



Universidad de Valladolid
Facultad de Ciencias
Económicas y Empresariales
Grado en Marketing e Investigación
de Mercados

LAS PLATAFORMAS DE
FINANCIACIÓN COLECTIVA:
EL CROWDFUNDING

Presentado por:

Laura Alonso Hernansanz

Tutelado por:

Vicente Mambrilla Rivera

Valladolid, 4 de Abril de 2016

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN	4
1.1. OBJETIVOS	4
1.2. METODOLOGÍA Y ESTRUCTURA.....	4
2. ANTECEDENTES Y JUSTIFICACIÓN DEL CROWDFUNDING	5
2.1. ECONOMÍA COLABORATIVA.....	5
2.2. EL FENÓMENO DEL EMPRENDIMIENTO (LEY 14/2013, DE 27 DE SEPTIEMBRE, DE APOYO A EMPRENDEDORES Y SU INTERNACIONALIZACIÓN).....	7
3. CROWDFUNDING.....	8
3.1. CONCEPTO, TIPOS Y CARACTERÍSTICAS DEL CROWDFUNDING	9
3.2. VENTAJAS E INCONVENIENTES DEL CROWDFUNDING	12
3.3. RÉGIMEN LEGAL DEL CROWDFUNDING.....	15
3.3.1. Normativa Crowdfunding en Estados no europeos	15
3.3.2. Normativa Crowdfunding en UE y Europa	16
3.3.3. Normativa Crowdfunding en España.....	21
3.4. CROWDFUNDING EN EL ÁMBITO EMPRESARIAL.....	28
3.4.1. Asociación Española de Crowdfunding (SCF).....	28
3.4.2. ¿Cómo afecta al sistema financiero tradicional? (caso BBVA).....	30
3.5. ASPECTOS PRÁCTICOS	32
3.5.1. Plataformas más destacadas del crowdfunding	32
3.5.2. Algunos casos reales de crowdfunding	33
4. CONCLUSIONES	34
5. BIBLIOGRAFÍA	35
6. ANEXOS.....	40

LISTA DE ABREVIATURAS:

- ACPR: Autoridad de Control Prudencial y de Resolución
- AEVM: Autoridad Europea de Valores y Mercados
- AFM: Autoridad de Mercados Financieros
- Art. : Artículo
- BOE: Boletín Oficial del Estado
- CESCO: Centro de Estudios de Consumo
- CESE: Comité Económico y Social Europeo
- CF: Crowdfunding
- CNMV: Comisión Nacional del Mercado de Valores
- EBA: Autoridad Bancaria Europea
- EE.UU.: Estados Unidos
- ESMA: (The European Securities and Markets Authority) Autoridad Europea de Mercado y Valores
- FCA: (*Financial Conduct Authority*) Autoridad de Conducta Financiera
- LCCC: Ley de Contratos de Créditos al Consumo
- LFFE: Ley de Fomento de la Financiación Empresarial
- LV: Libro Verde
- PFP: Plataformas de Financiación Participativa
- PLFFE: Proyecto de Ley de Fomento de la Financiación Empresarial
- PYME: Pequeña y Mediana Empresa
- SCF: Asociación Española de Crowdfunding
- UE: Unión Europea
- UK: Reino Unido
- Vto.: Vencimiento

1. INTRODUCCIÓN

En el año 2008 fue cuando aparecieron en España los primeros síntomas de la crisis económica mundial. A partir de ahí, comenzaron una serie de acontecimientos que provocaron importantes cambios en la economía española y que aún hoy se siguen manifestando. Como consecuencia de ello, los bancos comenzaron a restringir el crédito y los ciudadanos a buscar sistemas alternativos de financiación. Con el despegue de la nueva economía colaborativa y la aprobación en el año 2013 de la Ley de apoyo a los emprendedores -y gracias al desarrollo de las redes sociales y de las tecnologías de la comunicación-, se desarrolla en España cada vez con más intensidad un nuevo modelo de cooperación económico, el crowdfunding.

Este modelo económico permite financiar proyectos de diversos tipos y de diversas formas. Lo que permite impulsar y reactivar la economía española desde una perspectiva diferente a la tradicional. Su rápido crecimiento y difusión, hizo que fuera necesaria una regulación específica en su materia, ya que la regulación existente no cubría todos los ámbitos legales. Fue por tanto, en el año 2015 cuando se aprobó la Ley de Fomento de la Financiación Empresarial, en la que dedica su Título V a este nuevo fenómeno económico. Por tanto, su estudio es de gran interés, dado su crecimiento y dimensión internacional, así como conocer su regulación legal, características y desarrollo, ya que puede llegar a convertirse en un futuro no muy lejano en un serio competidor a la banca tradicional.

1.1. OBJETIVOS

En relación a lo anterior, este trabajo tiene como objetivo general estudiar el fenómeno del crowdfunding en aspectos teóricos, económicos y legales, sobre todo. Y como objetivo más específico se encuentra el estudio del fenómeno centrado en el ámbito nacional, en lo referente a su regulación en la Ley 5/2015, y cómo está afectando al sector bancario tradicional.

1.2. METODOLOGÍA Y ESTRUCTURA

A pesar del crecimiento, evolución e importancia del fenómeno a nivel nacional e internacional, no existen demasiados estudios o informes que

recojan sus movimientos de una manera detallada y global. Aunque sí existen, algunos informes importantes y recientes al respecto como el de la Comisión Europea, la Asociación Española de Crowdfunding, el informe de Cambridge y EY, los de la Autoridad Europea del Mercado y Valores (ESMA), entre otros, que han permitido dar una perspectiva legal y económica para la realización del presente trabajo, abarcando el estudio y análisis de los objetivos que se persiguen en el mismo. Por tanto, queda abierto el ámbito a un mayor análisis tanto económico como legal, y en ámbito nacional e internacional.

El trabajo se estructura en dos partes fundamentales. La primera de ellas, en relación al estudio de los antecedentes del fenómeno; y la segunda parte centrada en el estudio del crowdfunding, a nivel nacional e internacional, centrado en mayor medida en el ámbito económico y legal español.

2. ANTECEDENTES Y JUSTIFICACIÓN DEL CROWDFUNDING

2.1. ECONOMÍA COLABORATIVA

Estos últimos años tanto a nivel nacional, como internacional, se ha venido desarrollando una importante crisis económica mundial. Las consecuencias más significativas a nivel nacional, han sido el cese de la actividad de multitud de empresas y el aumento de la tasa de paro, lo que origina un descenso en la renta disponible de las familias y por tanto en el consumo.

En este contexto, se va desarrollando un nuevo modelo económico de consumo, denominado consumo colaborativo (*sharing economy*). Este tipo de consumo consiste en la posibilidad de prestar, alquilar, intercambiar o compartir las pertenencias entre usuarios a través de Internet, sin intermediarios, a través de las plataformas. Es decir, se apoya en el *peer to peer* (P2P), préstamos entre particulares.

El desarrollo de las Nuevas Tecnologías de la Información y Comunicación y el auge de las redes sociales han contribuido favorablemente a su crecimiento y difusión. Esta nueva tecnología, permite crear en Internet las plataformas donde se producen los intercambios. Las redes sociales (*Blogs*,

Twitter o *Facebook*), han sido capaces de generar confianza para poder establecer un intercambio eficiente entre productor y consumidor (mediante las valoraciones y reseñas de otros usuarios).

El consumo colaborativo modifica la forma de actuación tradicional de los consumidores. Puesto que supone un cambio de los valores y de mentalidad de la sociedad, al pasar del término “propiedad” al de “accesibilidad”. De esta manera, este tipo de consumo potencia el ahorro entre los consumidores y usuarios.

Aunque debido a las polémicas que se han llevado a cabo en sectores como el transporte y el alojamiento (sobre todo en España) es necesaria una regulación específica para este tipo de actividades. Ya que, se considera que se actúa bajo competencia desleal e incluso bajo la posibilidad de una economía sumergida, al no pagar los impuestos correspondientes a Hacienda y no contar con las licencias pertinentes. Además, ante la falta de regulación se origina una desprotección para el consumidor dejándole indefenso ante estas plataformas.

Para crear un canal de comunicación en España entre el Gobierno y las *startups* (empresas de nueva creación), han creado la asociación *Sharing*, en la que sus objetivos principales son cuantificar el volumen de negocio que se genera en España, mediante la economía colaborativa.

A pesar del vacío legal existente, existen razones sociales, económicas y tecnológicas, para impulsar la economía colaborativa, de tal manera que sirven para argumentar la solidez de este nuevo movimiento ya que, realmente tiene un impacto real en la economía actual. Este nuevo modelo económico, tiene una importante visión de futuro según los expertos, por lo que es necesaria una regulación flexible, de tal manera que aporte seguridad jurídica tanto a las plataformas como a sus usuarios, pero que también fomente la innovación y el emprendimiento.

2.2. EL FENÓMENO DEL EMPRENDIMIENTO (LEY 14/2013, DE 27 DE SEPTIEMBRE, DE APOYO A EMPRENDEDORES Y SU INTERNACIONALIZACIÓN).

En España, se han destruido 1,9 millones de empresas durante el periodo de crisis económica entre 2008 y 2012, en su gran mayoría pequeñas empresas, con menos de 20 trabajadores. Además de esto, hay que tener en cuenta que durante el periodo de crisis se ha registrado una caída del número de empresarios jóvenes en España (de 15 a 39 años)¹. Por lo que, uno de los problemas de la economía española es la alta tasa de desempleo juvenil, la cual, duplica la media de la Unión Europea-27. La ausencia de iniciativa emprendedora por parte de los jóvenes; el miedo al fracaso y a la asunción de riesgos; y el complejo marco jurídico existente para el acceso a las actividades económicas, son las principales causas de esa elevada tasa. Aunque las dificultades para el acceso a la financiación, son uno de los problemas más graves a los que se enfrentan las pequeñas empresas españolas. Ya que éstas, siguen siendo muy dependientes de la financiación bancaria, la cual ha disminuido considerablemente en el contexto de la crisis económica.

Para el desarrollo y crecimiento de la economía, es necesario un cambio de mentalidad de los jóvenes, que puede llegar a través del sistema educativo, para conseguir una actitud emprendedora y llegar a fomentar la creación de nuevas empresas y por tanto de empleo. Pero también, es muy importante contar con el apoyo institucional a través de una Ley que ayude al emprendedor.

