowdfunding de participación, que es la modalidad de crowdfunding financiero predominante en Alemania, y que hasta ahora estaba fuera del alcance de esta ley. Es decir, hasta ahora, en este país solo se encontraba regulado el crowdfunding de préstamo, sin embargo la nueva ley va a regular también el de participación.

En cuanto al crowdfunding de préstamo, se estableció un límite al inversor de 1.000 euros por proyecto, ampliable a 10.000 en el caso que se justifique que se puede asumir ese riesgo. El límite máximo de captación de fondos por proyecto es algo superior al caso de España, ya que se permite alcanzar la cifra de los 2.5 millones de euros.

La nueva propuesta va a regular también el crowdfunding de participación. El límite pactado actualmente para el inversor es de 100.000 euros al año, y el de los solicitantes de fondos será el mismo que en el caso del crowdfunding de préstamo, es decir, no podrán captar cantidades mayores a 2.5 millones de euros, por lo que en este caso el modelo español es considerablemente más permisivo, permitiendo alcanzar los 5 millones.

#### 4.5.4. Marco legal en Estados Unidos

La ley “Jumpstart Our Business Startups” (JOBS), una de las leyes emblemáticas de la primera administración de Obama preveía, entre otros aspectos, la posibilidad de crear exenciones aplicables al crowdfunding para facilitar el acceso a la financiación para las pequeñas y medianas empresas.

La “Security and Exchange Commission” (SEC), equivalente a la CNMV española, fue la encargada de realizar los textos explicativos de la ley, y de defender el derecho protector de los inversores.

La ley JOBS es el producto de la cooperación bipartidista, donde el presidente y el congreso trabajaron juntos para promover el espíritu empresarial y la innovación estado unidense, a la vez que se mantienen las protecciones importantes para los inversionistas. Esta ley, ayuda a las empresas en crecimiento a obtener financiación mientras se protege a los inversores.

Un aspecto importante es que, igual que en España, se diferencia entre inversores acreditados y no acreditados. Para tener la consideración de inversor acreditado, deberán cumplir uno de los siguientes requisitos:

- Ingresos anuales superiores a 200.000 dólares.
- Riqueza neta superior a 1.000.000 dólares.
- Formar una unidad familiar con unos ingresos anuales superiores a 300.000 dólares.

El título III de esta ley permitirá por primera vez la participación en las plataformas de crowdfunding de participación a todo tipo de inversores y no sólo a los acreditados, aunque con ciertos límites.

De este modo, para los inversores no acreditados, el límite máximo de inversión será el mayor entre 2.000 dólares y el 5% del ingreso anual o riqueza neta. Mientras que para los inversores acreditados el límite será el 10% del ingreso anual o riqueza neta, hasta un máximo de 100.000 dólares.

En cuanto al límite de recaudación máxima por proyecto, la cantidad difiere dependiendo del tipo de crowdfunding. En el caso del crowdfunding de préstamo, el límite máximo de recaudación es de 1 millón de dólares al año. Mientras que para el de participación, el título IV de la ley JOBS, ha ampliado el límite hasta los 50 millones de dólares.

Esto significa una revolución en cuanto a la capacidad de financiación de las pequeñas y medianas empresas innovadoras, ya que les permite recaudar grandes cantidades por esta vía. Aunque abre la puerta a numerosas dudas y riesgos, crea para aquellas personas que sepan utilizarlo, una oportunidad de financiación directa extremadamente competitiva en comparación a los derechos de otras partes del mundo.

## **5. ESTUDIO SOBRE LAS PLATAFORMAS DE CROWDFUNDING**

### **5.1. Encuestas**

Para conocer con mayor profundidad las características de las plataformas de crowdfunding y el mercado al que se dirigen, hemos confeccionado una encuesta dirigida a las plataformas existentes en nuestro país. De un total de 95 plataformas existentes, según el censo

realizado por la plataforma Crowdcy, hemos comprobado que solamente se encuentran en funcionamiento 62 de ellas.