En este marco contextual, surge en el año 2013, la Ley 14/2013, de 27 de septiembre, de apoyo a los emprendedores y su internacionalización, que como se dispone en su Artículo 1, tiene como objeto apoyar al emprendedor y la actividad empresarial. Además, pretende favorecer el desarrollo de dicha actividad, su crecimiento e internacionalización. Ya que las empresas internacionalizadas tienen mayor capacidad de crecimiento, debido, entre otras cosas, a la facilidad de acceso a la financiación. Esta Ley es aplicable en todo el territorio español, como se dispone en su Artículo 2.

¹ Fuente: Preámbulo I, Ley 14/2013, de 27 de septiembre, de apoyo a los emprendedores y su internacionalización.

A lo largo de La Ley 14/2013, se expone apoyos para la iniciativa emprendedora en su Título I; apoyos fiscales y en materia de Seguridad Social a los emprendedores en su Título II; apoyo a la financiación de los emprendedores en su Título III; y apoyo al crecimiento y desarrollo de proyectos empresariales en su Título IV. En cuanto a la internacionalización de la economía española, se recoge en el Título V.

Cabe destacar, en su Título II, que con el objeto de favorecer la captación de empresas, de fondos propios de contribuyentes, inversor de proximidad o «business angel», o de aquellos que solo estén interesados en aportar capital, se establece un nuevo incentivo fiscal en el IRPF. Se tendrá derecho a una deducción en la cuota estatal del IRPF con ocasión de la inversión realizada en la empresa de nueva o reciente creación.

Por lo tanto, para mejorar la situación económica actual, es necesario mejorar el acceso a la financiación de las empresas o particulares, que se puede lograr con el apoyo de nuevas fuentes de financiación.

Con el surgimiento y el desarrollo del nuevo modelo de economía colaborativa, que lleva inmerso ese cambio de mentalidad entre los usuarios en los que a través de Internet se gestionan nuevas formas de consumo y, la nueva Ley apoyo a los emprendedores de 2013, que permite apoyar el fenómeno del emprendimiento, aparece un nuevo sistema de cooperación denominado crowdfunding o microfinanciación colectiva.

3. CROWDFUNDING

En el siguiente apartado, se va a estudiar este nuevo fenómeno de financiación colectiva de una manera más detallada. De tal forma, que se llegue a comprender su denominación, los objetivos que persigue y su regulación.

3.1. CONCEPTO, TIPOS Y CARACTERÍSTICAS DEL CROWDFUNDING

CONCEPTO

El crowdfunding o financiación colectiva hace referencia a la financiación participativa de proyectos. De tal manera, que permite conectar de forma directa a aquellos que necesitan financiación para poder llevar a cabo un proyecto determinado (emprendedor) con quienes están dispuestos a dar, prestar o invertir fondos en dicho proyecto (contribuidores). Esta conexión es posible gracias a Internet y más concretamente a las plataformas donde se llevan a cabo², en un periodo de tiempo determinado. Esta nueva forma de financiación se está extendiendo cada vez más, a raíz de la crisis financiera, y de la dificultad que se plantea a las empresas el acceso al crédito bancario.

Entre quienes necesitan fondos encontramos a PYMES, empresas de nueva creación como *startups*, emprendedores sociales, autónomos, investigadores, consumidores, microemprendedores, autoridades públicas, entre otros.

Por tanto, es un sistema de acceso a la financiación muy sencillo. Ya que, los emprendedores con una idea suben sus proyectos a las plataformas para conseguir financiación entre todas las aportaciones de sus contribuidores, que según el tipo de modelo de crowdfunding éstos reciben, o no, algo a cambio.

TIPOS

Existen 4 tipos de crowdfunding³: recompensa, donación, inversión y préstamo. A continuación, se pasa a explicar las diferencias entre ellos.

- El crowdfunding de recompensa (**Reward-based crowdfunding**), el cofinanciador del proyecto, denominado mecenas, recibe una recompensa como contraprestación a lo aportado. Esta recompensa

² Existen dos tipos de plataformas: las que ya están creadas y difundidas, o la creación de una propia en un sitio web específico para un determinado proyecto. Esta última asume un mayor coste. Fuente: Revista Española de Capital Riesgo, pp. 6.

³ Fuente: Asociación Española de Crowdfunding, información básica.

suele ser el producto/servicio financiado o alguna otra recompensa adicional. Puede considerarse como una especie de compraventa.

- En el crowdfunding de donación (**Donation-based crowdfunding**), al cofinanciador se le denomina donante y únicamente obtiene como contraprestación la satisfacción de haber contribuido al proyecto. Estos tipos de proyectos son de carácter social o humanitario, es decir son proyectos no empresariales.
- En el crowdfunding de inversión (**Equity crowdfunding**), la contraprestación recibida por parte del inversor es una acción o participación de la empresa o incluso la obtención de una parte de los beneficios que genere el proyecto a financiar.
- En el crowdfunding de préstamo (**Crowdlending**), la contraprestación que recibe el prestamista de los fondos al proyecto es su préstamo más un tipo de interés sobre el préstamo. En este tipo, el prestamista pacta la recuperación de su inversión con una rentabilidad.

Hoy en día se puede considerar un quinto tipo: **mixed-crowdfunding**: puede incluir medidas de comercialización y de pre-venta creativa y permite nuevos modelos de negocio. Es una combinación del primer y segundo tipo de crowdfunding de forma conjunta, de tal manera que puedes mantener un único beneficio cuando usas diferentes tipos de crowdfunding durante la campaña⁴.

CARACTERÍSTICAS

El crowdfunding tiene su origen hace varios años en Estados Unidos, no es un fenómeno que haya surgido recientemente. En España ha llegado más en profundidad como consecuencia a los antecedentes explicados anteriormente.

En este nuevo modelo de financiación, intervienen diferentes agentes de actuación; *el emprendedor* que publica su proyecto en las plataformas (indicando la cuantía necesaria que se quiere alcanzar, el tiempo de duración y las recompensas que ofrece); *la plataforma*, lugar web donde se publican los

⁴ Fuente: European Crowdfunding Network. Disponible en: <http://eurocrowd.org/2015/09/29/types-of-crowdfunding-successful-crowdfunding-in-15-steps-lesson-1/>

proyectos que quieren ser financiados; y los *contribuidores*, personas que apoyan económicamente ese proyecto. Transcurrido el plazo establecido para la recaudación de fondos por parte del emprendedor, el proyecto quedará financiado si consigue el total de la cuantía fijada.

Existen dos tipos de plataformas: según el tipo de proyecto y según la administración de fondos. Esta última, está formada por tres modelos:

- “Todo vale”: aunque la meta de recaudación no se alcance, se entregan todos los fondos recaudados en el periodo de tiempo establecido.
- “Todo o nada”: sólo si se alcanza la meta de recaudación establecida, se entregan los fondos recaudados.
- Mixto: al principio funciona con el “Todo o nada” y si se alcanza la cantidad establecida, se pasa al otro modelo.

El modelo más extendido en España es el crowdfunding de recompensa (Reward-based crowdfunding), ya que en el año 2014 el 41'4% de las plataformas se dedicaba a este tipo. Aunque en ese mismo año, se observa un descenso con respecto al año anterior, debido al crecimiento de las plataformas mixtas. Sin embargo, cada vez se está extendiendo más a nivel mundial, la recaudación mediante el crowdfunding de inversión y de préstamos debido a la sencillez y transparencia que les caracteriza para conseguir una mayor visión de confianza, a diferencia de los modelos tradicionales de banca⁵.

Las características más importantes del crowdfunding, se recogen en los principios por los que se rige el fenómeno según la Asociación Española de Crowdfunding (SCF). Éstos son los siguientes:

1. “El crowdfunding democratiza el acceso a la financiación; se basa en la igualdad de oportunidades y en la meritocracia” (Informe de la encuesta de SCF, 2014, pp.4).
2. “El crowdfunding es una alternativa a la falta de financiación para proyectos empresariales, sociales, culturales y deportivos que se ha desarrollado específicamente en época de crisis, dada la falta de financiación bancaria” (Informe de la encuesta de SCF, 2014, pp.4).

⁵ Fuente: Informe de la encuesta de la Asociación Española de Crowdfunding, junio 2014.

3. “El crowdfunding es pionero en el lanzamiento de proyectos relacionados con las nuevas tecnologías, sector en el que España tiene un largo recorrido” (Informe de la encuesta de SCF, 2014, pp.4).
4. “El crowdfunding no sólo permite la financiación de proyectos sino que también promueve la colaboración de las personas para alcanzar objetivos comunes tanto sociales como empresariales, en línea con la actual sociedad 2.0 y la eclosión de las redes sociales como medio de comunicación de dicha sociedad” (Informe de la encuesta de SCF, 2014, pp.4).
5. “En 2013, el crowdfunding financió en todo el mundo 1,2 millones de proyectos culturales, empresariales y sociales a un coste nulo para las arcas públicas” (Informe de la encuesta de SCF, 2014, pp.4).
6. “El crowdfunding es un elemento de concienciación social que permite hacer llegar a un mayor número de personas a proyectos de ámbito cultural, social, empresarial y científico” (Informe de la encuesta de SCF, 2014, pp.4).

Debido al volumen de operaciones y transacciones económicas que genera y a su imparable crecimiento como consecuencia ante una falta de normativa específica, era primordial establecer su regulación legal en España. Esta regulación, llegó de la mano de un Anteproyecto de Ley, seguido de un Proyecto de Ley y finalmente se aprobó el texto definitivo en la Ley de Fomento de la Financiación Empresarial, en el año 2015.

En los Estados Miembros, antes de la aparición de normativas específicas para el crowdfunding, estaba regulado mediante la Directiva 2000/31/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo (Directiva de Comercio Electrónico).⁶

3.2. VENTAJAS E INCONVENIENTES DEL CROWDFUNDING

El crowdfunding presenta una serie de ventajas muy significativas, pero es necesario considerar también los importantes inconvenientes que conlleva.

⁶ Fuente: Revista Española de Capital Riesgo: “*Presente y futuro del crowdfunding como fuente de financiación de proyectos empresariales*”, pp. 9.