Después de enviar la encuesta a las 62 plataformas, hemos logrado obtener un total de 32 respuestas. Inicialmente el proceso de obtención de respuestas fue complicado, por lo que tuvimos que contactar con varias plataformas vía telefónica para que cumplimentasen la encuesta. Finalmente hemos logrado una elevada participación, con una tasa de respuesta del 51,6%, por lo que el grado de satisfacción personal en cuanto a participación es elevado. En el **ANEXO 2**, podemos ver la encuesta.

Gracias a esta encuesta hemos podido realizar una serie de gráficos, que nos ayudan a comprender mejor las características del crowdfunding como método de financiación, y que desarrollamos a continuación.

En primer lugar, vamos a identificar el tipo de crowdfunding al que se dedican las plataformas que nos han respondido la encuesta.

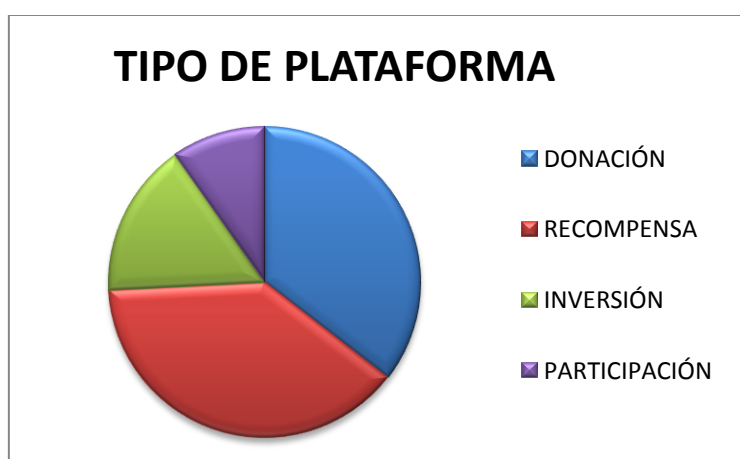


Gráfico 3: Participación según el tipo de plataforma.

El tipo de plataforma del que mayor número de respuestas hemos tenido es el de recompensa con un total de 12, seguido de donación con 11, inversión con 5 y participación con 3 respuestas. Vemos que las plataformas que han mostrado un mayor interés son las de donación y las de recompensa.

Un aspecto interesante que podemos analizar gracias a las encuestas, es la cantidad de financiación media obtenida dependiendo del tipo de crowdfunding al que se dedique la plataforma.

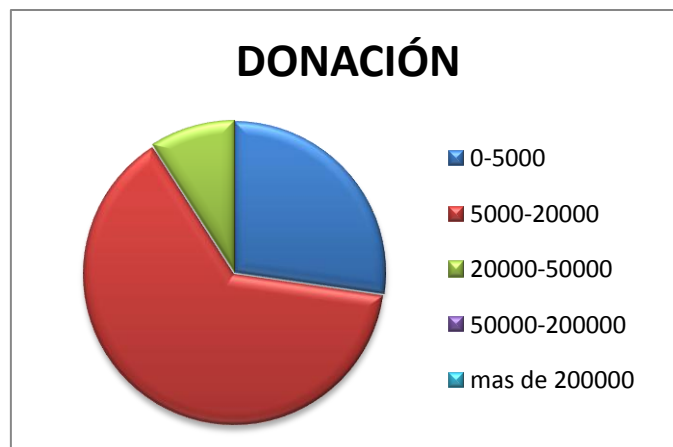


Gráfico 4: Financiación media obtenida en plataformas de donación.

Si nos centramos en las plataformas de crowdfunding de donación, observamos que la mayor parte de los proyectos han obtenido una financiación media de entre 5.000 y 20.000 euros, es decir, un 63,63% de las plataformas encuestadas han seleccionado esa respuesta.

Además, vemos que el 27,27% de los proyectos solicitantes a este tipo de plataforma, han obtenido entre 0 y 5.000 euros. Con un 9% restante, correspondiente a proyectos cuya financiación media oscila entre 20.000 y 50.000 euros. En este tipo de plataformas las financiaciones medias son bajas.

Posteriormente, observamos los mismos rangos de cantidad obtenida, pero para plataformas dedicadas al crowdfunding de recompensa.



Gráfico 5: Financiación media obtenida en plataformas de recompensa.