VENTAJAS

- Un medio para obtener financiación de una manera alternativa, sencilla y muy accesible (sobre todo para las pequeñas empresas) en comparación con otros tipos de financiación más tradicionales, lo que ayuda a fomentar el emprendimiento y la creación de empleo.
- Otorga una mayor accesibilidad a la financiación de proyectos de todo tipo; como proyectos culturales, sociales o creativos, en los que el acceso al crédito no resulta sencillo, debido a la escasez de inversores interesados.
- Permite reducir los costes y cargas de tipo administrativo, sobre todo para las PYME, a diferencia de otras fuentes financieras alternativas, ya que no existen intermediarios financieros.
- Los beneficios de este nuevo sistema son más ciertos en Europa, donde las PYME cuentan con mayor dificultad para acceder a la financiación. Por lo que la Comisión Europea ha tomado iniciativas al respecto.
- Se caracteriza como una visión de participación de la sociedad en diversidad de proyectos.
- Cuenta con una gran variedad de formas para financiarse, las cuales pueden llegar a combinarse, mediante el mixed-crowdfunding.
- Sirve como herramienta a los emprendedores para testear tanto el mercado como el proyecto que quieren financiar, otorgando información muy valiosa de sus clientes, a través del entorno web 2.0, es decir es una herramienta de estudio de mercado.
- Existen ventajas, para favorecer la innovación e I+D, mediante incentivos fiscales en aquellos países europeos con niveles inferiores de innovación, según un estudio realizado en el año 2014 por la Comisión Europea⁷.

⁷ Fuente: http://cordis.europa.eu/news/rcn/17940_es.html

INCONVENIENTES

- La regulación legal en España, en lugar de potenciar su crecimiento, quiere estancarlo, ya que se regula desde la desconfianza del legislador como nuevo sistema de financiación.
- La regulación española se puede llegar a considerar en términos paternalistas, ya que se dice al ciudadano lo que puede o no puede invertir según qué cosas o proyectos.
- El mayor inconveniente, tanto para los modelos financieros como no financieros, es el riesgo de fraude (el dinero recaudado no se emplea para la finalidad establecida).
- Los modelos de equity crowdfunding y el crowdlending, (aquellos que cuentan con una remuneración financiera como contraprestación), conllevan más riesgos asociados a los contribuidores del proyecto, cuando no reciben lo establecido en el contrato: por fraude o fracaso del proyecto. Además, las plataformas de crowdfunding pueden contar con licencias o autorizaciones falsas para operar en Internet.⁸
- Un riesgo importante en cuanto a la protección de los inversores en el equity crowdfunding, es el *riesgo de liquidez*, al no existir un mercado secundario en las inversiones llevadas a cabo a través de este tipo de plataformas. Además, del denominado *riesgo de plataforma*, al encontrarse ésta cerrada de forma temporal o permanente, y no cumplir como fuente de intermediación entre las partes. Y del *riesgo financiero*, conseguir rentabilidad o perder el capital invertido ante el fracaso del proyecto.
- El tipo de crowdfunding por préstamo, a pesar de ser uno de los modelos más extendido para la captación de fondos, conlleva importantes riesgos para los agentes que participan. Estos riesgos han sido identificados por la EBA, al igual que una serie de medidas reguladoras para poder aminorarlos. Véase el **ANEXO 1**.

⁸ Estas licencias o autorizaciones son necesarias si las plataformas actúan como proveedor de servicios de pago, según la Directiva 2007/64/CE, sobre servicios de pago en el mercado interior.

- La falta de información y de conocimiento sobre el nuevo modelo de financiación es un inconveniente importante, como muestra la mayoría de los encuestados por la Comisión Europea en su consulta pública.
- Los emprendedores cuentan con una situación de desprotección de los derechos de propiedad intelectual, a falta de la creación de un Tribunal Unificado de Patentes por parte de la UE. Esto provoca, mayor desprotección a los emprendedores, ya que pueden plagiar su proyecto.
- Las diferentes soluciones y medidas que llevan a cabo en los Estados Miembros de la UE, provoca inseguridad jurídica en lo relativo a qué normas se aplican y cuáles no, en cada caso.

3.3. RÉGIMEN LEGAL DEL CROWDFUNDING

La actividad del crowdfunding ha estado creciendo en los países más desarrollados muy rápidamente, debido a la ausencia de un marco regulador específico y al potencial de las redes sociales. De esta manera, muchos países han tenido que reaccionar y establecer una regulación que sea beneficiosa tanto para contribuidores como para todo el sistema en general.

Debido a la crisis financiera, esta alternativa de financiación ha progresado en EE.UU., Reino Unido y Europa continental, como forma de conseguir financiación sobre todo para las pequeñas empresas.

3.3.1. Normativa Crowdfunding en Estados no europeos

Las empresas de EE.UU., tienen menor dependencia del crédito bancario a diferencia de las empresas de la UE, por lo que ante una crisis económica sus efectos al sistema financiero se ven reducidos. EE.UU. fue el primer país en regular la Financiación Participativa, en el año 2012, el Gobierno publicó *The Jumpstart Our Business Startups Act* (Título II de la *Jobs Act*): capital máximo a recaudar (1 millón de dólares/proyecto en un año). Con esta norma se amplía la posibilidad de acceso al mercado de inversiones. Las empresas que empleen estas plataformas deben proporcionar información sobre el proyecto tanto a las autoridades competentes como a los inversores.

Además, es necesario un intermediario (*broker* o plataforma) en las transacciones. Para este año, está prevista la aprobación del Título III de la *Jobs Act*, que provocará una expansión en cuanto a la posibilidad de inversión del crowdfunding. Los datos más significativos hacen referencia a que cuenta con el mayor número de plataformas del mundo que se encuentran activas (344) y que el 50% de los proyectos buscan inversión en capital por debajo de 500.000\$.

En la mayoría de los países de Latinoamérica, el crowdfunding aún no ha despegado de forma significativa. Países donde no han establecido una regulación específica, sino que su regulación se adapta a las normativas existentes. Esto da lugar a diferentes regulaciones entre los países para permitir o no, sobre todo, el crowdfunding de inversión en un mayor o menor desarrollo. En Brasil, Argentina, México, Chile (único país que cuenta con todos los modelos de crowdfunding financiero) o Paraguay, que cuentan ya con las primeras plataformas de inversión y préstamo aunque poco desarrolladas, con límites y ciertos requisitos normativos. En Perú, Uruguay, y Colombia no constan este tipo de plataformas. Por tanto, la incertidumbre normativa, las diferencias entre países y las restricciones y limitaciones, dificultan el desarrollo del crowdfunding financiero en los países latinos.

3.3.2. Normativa Crowdfunding en UE y Europa

El “Libro Verde (LV) sobre la financiación a largo plazo de la economía europea” publicado en marzo de 2013, comenzó el debate sobre los distintos factores que permiten a la economía europea llevar fondos hacia inversiones a largo plazo necesarias para el crecimiento económico, es decir, potenciar y desarrollar la necesidad de otras fuentes de financiación no tradicionales. Por ello, la Comisión Europea tiene previsto apoyar determinadas iniciativas para ayudar a captar fondos a las PYME, entre las que se encuentra el crowdfunding, como se indica en la Comunicación de la Comisión al

Parlamento Europeo, al Consejo, al CESE y al Comité de las Regiones⁹. El CESE valora positivamente dicha Comunicación y además destaca el potencial de crecimiento del crowdfunding en la UE como fuente alternativa de financiación, en el Dictamen¹⁰ que ofrece sobre dicha Comunicación.

Uno de las prioridades del LV es establecer un grupo de expertos que funcione como mecanismo de asesoramiento en aspectos relativos a otorgar información y realizar una evaluación sobre las actuaciones de los Estados Miembros, para considerar una posible intervención en el ámbito europeo.

La Comisión Europea realiza una consulta pública a colaboradores reales o potenciales de las campañas de crowdfunding (del 3 de octubre al 31 de diciembre de 2013), junto a las respuestas de la encuesta *Startup Europe Crowdfunding Network*, en la que se concluyen una serie de problemas, tales como; el fraude, los riesgos, falta de protección ante los derechos de propiedad intelectual¹¹ por parte de los emprendedores que exponen sus ideas en las plataformas, la inseguridad jurídica o salvaguardar la protección de los consumidores. Aunque también, se hace un especial reconocimiento ante la falta de información y conocimiento, tanto de los emprendedores como de los contribuidores a los proyectos. Es necesario considerar también la opinión acerca de la intervención de la UE en el acceso al mercado interior. Además, se observa que el crowdfunding de micromecenazgo (sin remuneración financiera), es el más extendido a escala transfronteriza de la UE. En el **ANEXO 2** se exponen algunos resultados de dicha consulta.

Unos de los aspectos más debatidos, son las divergencias en el tratamiento fiscal de las contribuciones a los proyectos de crowdfunding por parte de los distintos Estados Miembros de la UE. Por ello, se va a estudiar la legislación vigente en los países de Europa y de la UE.

⁹ Fuente: http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/crowdfunding/140327-communication_es.pdf

¹⁰ Fuente: http://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?uri=uriserv:OJ.C_.2014.451.01.0069.01.SPA&toc=OJ:C:2014:451:TOC

¹¹ Quedarán protegidos cuando se ratifique por los Estados Miembros de la UE el Tribunal Unificado de Patentes. Fuente: <http://www.expansion.com/juridico/actualidad-tendencias/2015/06/14/557b1c8f22601d7c428b4588.html>

La EBA, además de identificar los riesgos que pueden afectar a la modalidad del crowdfunding por préstamos, ha realizado una serie de propuestas sobre medidas reguladoras que podrían minorar esos riesgos, si los Estados Miembros de la UE los tienen en consideración. Algunas de estas medidas son¹²:

- Requisitos de publicidad sobre los riesgos de la utilización del crowdfunding para la obtención de préstamos.
- Requisitos regulatorios ante el seguimiento en relación a la evaluación de los proyectos y conocimientos del cliente.
- Evaluación de la solvencia de prestamistas y prestatarios.
- Protección de los participantes en caso de incumplimiento de la plataforma.
- La autorización o registro de la plataforma de crowdfunding.
- Medidas frente a la ambigüedad de las oportunidades de salida del contrato.
- Reducción del riesgo ante la falta de liquidez.
- Recomendaciones para poder prevenir el blanqueo de capitales.

La mayoría de los países no tienen una regulación específica para el crowdfunding, sino que se emplea los marcos reguladores existentes, en función de la naturaleza de la operación, financiera o no financiera. Por lo que los modelos financieros pueden regularse bajo la legislación bancaria (Directiva Europea de servicios de pago -normativa comunitaria preexistente a tener en cuenta en opinión de la EBA- y Directiva de crédito para el consumidor) o la legislación de valores mediante la Directiva de Folletos.