Estas plataformas únicamente han señalado dos de los rangos disponibles en la encuesta, que además son los rangos de menor cantidad. El 66,6% de las plataformas encuestadas han obtenido una financiación media para los proyectos publicados en su web de entre

5.000 y 20.000 euros y el otro 33,3% restante han obtenido una cantidad menor de 5.000 euros.

También hemos analizado los mismos datos referentes a plataformas dedicadas al crowdfunding de inversión.

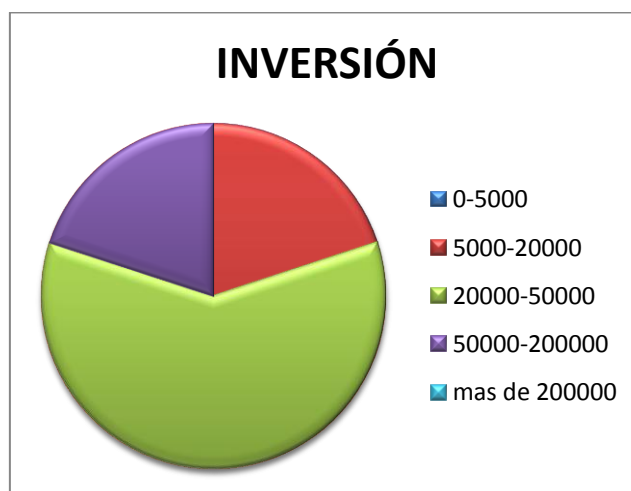


Gráfico 6: Financiación media obtenida en plataformas de inversión

En este tipo de crowdfunding las financiaciones medias obtenidas son más elevadas que en los dos anteriores. Podemos observar que la mayor parte de los proyectos que utilizan este tipo de crowdfunding obtienen entre 20.000 y 50.000 con un 60%, seguido de los tramos de entre 5.000-20.000 y 50.000-200.000 que representan el 20% cada uno. La opción del tramo de recaudación más bajo no ha sido seleccionada en este caso, y la financiación media asciende considerablemente con respecto al crowdfunding de donación y al de recompensa.

Por último, debido al bajo nivel de participación obtenido en la encuesta en cuanto a plataformas de crowdfunding de participación, hemos omitido el gráfico. Sin embargo, cabe destacar que el 66,6% de las plataformas han respondido que la financiación media obtenida por los proyectos publicados es de entre 50.000 y 200.000 euros, y el otro 33,3% corresponde a financiaciones medias superiores a 200.000 euros.

Por todo ello, podemos concluir que las plataformas de crowdfunding de donación y de recompensa obtienen cantidades menores para sus proyectos, la inmensa mayoría con cantidades inferiores a los 20.000 euros. Mientras que los proyectos publicados en plataformas de crowdfunding de inversión obtienen en su mayor parte cantidades mayores a 20.000 euros y las de crowdfunding de participación logran financiaciones superiores a los



50.000. Sin embargo, cada tipo de crowdfunding está sometido a unas condiciones distintas, por lo que tendremos que valorar también otros aspectos.

Otra característica a tener en cuenta, es la duración media de la campaña. El análisis que realizamos a continuación, diferencia esta duración media dependiendo de la tipología de crowdfunding.