El crowdfunding, se ha ido desarrollando en muchos países europeos en función de las normativas y directivas existentes que por su naturaleza se han podido aplicar a este nuevo modelo económico. Véase el **ANEXO 3**.

ESMA ha publicado un documento que contiene una serie de directivas emitidas por la AEVM, las cuales han de ser cumplidas por las autoridades

¹² Fuente: Centro de estudios de consumo. Crowdfunding en la UE (pp.3-6)

competentes y participantes de los mercados financieros¹³. Además, de la publicación de otros estudios de opinión y consejos sobre diferentes directivas potencialmente aplicables en el marco regulador de la UE¹⁴.

A continuación, se estudia de forma individual la normativa específica de cada uno de los países, en la que aparecen reflejadas dentro de su regulación algunas de las propuestas anteriormente citadas.

A pesar del crecimiento que ha experimentado en la UE y el comienzo de su regulación en muchos países; no existían demasiados estudios que recogieran datos fiables y empíricos para estimar el tamaño del mercado europeo sobre este tipo de financiación y sobre todo, la evolución experimentada en los distintos países a lo largo de estos últimos años. En este sentido, la Universidad de Cambridge en colaboración con EY (Ernst & Young)¹⁵ han realizado un estudio, recogiendo datos de la industria de 255 plataformas europeas a través de un cuestionario web (de octubre de 2014 a enero de 2015).

En dicho estudio y en algún otro, se recoge la regulación de los países Europeos que se expone a continuación.

A) PAISES DE LA UE

La regulación en este sector, no es uniforme en toda Europa. En algunos países la regulación es muy restrictiva y en otros sin embargo, hay poca regulación.

En Francia se inició en el 2008 con dos plataformas. En el año 2013 comenzó su verdadero crecimiento. Las autoridades francesas (ACPR) y el gobierno francés, emitieron normas y reglamentos para regular el crowdfunding de inversión y de préstamo. La información y la transparencia de las operaciones son clave. “Los particulares podrán prestar (en total) a otros particulares o empresas, hasta un millón de euros por proyecto. Cada inversor,

¹³ Véase: ESMA. Directrices. Sistemas y controles aplicados por las plataformas de negociación, las empresas de servicios de inversión y las autoridades competentes en un entorno de negociación automatizado.

¹⁴ Véanse: el informe ESMA Opinión. Investment-based crowdfunding, 2014 y el informe ESMA Advice. Investment-based crowdfunding, 2014.

¹⁵ EY es un líder global en prestar servicios de garantía, transacciones, impuestos y asesoría.

de forma individual, no podrá prestar más de 1.000 euros por proyecto” (Informe del Ministerio de Industria, Energía y Turismo, Gobierno de España, 2015, pp.27). Las plataformas de CF no requieren de un capital mínimo.

En Alemania comenzó en el año 2006, aunque su crecimiento comenzó en el año 2010. Cuenta con una normativa extensa aunque no con una regulación específica en crowdfunding de préstamo y de inversión. El reglamento alemán de las plataformas está formado por la Ley Bancaria Alemana (necesaria una licencia por escrito de la autoridad alemana de supervisión financiera “BaFin” para proporcionar servicios financieros, a excepción de dedicarse al corretaje) y la Ley de Comercio Alemana (transferencias de fondos mediante la Ley de Servicios de Pago Alemán). Se limita el crowdfunding de inversión con una oferta inferior a 100.000€.

Italia fue el primer país de la UE en establecer una legislación específica en materia de equity crowdfunding en el año 2012. Este modelo, se entiende como apoyo para proporcionar financiación a las empresas que se califiquen únicamente como innovadoras, lo cual se regula conforme a la Ley 221/2012 y sus requisitos (“innovadora empresa italiana puesta en marcha”). La Normativa CONSOB (2013), establece una condición en la inversión: en la ronda de financiación, es necesario que al menos el 5% de las cuotas esté acompañado por un inversor profesional, con el fin de proteger la inversión de la multitud. El capital máximo a recaudar es de 5 millones de € por proyecto. Para prestar servicios financieros en Italia es necesaria una licencia por escrito de las autoridades CONSOB y el Banco de Italia.

En los Países Bajos, no existe una regulación específica en materia de crowdfunding. La AFM ha llevado a cabo una investigación en esta materia, por lo que se espera que se apliquen nuevas regulaciones para el crowdfunding de préstamos e inversión. El Gobierno holandés está promoviendo este sistema alternativo de financiación. El problema es la falta de educación y de información en este nuevo modelo económico.

El Reino Unido es el líder en el mercado, ya que ha introducido una regulación específica para el Crowdfunding, a diferencia de otros países que aplican la regulación existente, o no están regulados en esta materia. Además,

UK cuenta con el apoyo del gobierno (destina fondos públicos para financiar empresas a través del CF) y de la nueva legislación, alcanzando en 2014 los 2.337 millones de €, con una tasa de crecimiento anual del 168%. Las empresas tienen que ser autorizadas por la *Financial Conduct Authority* (FCA), la cual se encarga de exigir las licencias para las inversiones. En UK el capital máximo a recaudar es ilimitado.

B) PAÍSES DE EUROPA Y DE LA UE

En los Países Nórdicos (Dinamarca, Finlandia, Noruega, Suecia e Islandia) el crowdfunding está creciendo en los últimos años, sobre todo el de recompensa y donación, ya que no existe una regulación restrictiva para el modelo de recompensa. Sin embargo, sí que está regulado el crowdfunding de préstamos e inversión. En Dinamarca y Finlandia son partidarios de modificar las normativas para el crowdfunding de inversión. En Finlandia es el único país en el que se necesita una licencia para actuar como empresa de inversión. En Noruega ocurre lo mismo en cuanto al crowdfunding de préstamo. Aunque ha crecido, sigue siendo un sistema desconocido y no demasiado claro para estos países.

3.3.3. Normativa Crowdfunding en España

El marco legal español comenzó con el Anteproyecto de Ley de fomento de la financiación empresarial, que incluye en su Título V el Régimen jurídico de las plataformas de financiación participativa. Este Anteproyecto, ha sido acogido con numerosas críticas. Entre ellas, se pueden destacar las de la Asociación Española de Crowdfunding recogidas en un Comunicado de Prensa y las de la Confederación Española de la Pequeña y Mediana Empresa (cepyme). En ambos casos, las críticas se dirigían hacia los límites establecidos tanto a la inversión por cada inversor como al proyecto, y hacia determinadas prohibiciones y obligaciones. Consideran que estos términos deben aplicarse a toda la Unión Europea porque sino los países que lo adopten se encuentran en desventaja competitiva. En el Anteproyecto se establecen límites a la inversión por inversor de tal manera que no puede invertir más de 3.000€ en un proyecto y no superar 6.000€ durante doce meses en la misma

plataforma. Además, los proyectos no podrán superar el millón de euros de recaudación.

El 3 de octubre de 2014, se aprueba el Proyecto de Ley de Fomento de la Financiación Empresarial (PLFFE), por el Consejo de Ministros, en el que en su Título V, recoge el Régimen jurídico de las plataformas de financiación participativa. Este Proyecto de Ley es considerado como restrictivo, debido a que sólo regula en exclusiva el crowdfunding financiero (préstamos e inversión), pero también existe el micromecenazgo que no implica una remuneración financiera. El Proyecto de Ley, hace distinción entre inversores cualificados e inversores no cualificados, ya que se restringe la inversión en crowdfunding para estos últimos (invertir máximo 100.000€ al año y 3.000€ por proyecto). Para establecer las diferencias entre uno y otro, se hace referencia al patrimonio y renta de los inversores.

El PLFFE, a pesar de las trabas que presenta a las plataformas, es favorable para el sector debido a que genera tranquilidad al inversor, de forma que garantiza que las empresas donde invierte su dinero se rigen por un código de buenas prácticas bastante estricto.

Como ya se ha explicado, la Ley viene precedida de un Anteproyecto y Proyecto de Ley. A medida que se avanza hacia el texto definitivo (Ley), las condiciones van siendo cada vez más restrictivas. Esta ley permite controlar un sector no intervenido hasta entonces, donde las empresas de crowdfunding actuaban sin un control administrativo. La situación cambia cuando el 28 de abril de 2015, se publica en el BOE, la Ley de Fomento de la Financiación Empresarial (LFFE). En la Exposición de motivos de la Ley, se hace referencia a que su finalidad es mejorar el acceso a la financiación bancaria de las pymes y avanzar en el desarrollo de nuevos y alternativos sistemas de financiación.

La LFFE recoge los nuevos derechos de las pymes en cuanto a cancelación o reducción de financiación; mejora el régimen de las sociedades de garantía recíproca, mejora el régimen de las titulizaciones; supone cambios en el régimen de los establecimientos de crédito; reforma la Ley del Mercado de Valores y el régimen de emisión de obligaciones; y regula por primera vez en el derecho español, el régimen de las PFP o crowdfunding en su Título V.

Este Título está destinado a la regulación de las PFP en todos sus artículos (del 46 al 93), lo que supone una regulación extensa. Por tanto en España, se regula el crowdfunding en dicha Ley, entendido como Plataformas de Financiación Participativa.

Este trabajo, se centra únicamente en el Título V, Régimen jurídico de las plataformas de financiación participativa, el cual hace referencia a la regulación del crowdfunding, a los requisitos de los proyectos y de los préstamos que se llevan a cabo entre promotor e inversor a través de las PFP, entre otras cuestiones.¹⁶

La LFFE, que regula el crowdfunding, establece la relación de consumo entre los participantes de las PFP. Las relaciones contractuales a través de las PFP, quedan sometidas al derecho de protección de los consumidores, cuando uno de ellos es empresario y el otro es consumidor (art. 85 LFFE), dando lugar a diferentes tipos de contrato en función de las partes implicadas. Sin embargo, no puede considerarse como crédito al consumo íntegramente, por el crédito que concede el inversor al promotor, como regula la Ley 16/2011. Ya que en el crowdfunding el promotor es quien diseña el proyecto y sus características (art. 76.2) y no al revés como ocurre en la Ley de Contratos de Créditos al Consumo (LCCC), entre otras consideraciones. Aunque, es de necesidad aplicar dicha LCCC porque incorpora al derecho español la Directiva 2008/48/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, relativa a los contratos de créditos al consumo. Por otra parte, el art. 86 “Aplicación del derecho de consumo a las PFP” de la LFFE, recoge que las PFP tienen consideración de intermediarios de crédito a efectos de la Ley 2/2009 (art. 86.1 LFFE) y a efectos de la Ley 16/2011 (art. 86.2 LFFE), en aquellas relaciones en las que el promotor tiene la consideración de consumidor. La Ley 5/2015 no recoge la regulación de préstamos hipotecarios según su art. 87 LFFE, y por tanto se produce la inaplicación de la Ley 2/2009 sobre créditos o préstamos hipotecarios. Este artículo, recoge por tanto, que los préstamos con hipoteca no pueden ser objeto de crowdfunding.

¹⁶ Análisis de la Ley 5/2015 siguiendo las pautas del informe Cesco, 2015: Crowdfunding, intermediarios de crédito y préstamos al consumo, por Manuel Jesús Marín López.

La Ley 5/2015, comienza en su art. 46 definiendo las PFP, como "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". (Art. 46.1 LFFE, 2015, pp.36637). Además, la Ley solo regula el crowdfunding de préstamo e inversión (con rendimiento dinerario), por tanto, no regula la modalidad de donación, recompensa, y préstamos sin intereses (art. 46.2 LFFE).

La Ley recoge tres agentes interventores en la misma: la PFP, los inversores (quienes ofrecen financiación) y promotores (quienes demandan y obtienen la financiación). Esta Ley tiene como ámbito de aplicación para dichos agentes, el nacional, como se indica en su art. 47 LFFE.

Las PFP, para ejercer su actividad han de cumplir una serie de requisitos como se indica en el art. 55 LFFE, el cual establece que han de revestir la forma de sociedad de capital (art. 55.c) LFFE); tienen que ser autorizadas por la CNMV (art. 53 LFFE), con participación del Banco de España para proyectos con la modalidad de préstamos (art. 50.1 c) LFFE) y estar inscritas en el registro que corresponda de la CNMV, según el art. 54 LFFE. Para estar autorizadas, deben cumplir una serie de requisitos financieros, los cuales se establecen en el art. 56 LFFE, y unos requisitos en cuanto al ejercicio de su actividad (art. 55 LFFE). Estas empresas, además cuentan con la reserva de actividad de la denominación de PFP, siendo las únicas que pueden emplear dicha denominación y sólo pueden realizar las actividades previstas en su art. 46 LFFE. Lo que las limita para actuar como empresas de servicios de inversión, ni de entidades de crédito (art. 52 LFFE), por lo que no pueden conceder créditos ni préstamos, a excepción de lo previsto en el art. 63 LFFE, ni gestionar inversiones o prestar asesoramiento financiero. A excepción de ser autorizadas como entidades de pago híbridas (art. 52.3 LFFE), no podrán recibir fondos teniendo como finalidad el pago por cuenta de inversores o promotores.

Los proyectos sólo pueden ser empresariales, formativos o de consumo. Dejando fuera a aquellos que consistan en captación de fondos para financiación de manera profesional o concesión de créditos y préstamos, entre otros (art. 49 c) LFFE). En la LFFE no se hace distinción entre invertir de manera profesional o no profesional. Sin embargo, sí hace distinción en el art. 81 LFFE, entre inversor acreditado e inversor no acreditado (ambos pueden ser persona física o jurídica), siendo este último el que cuenta con una mayor protección en la Ley, al establecerse unos límites a la cantidad que puede invertir en un mismo proyecto o PFP (art. 82 LFFE). Estos límites a la inversión se comprometen a que el inversor no acreditado no pueda invertir más de 3.000€ en el mismo proyecto publicado por una misma PFP, ni más de 10.000€ en un año en proyectos de la misma PFP.

Para asegurarse de que el inversor recibe la información de forma clara y precisa en la página web antes de realizar la inversión, deben llevarse a cabo los requisitos establecidos en el art. 83 LFFE, y art. 84 LFFE, donde advierten que el propio proyecto no es objeto de autorización ni de supervisión por la CNMV ni por el Banco de España (art.83.1.a) LFFE y art. 61.1.d) LFFE) y de los riesgos que conlleva esa inversión, entre otros aspectos.

Los préstamos, son una de las formas de financiación que pueden llevarse a cabo a través de las PFP. En este caso, el promotor es el prestatario y el inversor es el prestamista. El artículo 74.1 LFFE, establece que los préstamos quedarán sujetos al régimen jurídico al que se encuentren sometidos, es decir, la Ley no impide la aplicación cuando corresponda de determinadas normas jurídicas, según el tipo de préstamo. Aunque, establece una serie de requisitos en sus artículos 74 a 76 LFFE, aplicables a todo préstamo que sea llevado a cabo a través de una PFP, siendo el inversor o promotor del proyecto un consumidor o no. Estos requisitos, se sintetizan a tres reglas:

- Los préstamos no podrán incorporar sobre la vivienda habitual del prestatario persona física, una garantía hipotecaria, como se establece en el art. 74.2 LFFE. Las PFP son quien deben comprobarlo.

- Información sobre el promotor que recibe la financiación (art. 75 LFFE). En función de si el promotor es persona física o jurídica deberán contener una información u otra, como se establece en el artículo 75.2 LFFE para persona física y art. 78 LFFE para persona jurídica. Toda información, deberá ser publicada en la página web de la PFP según el art. 70.2 LFFE. Para evitar fraudes, a la PFP se le impone comprobar la información del promotor, según establece el art. 66.2 LFFE.
- Información sobre los préstamos como recoge el art. 76 LFFE. Todo proyecto de financiación participativa debe contener como mínimo la información que se establece en el art. 76.1 LFFE, y además la del art. 76.2 LFFE.

En el art. 86 LFFE, califica a las PFP como intermediarios de crédito, y es que aunque no sea parte del contrato de préstamo, puede actuar como representación del inversor para formalizarlo (art. 51.3 LFFE).

Aquellos interesados en actuar como promotores de proyectos de financiación participativa, tienen que cumplir los requisitos financieros que se establecen el art. 56 LFFE. “Las PFP deberán disponer en todo momento de un capital social íntegramente desembolsado en efectivo de, al menos, 60.000€, o un seguro de responsabilidad civil profesional, un aval u otra garantía equivalente que permita hacer frente a la responsabilidad por negligencia en el ejercicio de su actividad profesional, con una cobertura mínima de 300.000€ por reclamación de daños, y un total de 400.000€ anuales por todas las reclamaciones, o una combinación de capital inicial y de seguro de responsabilidad civil profesional, aval u otra garantía equivalente”. (Art. 56.1, LFFE, 2015, pp.36642).

Además, las PFP se aseguran de que ningún promotor tiene más de un proyecto de manera simultánea en la misma plataforma, como se establece en el art. 68.1 LFFE. Dicho artículo, en su parte segunda, fija que el importe máximo de captación de fondos para cada proyecto de inversión a través de cada una de las PFP, no puede ser superior a los dos millones de euros. Para inversores acreditados, este importe máximo asciende a cinco millones de

euros. Estos límites, resultan restrictivos en cuanto a la captación de fondos de una manera alternativa a la tradicional, sobre todo para determinados sectores.

Los límites temporales y cuantitativos (art.69 LFFE) aseguran que para cada proyecto se fije un objetivo de financiación y un plazo determinado. En el caso de que no se alcance el objetivo de la financiación en el plazo establecido, se procederá a la devolución de las cantidades que han sido aportadas al proyecto (art. 69. 4 LFFE), a no ser que las PFP establezcan, antes de realizarse la inversión, que el proyecto reciba la financiación si se alcanza al menos el 90% del objetivo (art. 69.5 LFFE).

Con todo ello, la LFFE establece unos requisitos que todas las empresas han de cumplir si quieren acceder a la actividad de crowdfunding. Además, a través de la CNMV con apoyo del Banco de España para el crowdlending, las somete a un conjunto de poderes de supervisión, inspección y sanción (art. 89 LFFE y art. 90 LFFE), describiéndose las normas de conducta para las plataformas e inversores, en cuanto a la gestión de conflictos de interés (art. 62 LFFE) y a la obligación de información general (art.61 LFFE).

La Ley 5/2015 se califica a sí misma como una ley de fomento; pero de fomento de la financiación empresarial, no Ley de fomento de las PFP. Porque en realidad se trata de una serie de normas recogidas en su Título V, que restringen el ejercicio de libertad de empresa, atendiendo a los límites establecidos en la Ley¹⁷.

Para observar la evolución creciente del tamaño del mercado financiero del crowdfunding en algunos de los países europeos citados anteriormente, ver **ANEXO 4**.

¹⁷ Fuente: Dictum abogados vídeo (parte primera). Disponible en: <http://dictumabogados.com/actualidad-abogados-madrid/dictum-tv/video-jose-luis-garcia-pita-y-lastres-sobre-las-claves-de-la-ley-22015-en-materia-de-crowdfunding/11607/>

En caso de ampliar la información sobre el derecho, los sistemas de crowdfunding y comprobar la regulación y evolución de cada país, véanse los siguientes informes.¹⁸

Cabe destacar, que la aprobación de la Ley de apoyo a los emprendedores (2013) y la LFFE (2015), parecen no ser del todo definitivas, al estar en el punto de mira de posibles modificaciones o reformas, como se indica en el acuerdo de Gobierno firmado por el PSOE y Ciudadanos (*Acuerdo para un Gobierno reformista y de progreso*) en el apartado “medidas para aumentar el tamaño empresarial”, llevado a cabo en el mes de febrero de 2016, ante la finalmente fallida sesión de investidura al PSOE.¹⁹

3.4. CROWDFUNDING EN EL ÁMBITO EMPRESARIAL

3.4.1. Asociación Española de Crowdfunding (SCF)

“La Asociación Española de Crowdfunding es la Asociación de empresas y profesionales del sector del crowdfunding del Estado Español. El fin de la Asociación es representar a todas las empresas, organizaciones y profesionales que se dedican en España al Crowdfunding”. (Asociación Española de Crowdfunding, 2014, pp.3)

Además de los principios citados anteriormente, cuenta con una serie de objetivos fundamentales:

- Promover el crowdfunding para recaudar fondos para empresas o proyectos para fomentar su viabilidad económica.
- Ser la voz de todas las plataformas y servicios profesionales de crowdfunding en España en todos sus tipos posibles, en los medios de

¹⁸ Informes emitidos por la Universidad de Cambridge e EY; los informes ESMA sobre crowdfunding europeo; la publicación de European Crowdfunding Network, en asociación con Osborne Clarke; el informe BBVA sobre economía digital y sistemas financieros; y el informe del Gobierno de España sobre la microfinanciación colectiva.