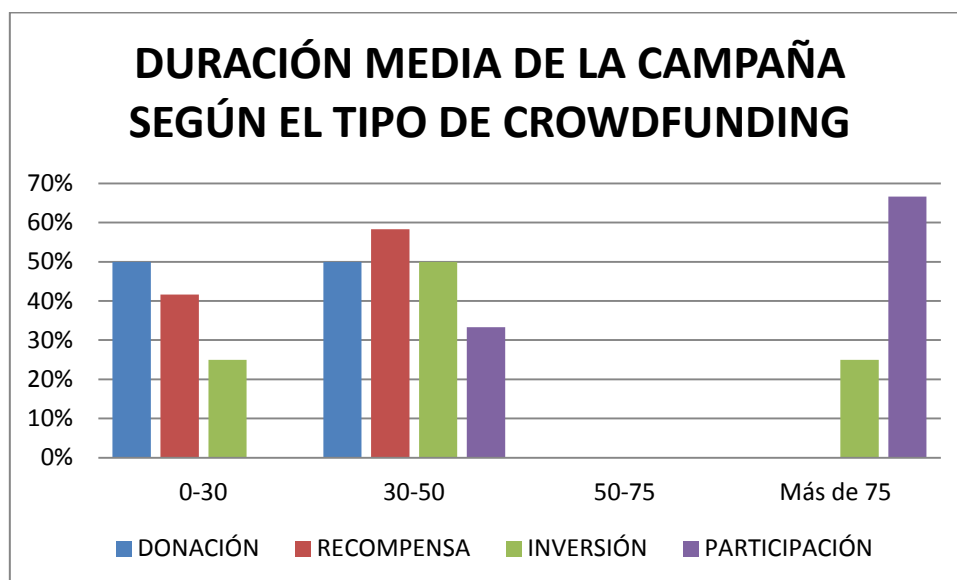


Gráfico 7: Duración media de la campaña según el tipo de crowdfunding.

Las plataformas de crowdfunding de donación y de recompensa cuentan con duraciones medias más bajas que las de inversión y participación. Más concretamente, vemos que las respuestas de las plataformas de donación se dividen a partes iguales entre 0-30 y 30-50 días, las de recompensa aumentan el rango correspondiente a 30-50 con casi un 60% y disminuye a un 42% el rango de 0-30 días. Además, observamos que las plataformas de inversión cuentan con un 25% de duración media para sus proyectos de entre 0-30, un 50% de entre 30-50 y un 25% mayor a 75 días, por lo que aumenta la duración media en este tipo de plataformas con respecto a las dos anteriores. Y finalmente, las plataformas de crowdfunding de participación son las que mayor duración media tienen para sus proyectos con un 66% de los encuestados con duraciones mayores a 75 días.

Por último, tenemos un gráfico que representa las comisiones medias aplicadas por las plataformas, distinguiendo también según el tipo de crowdfunding al que se dedican. Vemos que las plataformas que aplican unas comisiones más bajas son las de donación, seguidas de las de recompensa, y las que cuentan con las comisiones más elevadas son las plataformas de inversión y participación.

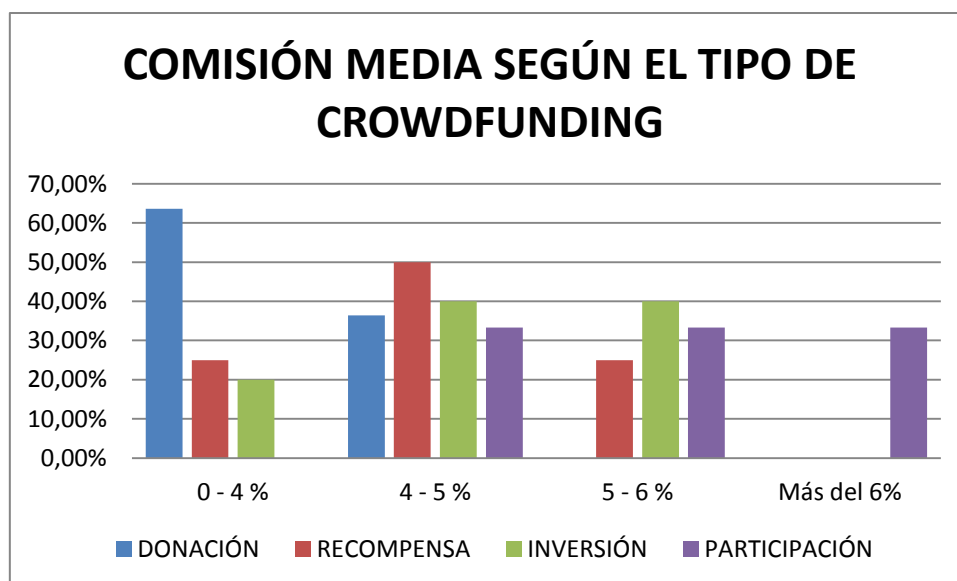


Gráfico 8: Comisiones medias aplicadas según el tipo de crowdfunding

En este gráfico se aprecia como la mayor parte de las plataformas de donación y de recompensa no aplican comisiones superiores al 5%, especialmente las de donación son las que menores comisiones tienen, ya que la mayoría no superan el 4% en media.