¹⁹ “Acuerdo para un Gobierno reformista y de progreso”: Disponible en: http://estaticos.elmundo.es/documentos/2016/02/24/acuerdo_legislatura_ciudadanos_psoe.pdf

comunicación y con los políticos para difundir un mensaje a toda la sociedad.

- Publicar un código de buenas prácticas, asumido por todas las plataformas y profesionales para proteger a sus participantes.

La SCF ha realizado un informe sobre una encuesta online, llevado a cabo en el año 2014, a un conjunto de 30 plataformas en España que representan el 65% del sector. Este informe pone de manifiesto una serie de datos muy relevantes. Entre los que se destacan, que el tipo de crowdfunding más difundido es el de recompensa (41,4%), seguido por el de donación (24,1%) y por último el de inversiones (20,7%) y préstamos (13,8%). Sin embargo, de media, los inversores invierten por proyecto más en los tipos de inversión (4.853€) y préstamos (2.025€).

Según las plataformas que respondieron, la duración del proyecto varía en función el tipo de crowdfunding. De tal manera que los modelos de donación son los que más duran (82 días), y los de préstamos los que menos (30 días).

La recaudación en España en el año 2013 fue de 19,1 millones de euros. Para lograrlo es necesario tener en cuenta una serie de aspectos que conllevan al éxito del proyecto. Entre los más mencionados en la encuesta, se encuentran: realizar una planificación de la campaña, proyectar valores como la transparencia o la disciplina del proyecto, y contar con un material audiovisual atractivo y presencia activa en las redes sociales.

En el plazo establecido para la presentación de propuestas de la nueva ley que regula el crowdfunding, el presidente de la Asociación, D. Daniel Oliver, junto al Vicepresidente y Secretario General, presentaron las suyas al Senado. El objetivo de la Asociación, es luchar por conseguir una regulación en España equiparable a la de Europa, de tal manera que favorezca el crecimiento económico. Entre las propuestas destacan la modificación de los límites de inversión para poder ser competitivos y que las empresas innovadoras no se marchen al extranjero; y que sean los propios inversores los que afirmen ser inversores acreditados²⁰.

²⁰ Véase noticia, disponible en: <http://web.spaincrowdfunding.org/scf-en-el-senado/>

La SCF, además cuenta con una guía de buenas prácticas aplicable a los modelos de financiación del crowdfunding, para la figura del emprendedor y del inversor/financiador. De tal manera, que recoge, entre otras cuestiones, las obligaciones fiscales y obligaciones formales, tanto para las personas físicas como para las jurídicas en la actividad económica²¹.

3.4.2. ¿Cómo afecta al sistema financiero tradicional? (caso BBVA)

El crowdfunding es entendido, incluso por el propio sistema bancario, como una fuente financiera alternativa a los modelos tradicionales, para facilitar el acceso al crédito sobre todo a las pymes en sus inicios, y fomentar la economía en la situación de crisis económica. Dado la escasez de créditos bancarios, los particulares buscaron alternativas de crédito que permitieran financiar sus proyectos, muchos ellos eligieron estas plataformas de crowdfunding como mecanismo de financiación.

Aunque en el ámbito del crowdfunding financiero, es considerado como una nueva tecnología disruptiva, lo que supone una amenaza para el sistema financiero tradicional, capaz de desplazarlo a un segundo plano, ya que la banca estaba acostumbrada a estar habitualmente sola en el mercado. Aunque, por el contrario se trata de los modelos financieros que conllevan más riesgos asociados.

Contemplando la evolución y éxito que han logrado estas plataformas de crowdfunding (sobre todo en el micropréstamo colectivo), aportando nuevas ideas y mecanismos al sistema financiero, la banca tradicional, como es el caso del BBVA, ve la posibilidad de colaborar con estas plataformas e incluso crear unas propias²². De tal manera que actúen como complemento, para llegar a segmentos de negocio que las fuentes tradicionales de financiación no llegan a cubrir, y entrar en el negocio del crowdfunding. Algunas de estas ideas son la creación de productos que sean más comprensibles para los inversores minoristas; extraer información adicional de los prestatarios para lograr un perfil

²¹ Ver Guía de buenas prácticas de la Asociación Española de Crowdfunding, disponible en: <http://web.spaincrowdfunding.org/wp-content/uploads/2013/09/Guia-de-buenas-pr%C3%A1cticas.pdf>

²² Plataforma del BBVA de crowdfunding de donación: BBVA Suma: Disponible en: <https://www.bbvasuma.com/suma/>

más completo, creando nuevas variables de comportamiento; la agilidad y concesiones de la financiación con las que cuentan, que a diferencia del sistema tradicional, permite un mayor acercamiento a clientes potenciales.

Las actividades que realizan las plataformas de intermediación de crédito, son consideradas como banca en la sombra (*shadow banking*), ya que cuentan con una menor regulación al estar fuera del sistema tradicional bancario, aumentando los riesgos financieros. Por ello, el legislador europeo ve que es necesaria una regulación eficaz que permita desarrollar el mecanismo, a la vez que proteger a inversores y evitar estos riesgos, aunque también establece restricciones bastante importantes. Por ello, La Comisión Europea en el año 2012 regula en el Libro Verde, el sistema bancario en la sombra.

El legislador europeo (EBA) y la propia banca tradicional (bancos privados y de inversión), consideran que tienen un competidor muy grande, que cada vez está evolucionado y creciendo más rápidamente. Por lo tanto, se ha regulado el crowdfunding por el legislador desde la desconfianza, estableciendo esos límites a la inversión. En el caso de que esos límites se amplíen o reduzcan en un futuro próximo, la banca tradicional va a contar con un gran competidor.

De todo esto, se puede extraer la sospecha de José Luis García-Pita (quien dirige una línea de investigación sobre la LFFE), en la ponencia sobre crowdfunding, organizada por Dictum abogados y Ecofin (2015), que las plataformas no pueden hacer banca, pero los bancos sí pueden hacer crowdfunding. Ya que, si el legislador hubiera querido prohibirlo, lo hubiera establecido en la Ley 5/2015 claramente²³.

²³ Fuente: vídeo (parte II). Disponible en: <http://dictumabogados.com/actualidad-abogados-madrid/dictum-tv/video-jose-luis-garcia-pita-y-lastres-sobre-las-claves-de-la-ley-22015-en-materia-de-crowdfunding/11607/>

3.5. ASPECTOS PRÁCTICOS

3.5.1. Plataformas más destacadas del crowdfunding

Existen diversas modalidades de plataformas de crowdfunding, que se ajustan a los diferentes tipos de crowdfunding. Por tanto, el crowdfunding de recompensa y donación (micromecenazgo) se recogen en aquellas plataformas que financian proyectos diversos; creativos, artísticos, empresariales, culturales, donaciones...es decir cuentan con un carácter más filantrópico. Sin embargo, los tipos de crowdfunding de inversión y préstamos, se encuentran en aquellas plataformas de crowdfunding que sobre todo financian empresas de nueva creación o *startups*.

Existen muchas plataformas de crowdfunding en todo el mundo, debido a la dimensión del fenómeno. Sin embargo, la plataforma *Kickstarter* es una de las plataformas de micromecenazgo más grande y más popular a nivel internacional, aunque tiene su origen en EE.UU. el 28 de abril del año 2009. Esta plataforma funciona bajo el modelo “todo o nada” explicado anteriormente. Desde sus inicios, 11 millones de personas han llegado a contribuir con 2,3 miles de millones de dólares para la realización de 102.108 proyectos²⁴. Su página web se actualiza diariamente, mostrando estadísticas sobre los proyectos que realizan. La plataforma, cuenta con 15 categorías diferentes de proyectos creativos, entre las que se encuentran: arte, música, comida, baile, teatro, cine y video, comics, diseño, entre otros.

Indiegogo es la segunda plataforma de crowdfunding más importante del mundo, fundada en el año 2008. Recoge proyectos de carácter muy diverso contando con 24 categorías diferentes de proyectos, como tecnología, película, educación, medio ambiente, música, entre otros. La comunidad de *Indiegogo* ha apoyado más de 600.000 proyectos.

En España existen varias plataformas crowdfunding, aunque las más importantes son *Lanzanos.com* y *Goteo.org*, las cuales cuentan con proyectos culturales, empresariales y tecnológicos. *Verkami* es una plataforma destacada para proyectos creativos de ámbito cultural nacional (cine, música, videojuegos,

²⁴ Disponible en: <https://www.kickstarter.com/about?ref=nav>. [Consulta: 17 de marzo de 2016]

etc.). Todas ellas pertenecen al modelo de crowdfunding de recompensa, debido a que es el más extendido a nivel nacional, como muestra el informe de 2014 de la Asociación Española de Crowdfunding, citado anteriormente.

3.5.2. Algunos casos reales de crowdfunding

Existen multitud de casos reales en los que el crowdfunding, en todos sus tipos, ayuda a financiar todo tipo de proyectos. Por lo tanto, se han escogido dos casos reales que reflejan determinados aspectos analizados anteriormente, en referencia a la necesidad de protección de la propiedad intelectual, posible estafa y a la dimensión que alcanza el crowdfunding en el ámbito financiero.

El primer caso, es el juego de mesa *HeroQuest* que en su 25º aniversario se lanza una campaña de crowdfunding en la plataforma española Lanzasos²⁵ en el año 2014 para relanzarlo al mercado con ciertas modificaciones respecto al original. Ha conseguido una recaudación de más de 680.000€ y cuenta con diferentes niveles de recompensas, en función de lo aportado. Cabe destacar, que este mismo proyecto fue lanzado en *Kickstarter* sin éxito, ya que fue cancelado y bloqueado por sus propietarios estadounidenses, por incumplimiento de las leyes de propiedad intelectual, a diferencia del vacío legal del territorio nacional. Este caso ha tenido mucha polémica tanto en el ámbito legal, como en la forma de llevarse a cabo el proyecto, ya que sus mecenas siguen esperando su lanzamiento y una respuesta a su alargado retraso.

El segundo caso, es una de las plataformas nacionales más importante de la concesión de préstamos y créditos a pymes consolidadas, *Loanbook*²⁶, llegando a alcanzar desde su creación en 2012 más de 7 millones de euros en créditos concedidos a este tipo de empresas. Esta plataforma de crowdlending se caracteriza por su agilidad y transparencia en las relaciones llevadas a cabo con sus clientes. *Loanbook* cobra una comisión al prestatario por analizar y gestionar el proyecto, sin embargo al inversor no cobra ninguna comisión.