Por otro lado, las plataformas de inversión y de participación cuentan con comisiones más elevadas. No obstante apreciamos diferencias entre ambas, ya que las comisiones aplicadas por las plataformas de inversión son iguales o inferiores al 6%, mientras que las de participación llegan a porcentajes superiores al 6%.

Como conclusión, podemos diferenciar dos grandes grupos dentro de las distintas tipologías de crowdfunding. Por un lado están las plataformas de donación y de recompensa, que son las que obtienen unas cantidades de financiación más bajas para sus proyectos, con duraciones medias para las campañas que publican más reducidas y son las que aplican las menores comisiones a sus clientes.

Mientras que por el otro lado están las plataformas de crowdfunding de inversión y de participación, que obtienen mayores importes para financiar sus proyectos, sin embargo les cuesta más tiempo obtener esos fondos y aplican unas comisiones más elevadas. Además, este tipo de plataformas están sujetas a una regulación mucho más estricta, como ya explicamos anteriormente en el apartado de regulación.

## 5.2. Entrevista

Para completar el estudio del crowdfunding hemos realizado una entrevista a un proyecto local llamado “Katakarak” (anteriormente “La hormiga Atómica”) y que detallamos a continuación.

5.2.1. Buenos días, primero nos gustaría que nos presentases el proyecto que estáis desarrollando.

La principal idea de nuestro espacio es que se trata de una sala polivalente al servicio de la imaginación política. La Hormiga Atómica Liburuak comenzó a reunirse en otoño del 2006 con un objetivo concreto: queríamos intervenir en la política de nuestra ciudad utilizando los libros. Un año más tarde, abrimos nuestro local que fue, finalmente, una cafetería-librería con una sala polivalente. Poco a poco, casi a tientas, se fue convirtiendo en algo parecido a un centro social gestionado de forma colectiva y comenzamos a hacer política con los libros como excusa, pero llegando mucho más allá.

5.2.2. ¿Cómo surge la idea de financiarte mediante crowdfunding? ¿Conocías este método de financiación anteriormente?

Bueno la verdad que estuvimos buscando otras opciones a la de pedir un préstamo bancario y un amigo nos comento que existía esta posibilidad. Al principio nos resultó muy interesante la idea, por lo que decidimos buscar más información al respecto fundamentalmente a través de internet.

5.2.3. ¿Cuáles fueron los motivos u objetivos de la campaña de crowdfunding?

Nuestra intención fue la de acondicionar la sala polivalente de manera que pudiera servir tanto para reuniones, asambleas, jornadas, encuentros, teatro, cine, exposiciones... Además los fondos se utilizaron para dinamizar la actividad cultural de nuestro espacio, facilitar la participación de colectivos sin local propio y ofrecer una única sala de uso polivalente de uso público a la ciudad que no esté controlada y censurada por la administración pública o por entidades financieras.

5.2.4. ¿Te parece fácil obtener financiación mediante esta vía? Es decir, según tu experiencia, basándote en el tiempo que tardaste en obtener la financiación, la cantidad obtenida, las facilidades concedidas por la plataforma correspondiente, etc.

En nuestro caso, no conseguimos alcanzar la cantidad óptima que solicitamos en la plataforma Goteo.org, pero sí logramos superar ampliamente la cantidad mínima situada en los 20.000€, ya que obtuvimos un total de 32.491€ gracias a 359 mecenas que quisieron colaborar con esta iniciativa. Algunas de las recompensas a las que accedieron nuestros mecenas fueron carteles, libros, documentales, cursos, talleres, bonos de comida...

5.2.5. ¿Cuáles crees que fueron las claves para que otras personas decidieran invertir en tu proyecto? (ej. el proyecto en sí mismo, la forma de trabajar de las personas...)

Las principales características que nos diferencian del resto son la finalidad de nuestro local y nuestra filosofía. Pensamos, en definitiva, que la sala polivalente resume nuestra apuesta por los bienes comunales y la posibilidad de crear un proyecto político que contribuya a poner esta ciudad patas arriba y que, al mismo tiempo, sea viable empresarialmente.

5.2.6. ¿Cuáles son los factores que hicieron que te decidieras por financiarte mediante crowdfunding?