²⁵ Disponible en: <http://www.lanzasos.com/proyectos/heroquest-25-aniversario/>

²⁶ Disponible en : <https://www.loanbook.es/>

4. CONCLUSIONES

Tras el análisis llevado a cabo a lo largo del trabajo, se puede concluir que el crowdfunding supone un verdadero sistema alternativo de financiación, que a consecuencia de la crisis económica mundial y restricción masiva del crédito bancario, llegó a España de manera desorbitada, para ayudar y crear nuevas empresas y proyectos.

Como consecuencia de este rápido crecimiento, ha sido necesario poner en marcha desde la Comisión Europea y en cada país miembro, mecanismos de regulación específica que han llegado antes o después, en según qué territorio. Regulación necesaria, para generar confianza en el sistema y también para proteger a inversores y plataformas de los riesgos existentes en este novedoso sistema de financiación. La falta de ratificación del Tribunal Unificado de Patentes entre los Estados Miembros de la UE, en ocasiones genera serios problemas, por lo que es necesaria su aprobación. Además, este nuevo sistema de cooperación financiero, es considerado como parte de la denominada economía en la sombra, la cual se ha ido desarrollando considerablemente en estos años de atrás. A este ritmo de crecimiento, va a convertirse en una importante competencia para el sistema bancario tradicional.

A pesar del crecimiento y la elevada tasa de éxitos con la que cuentan los proyectos de las plataformas, hay que tener en cuenta que existen otros muchos proyectos fallidos que no llegan a lograr la financiación necesaria para ejecutarse, bien porque no se recauda la totalidad del objetivo fijado o bien por un fraude de alguna de las partes implicadas. Es especialmente importante, prestar mucha atención a quién financia tu proyecto y sobre todo a qué proyecto financia, ya que el crowdfunding no está exento de riesgos.

En mi opinión, la legislación española que se ha empleado para regular el fenómeno, no favorece ni ayuda a su crecimiento, sino más bien, establece las trabas necesarias para no olvidarse de las instituciones financieras tradicionales. Aunque, lo más probable es que se realicen ciertas modificaciones en la legislación actual vigente.

5. BIBLIOGRAFÍA

- ABC (2013): “*La economía se hace colaborativa*”. Disponible en: <http://www.abc.es/economia/20131007/rc-economia-hace-colaborativa-201310070342.html>. [Consulta: 21 de enero 2016]
- “*Acuerdo para un Gobierno reformista y de progreso*” por PSOE y Ciudadanos, (2016). Disponible en: http://estaticos.elmundo.es/documentos/2016/02/24/acuerdo_legislatura_ciudadanos_psoe.pdf. [Consulta: 12 de marzo 2016]
- Aschenbeck-Florange, T., Blair, D., Beltrán, J., García, A., Nagel, T., Piattelli, U., Quintavalla, L. y Gajda, O. (2013): European Crowdfunding Network en asociación con Osborne Clarke: “*Regulation of Crowdfunding in Germany, the UK, Spain and Italy and the Impact of the European Single Market*”. Disponible en: http://eurocrowd.org/wp-content/blogs.dir/sites/85/2013/06/20130610_Regulation_of_Crowdfunding_EC_N_OC.pdf. [Consulta: 6 de febrero de 2016]
- Asociación Española de Crowdfunding. Disponible en: <http://web.spaincrowdfunding.org/>. [Consulta: 13 de diciembre 2015]
- Asociación Española de Crowdfunding: “*Guía de buenas prácticas*”. Disponible en: <http://web.spaincrowdfunding.org/wp-content/uploads/2013/09/Guia-de-buenas-pr%C3%A1cticas.pdf>. [Consulta: 11 de febrero de 2016]
- Asociación Española de Crowdfunding: “*Información básica sobre el crowdfunding*”. Disponible en: <http://web.spaincrowdfunding.org/wp-content/uploads/2013/09/informaci%C3%B3n-b%C3%A1sica1.pdf>. [Consulta: 15 de enero de 2016]
- BBVA Suma. Disponible en: <https://www.bbvasuma.com/suma/> [Consulta: 3 de marzo de 2016]
- Comisión Europea. Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones. “*Liberar el potencial de la microfinanciación colectiva en la Unión Europea*”, (2014). Disponible en: http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/crowdfunding/140327-communication_es.pdf. [Consulta: 4 de febrero de 2016]
- Comisión Europea: “*Un informe oficial define buenas prácticas en los países que buscan promover la innovación*”, (2016). Disponible en: http://cordis.europa.eu/news/rcn/17940_es.html. [Consulta: 12 de enero de 2016]

-Comunicado de prensa de la Asociación Española de Crowdfunding sobre el Anteproyecto de Ley de Fomento de la Financiación Empresarial: “ *El Crowdfunding empresarial por fin se regula en España, pero de forma restrictiva respecto a otros países occidentales*”, (2014): Disponible en: <http://web.spaincrowdfunding.org/wp-content/uploads/2014/03/Conclusiones-Anteproyecto-Plataformas-Crowdfunding-v2.pdf> . [Consulta: 7 de diciembre de 2015]

-Cuesta, C., Fernández de Lis, S., Roibas, I., Rubio, A., Ruesta, M., Tuesta, D. y Urbiola, P. (2014). Informe *BBVA Research: “Crowdfunding en 360º: alternativa de financiación en la era digital”*. Disponible en: https://www.bbvaesearch.com/wp-content/uploads/2015/01/Observatorio_crowdfunding.pdf. [Consulta: 22 de febrero de 2016]

-Dictamen del Comité Económico y Social Europeo sobre la Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones: “*Liberar el potencial de la microfinanciación colectiva en la Unión Europea*”, (2014). Disponible en: http://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?uri=uriserv:OJ.C_.2014.451.01.0069.01.SPA&toc=OJ:C:2014:451:TOC. [Consulta: 4 de febrero de 2016]

-El País (2016): “*Furor por los préstamos del lado oscuro*”. Disponible en: http://economia.elpais.com/economia/2016/01/15/actualidad/1452854328_977922.html. [Consulta: 16 de febrero de 2016]

-ESMA, advertencia a los inversores: “*ESMA advierte a los inversores minoristas sobre los peligros de invertir a través de Internet*”. Disponible en: https://www.ESMA.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/investor_warning_es.pdf. [Consulta: 9 de febrero de 2016]

-ESMA (2014): Advice: “*Investment-based crowdfunding*”. Disponible en: https://www.ESMA.europa.eu/search/site/Advice%2520investment-based%2520crowdfunding?date_from=2014-12-01&date_to=2014-12-18&within_doc=1. [Consulta: 11 de febrero de 2016]

-ESMA (2012): “*Directrices. Sistemas y controles aplicados por las plataformas de negociación, las empresas de servicios de inversión y las autoridades competentes en un entorno de negociación automatizado*”. Disponible en: https://www.ESMA.europa.eu/search/site/DIRECTRICES%20PLATAFORMAS%20DE%20NEGOCIACION%20C3%93N?date_from=2012-02-12&date_to=2012-02-24. [Consulta: 11 de febrero de 2016]

- ESMA (2014): Opinion: “*Investment –based crowdfunding*”. Disponible en: https://www.ESMA.europa.eu/search/site/Opinion%2520investment-based%2520crowdfunding?date_from=2014-12-01&date_to=2014-12-18&within_doc=1. [Consulta: 9 de febrero de 2016]
- ESMA (2014): Securities and Markets Stakeholder Group. “*Position Paper, Crowdfunding*”. Disponible en: <https://www.ESMA.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2014-smsg-010.pdf>. [Consulta: 9 de febrero de 2016]
- European Crowdfunding Network, diferentes tipos de crowdfunding, (2015). Disponible en: <http://eurocrowd.org/2015/09/29/types-of-crowdfunding-successful-crowdfunding-in-15-steps-lesson-1/>. [Consulta: 23 de enero de 2016]
- Expansión (2014): “*¿Hasta dónde llegará el consumo colaborativo?* Disponible en: <http://www.expansion.com/2014/12/14/empresas/1418589086.html>. [Consulta: 25 de enero de 2016]
- García, C. (2014): Revista Española de Capital Riesgo: “*Presente y futuro del crowdfunding como fuente de financiación de proyectos empresariales*”. Disponible en: <http://www.recari.es/resumen2.php?id=331>. [Consulta: 16 de febrero de 2016]
- García, L. (2015): Centro de Estudios de Consumo: “*Crowdfunding en la UE*”. Disponible en: <http://blog.uclm.es/cesco/files/2015/04/Crowdfunding-UE-2.pdf> [Consulta: 4 de febrero de 2016]
- García-Pita, J.L. (2015): Dictum Abogados: “*Video: José Luis García-Pita y Lastres sobre las claves de la Ley 5/2015 en materia de crowdfunding*”. Disponible en: <http://dictumabogados.com/actualidad-abogados-madrid/dictum-tv/video-jose-luis-garcia-pita-y-lastres-sobre-las-claves-de-la-ley-22015-en-materia-de-crowdfunding/11607/>. [Consulta: 22 de febrero de 2016]
- García-Pita, J.L. (2016): Dictum Abogados. “*Las Plataformas de Financiación Participativa en la Ley 5/2015*”. Disponible en: <http://dictumabogados.com/actualidad-abogados-madrid/las-plataformas-de-financiacion-participativa-en-la-ley-5-2015/11821/>. [Consulta: 15 de febrero de 2016]
- HeroQuest. Disponible en: <http://www.universocrowdfunding.com/heroquest/>. [Consulta: 5 de marzo de 2016]
- Indiegogo. Disponible en: https://www.indiegogo.com/#/picks_for_you. [Consulta: 23 de febrero de 2016]

-Informe de la encuesta de la Asociación Española de Crowdfunding sobre las plataformas españolas de crowdfunding, (2014). Disponible en: <http://web.spaincrowdfunding.org/wp-content/uploads/2014/06/INFORME-DE-LA-ENCUESTA-DE-LA-ASOCIACION-ESPAÑOLA-DE-CROWDFUNDING.pdf>. [Consulta: 6 de febrero de 2016]