Como ya te he comentado, pretendemos ser una espacio al margen del control de las administraciones públicas y los bancos, por lo que decidimos buscar otros métodos para conseguir financiar nuestro proyecto, y que mejor manera que buscar el apoyo de la gente de la calle.

5.2.7. ¿Qué dificultades encontrasteis durante el proceso de obtención de fondos?

El principal problema que nos encontramos fue no llegar a la cantidad óptima, sin embargo hemos podido alcanzar una cantidad aceptable para seguir adelante con nuestro proyecto.

5.2.8. Finalmente, ¿qué consejos le daría a una persona que este valorando la posibilidad de financiar su proyecto mediante crowdfunding?

Nuestra experiencia ha sido buena, especialmente en el sentido de que no hemos tenido que depender de ninguna entidad financiera para conseguir ampliar nuestro local. Además consideramos que el crowdfunding supone una buena solución a esta relación de dependencia que tenemos con el sistema financiero actual, por lo que animamos a utilizar el crowdfunding a cualquier persona que busque financiación para su proyecto.

## 6. CONCLUSIONES

La situación económica que vivimos actualmente ha traído una serie de factores que han favorecido el crecimiento y evolución del crowdfunding como método de financiación.

La dificultad para la obtención de financiación pública o privada, los elevados intereses y comisiones aplicados y la expansión de las redes sociales y de las tecnologías de la información han provocado un espectacular auge de esta vía de financiación en los últimos años. En el siguiente cuadro vemos un resumen de las principales diferencias entre el crowdfunding y las fuentes de financiación tradicionales.

	FUENTES TRADICIONALES	CROWDFUNDING
<b>NÚMERO DE PERSONAS QUE CONCEDEN FINANCIACIÓN</b>	1 o varios (pocos)	Muchos (financiación en masa)
<b>CANTIDAD QUE APORTA CADA PERSONA O ENTIDAD</b>	Gran cantidad	Pequeñas cantidades
<b>INTERMEDIARIOS</b>	Bancos o instituciones financieras	Plataformas de crowdfunding
<b>COMISIONES DE LOS INTERMEDIARIOS</b>	Altas	Bajas
<b>TIPOS DE EMPRESAS QUE LO UTILIZAN</b>	Empresas grandes, con fuertes garantías	Pequeñas y medianas empresas
<b>TIPOS</b>	Financiación bancaria, subvenciones públicas, Business angels, capital riesgo, préstamo participativo.	Donación, recompensa, inversión, participación.
<b>ASPECTOS CLAVE PARA SU OBTENCIÓN Y DESARROLLO</b>	Ofrecer garantías sólidas de la devolución del capital	Difusión y recompensas apropiadas
<b>GRADO DE CONTROL DEL PROYECTO</b>	Limitado a posibles condiciones	Control total del proyecto
<b>RESPONSABILIDAD</b>	Alta, ante instituciones financieras y/o de crédito	Media, ante pequeños inversores
<b>CONTRAPRESTACIÓN</b>	Intereses o participaciones	Donación: Moral Recompensa: Productos o servicios relacionados con el proyecto Inversión: Intereses Participación: Participación en la empresa
<b>RIESGOS PARA EL PROYECTO</b>	Elevados intereses	Posibilidad de plagios

Cuadro 1: Fuentes tradicionales vs Crowdfunding

Fuente: Elaboración propia

Para poder financiar un proyecto mediante crowdfunding, es necesario publicarlo en una de las plataformas que describimos en el punto 4.3. Además, para que la plataforma acepte el proyecto y se publique, será necesario cumplir una serie de requisitos y seguir el proceso que explicamos en el punto 4.2 y habrá que tener en cuenta una serie de cuestiones de regulación que se han establecido en los últimos años, más concretamente en España se reguló en abril de 2015.

Tras analizar los diversos procesos de regulación que se han sucedido en diferentes países, hemos elaborado un cuadro resumen en el que se aprecia las principales características del marco legal, tanto en los principales países de la Unión Europea como en Estados Unidos.

		PRÉSTAMO	PARTICIPACIÓN
ESPAÑA	INVERSOR	3.000 €/proyecto 10.000 €/plataforma cada 12 meses	Sin límite (inversores acreditados)
	EMISOR	2.000.000 €	5.000.000 €
ITALIA	INVERSOR	Sin límite (5% inversores profesionales)	Sin límite (5% inversores profesionales)
	EMISOR	5.000.000 €	5.000.000 €
REINO UNIDO	INVERSOR	10% de su patrimonio financiero	Sin límite
	EMISOR	5.000.000 €	5.000.000 €
FRANCIA	INVERSOR	1.000 €/proyecto 4.000 €/proyecto (sin intereses)	Sin límite
	EMISOR	1.000.000 €	1.000.000 €
ALEMANIA	INVERSOR	1.000 €/proyecto 10.000 €/proyecto (justificando capacidad)	100.000 €/año
	EMISOR	2.500.000 €	2.500.000 €
ESTADOS UNIDOS	INVERSOR	2.000 \$/proyecto 5% ingreso anual o riqueza neta	100.000 \$ 10% ingreso anual o riqueza neta
	EMISOR	1.000.000 \$	50.000.000 \$

Cuadro 2: Comparativa legislación crowdfunding por países.

Fuente: Elaboración propia

Este método de financiación está teniendo un espectacular crecimiento en los últimos años, por lo que se puede llegar a convertir en una seria alternativa a los métodos tradicionales, y facilitar la creación de nuevos proyectos tanto empresariales, como artísticos, solidarios, etc.

Aunque el estudio realizado por medio de una serie de encuestas desarrolladas en el punto 5.1 y una entrevista que podemos leer en el punto 5.2 muestran este desarrollo del crowdfunding en los últimos años y su importancia como alternativa a las fuentes tradicionales, en España, actualmente el crowdfunding está lejos de ser una alternativa de peso al crédito bancario y de poder llegar a serlo es necesario tiempo y un marco legal e institucional que apoye en mayor medida esta forma de financiación. Además, el estudio realizado, nos permite separar las plataformas de crowdfunding en dos grandes grupos: por un lado están las de donación y recompensa, que obtienen menores cantidades de dinero, pero que también cuentan con duraciones medias más cortas para la obtención de los fondos y aplican comisiones más bajas; y por otro lado, están las plataformas de inversión y las de participación, que obtienen cantidades más elevadas, pero con una duración y comisiones mayores, y que además están sometidas a una legislación mucho más estricta.

Finalmente, indicar que un buen modo de incentivar el crowdfunding, sería establecer ventajas fiscales mayores para las personas que aporten dinero a este tipo de plataformas, por ejemplo mediante deducciones en el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF) para las personas que financien proyectos por medio de cualquier tipo de plataforma.

## 7. BIBLIOGRAFÍA

- Agrawal, A., Catalini, C. y Goldfarb, A. (2011) *The geography of crowdfunding*. Cambridge. National Bureau of Economic Research.
- Bradford, S. (2012) *Crowdfunding and the federal securities laws*. Columbia. Business Law Review.
- Schwienbacher, A. y Larralde, B. (2010) *Crowdfunding of small entrepreneurial ventures*. Oxford. Handbook of Entrepreneurial Finance.
- Belledlamme, P., Lambert, T., y Schwienbacher, A. (2014). Crowdfunding: Tapping the right crowd. *Journal of Business Venturing*, 29, p. 585-609.
- Wheat, R., Wang, Y., Byrnes, J. y Ranganathan, J. (2013). Raising money for scientific research through crowdfunding. *Spotlights*, 28 (2), 71-72.
- Mollick, E. (2014). The dynamics of crowdfunding: An exploratory study. *Journal of Business Venturing*, 29, 1-16.
- Stemler, A. (2013). The JOBS Act and crowdfunding: Harnessing the power and money of the masses. *Business law and Ethics Corner*, 56, 271-275.
- Enlaces a páginas web:
  - <http://www.universocrowdfunding.com>
  - <http://www.crowdacy.com>
  - <http://www.boe.es>
  - <http://www.vorticex.com>
  - <http://www.compromisoempresarial.com>
  - <http://www.rankia.com>
  - <http://www.sociosinversores.com>
  - <http://web.spaincrowdfunding.org>
  - <http://www.kickstarter.com>
  - <http://www.whitehouse.gov>