-Informe de valoración y propuestas sobre el Anteproyecto de Ley de apoyo de Fomento de la financiación empresarial, Cepyme. Disponible en: [http://www.foe.es/upload/estudios_informes/26683ValoracionCepyme20APL20Fomento20FinanciacionEmpresarial20\(2\).pdf](http://www.foe.es/upload/estudios_informes/26683ValoracionCepyme20APL20Fomento20FinanciacionEmpresarial20(2).pdf). [Consulta: 2 de diciembre de 2015]

-*Kickstarter*. Disponible en: <https://www.kickstarter.com/about?ref=nav> [Consulta: 23 de febrero de 2016]

-Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial, (2015). Disponible en: <https://www.boe.es/boe/dias/2015/04/28/pdfs/BOE-A-2015-4607.pdf>. [Consulta: 4 de diciembre de 2015]

-Ley 14/2013, de 27 de septiembre, de apoyo a los emprendedores y su internacionalización, (2013). Disponible en: <https://www.boe.es/boe/dias/2013/09/28/pdfs/BOE-A-2013-10074.pdf>. [Consulta: 7 de diciembre de 2015]

-*Loanbook: plataforma de crowdlending*. Disponible en: <https://www.loanbook.es/>. [Consulta: 5 de marzo de 2016]

-Marín, M. J. (2015) Centro de Estudios de Consumo: “*Crowdfunding, intermediarios de crédito y préstamos al consumo*”. Disponible en: <http://blog.uclm.es/cesco/files/2015/05/Crowdfunding-intermediarios-de-cr%C3%A9dito-y-pr%C3%A9stamos-al-consumo.pdf> [Consulta: 4 de febrero de 2016]

-Ministerio de Industria, Energía y Turismo, Gobierno de España, (2015): “*La micro financiación colectiva en España*”. Disponible en: <http://www.agendadigital.gob.es/agenda-digital/noticias/Documents/noticia030315.pdf>. [Consulta: 13 de febrero de 2016]

-Proyecto de Ley de fomento de la financiación empresarial, (2014). Disponible en: http://www.congreso.es/public_oficiales/L10/CONG/BOCG/A/BOCG-10-A-119-1.PDF#page=1. [Consulta: 10 de diciembre de 2015]

-Rodríguez, J.C. (2015): Dictum Abogados, “*Las Plataformas de Financiación Participativa. El crowdfunding como alternativa, clara y segura, para iniciar un necesario camino de desbancarización de la economía española*”. Disponible en: <http://dictumabogados.com/actualidad-abogados-madrid/las-plataformas-de-financiacion-participativa-el-crowdfunding-como-alternativa-para-la-desbancarizacion-de-la-economia-espanola/11523/> [Consulta: 16 de febrero de 2016]

-SCF (2015): “*La Asociación defendiendo las enmiendas de sus asociados para la nueva Ley de Crowdfunding en el Senado*”. Disponible en: <http://web.spaincrowdfunding.org/scf-en-el-senado/>. [Consulta: 7 de febrero de 2016]

-Wardrop, R., Zhag, B., Rau, R. y Gray, M. (2015): Moving Mainstream: “*The European Alternative Finance Benchmarking Report*”. University of Cambridge y EY. Disponible en: http://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2015-uk-alternative-finance-benchmarking-report.pdf. [Consulta: 4 de febrero de 2016]

6. ANEXOS

ANEXO 1: RIESGOS SEGÚN EBA DEL CROWDFUNDING DE PRÉSTAMO (Crowdlending)

Riesgos identificados por la EBA para el <i>crowdfunding de préstamo</i>			
<i>Tipos</i>	<i>Para prestamista</i>	<i>Para prestatario</i>	<i>Causas</i>
Riesgo de crédito	Es tentado a invertir bajo promesas de alto rendimiento en su inversión		Falta de información financiera
	Pierde el capital invertido si el prestatario no lo devuelve		Evaluación insuficiente de solvencia por parte de la plataforma
	No recibe la devolución de lo prestado	No recibe los fondos obtenidos de los inversores	Falta de autorización para el envío de dinero por la plataforma
	Sufre una pérdida por incumplimiento de la plataforma	Exigencia de responsabilidad ante incumplimiento	Garantías financieras insuficientes ante incumplimiento
Riesgo de fraude	Sufre una pérdida cuando el prestatario defrauda		Comprobación insuficiente de la intención del prestatario
	Dudas acerca de reputación y seguridad de plataforma	Dudas acerca de reputación y seguridad de plataforma	Falta de información y del requisito de obtener la autorización necesaria
	Datos personales robados o usados de forma engañosa	Datos personales robados o usados de forma engañosa	Procedimientos internos de gestión insuficientes
Riesgo de liquidez	Corren este riesgo si las devoluciones del préstamo no siguen el plan de pagos previsto	Corren este riesgo si la provisión de fondos se retrasa, en perjuicio el éxito del proyecto	Requisitos insuficientes sobre la disponibilidad de fondos en un tiempo determinado
Riesgo operacional	Sufre una pérdida si la plataforma tiene problemas técnicos	Pueden tener problemas de liquidez si la plataforma tiene problemas técnicos	Falta de acuerdos de gobierno corporativo. Plataforma defectuosa

Cuadro A.1

<i>Tipos</i>	<i>Para prestamista</i>	<i>Para prestatario</i>	<i>Causas</i>
Falta de transparencia/ información engañosa	Incapaz de identificar conflictos de intereses		Falta de información sobre conflictos de intereses
	Engañado en precios o sobre otros términos y condiciones		Falta de requisitos de divulgación de la información
	Asunción errónea sobre evaluación de riesgos de ofertas		Falta diligencia en evaluación del proyecto y del prestatario
	Inseguridad sobre su derecho a cancelar inversión antes de vto.		Explicaciones engañosas, e información insuficiente
	No puede evaluar reputación y fiabilidad de cierta plataforma		Insuficientes requisitos de divulgación de la información
		No recibe fondos pactados porque no pagan prestamistas	Evaluación de la plataforma de riesgos y solvencia insuficientes
		No está seguro de evaluación de riesgos de su proyecto	Evaluación de la plataforma de riesgos y solvencia insuficientes
	Falta información evaluar proyecto y reputación del prestatario		Falta de diligencia en evaluación proyecto y prestatario
Riesgo legal	Duda sobre sus derechos y obligaciones y los de las partes	Duda sobre sus derechos y obligaciones y los de las partes	Información engañosa o inapropiada sobre dichos derechos
	Afronta sistema de tramitación de reclamaciones inapropiado	Afronta sistema de tramitación de reclamaciones inapropiado	Confusos procedimientos de quejas y regulaciones
	El capital invertido puede no ser transferido al prestatario		Falta de autorización para proporcionar servicios de pago
		Las ideas del proyecto pueden ser copiadas	Protección insuficiente

Cuadro A.1 (continuación): Fuente: Elaboración propia a partir de informe de Centro de estudios de consumo. Crowdfunding en la UE. Disponible en: <http://blog.uclm.es/cesco/files/2015/04/Crowdfunding-UE-2.pdf>

ANEXO 2:

RESULTADOS DE LA CONSULTA PÚBLICA EMITIDA POR LA COMUNICACIÓN DE LA COMISIÓN AL PARLAMENTO, AL CONSEJO, AL COMITÉ ECONÓMICO Y SOCIAL EUROPEO Y AL COMITÉ DE LAS REGIONES:

Entre los resultados que se obtuvieron entre las más de 900 respuestas obtenidas, se destacan:

- El 20% de los promotores que contestaron al cuestionario, denunciaron un riesgo excesivo ante la desprotección de los derechos de propiedad intelectual.
- El crowdfunding sin remuneración financiera (micromecenazgo) en el mercado interior de la UE funciona muy bien. El 81% de las plataformas actúa a escala transfronteriza y el 14% querría hacerlo en el futuro.
- Sólo el 35% se declararon a favor de una intervención de la UE para facilitar el acceso al mercado del crowdfunding sin remuneración financiera (señalan además como principal obstáculo la inseguridad jurídica). El 30% señala la intervención de la UE para proteger mejor a los contribuidores.
- El crowdfunding con remuneración financiera no funciona tan bien en el mercado interior. De los encuestados, el 38% de las plataformas opera a escala transfronteriza, y casi la mitad querría ampliar a otros Estados Miembros de la UE sus actividades de crowdfunding en un futuro.
- El 44% de las plataformas con carácter financiero, afirmaron que es la falta de información sobre las normas a aplicar, el hecho que les impide operar en varios países de la UE. El 27% indicó también los elevados costes para lograr obtener una autorización en otro Estado miembro, como manera de justificar su mayor desarrollo a nivel nacional.
- La mitad de los encuestados, en cuanto al crowdfunding financiero, reconoció la necesidad de actuación de la UE en el acceso al mercado, para promover el mercado único (el 49%) y para la protección de los inversores (el 51%). También hicieron una mención importante sobre los riesgos a los que se enfrentan los contribuyentes en el crowdfunding de préstamo e inversión y la

necesidad de transparencia en cuanto a las tarifas aplicadas por las plataformas, los tipos de interés y la rentabilidad que se espera obtener.

- Casi todos los encuestados coincidieron en que los encargados de gestionar de plataformas de los modelos de préstamo e inversión deben estar obligados a informar, sobre los riesgos existentes y facilitar asesoramiento en relación a la diversificación de las inversiones, a los contribuidores.

- Los principales problemas que aparecen son los diferentes límites individuales de inversión que se aplican en los distintos países, el derecho de voto de los accionistas, el umbral para la publicación de un folleto, el asesoramiento en materia de inversión, las normas sobre la transparencia, las pruebas de capacidad de la inversión, y la protección del dinero de los clientes que participan.

- El 25% de los bancos que respondieron, se mostraron interesados por la idea de implicarse en el crowdfunding en un futuro, dando de esta forma una mayor credibilidad a la plataforma y a sus proyectos, para generar mayor confianza entre los consumidores y usuarios. Aunque también conllevaría al problema del incremento de los costes.

- Entre los encuestados se manifestaron a favor sobre la idea de una única fuente de información sobre las actuaciones del crowdfunding. Además, de una mayor sensibilización a nivel de la UE, de comprender el funcionamiento del sistema a la perfección, de lo que puede aportar y los riesgos que conlleva, para llegar a establecer esa relación de confianza necesaria entre las partes, factores clave del éxito.

- Los encuestados se mostraron a favor de que los emprendedores que impulsan las campañas tengan las competencias y conocimientos necesarios, aunque también pueden necesitar que se les eduque en determinados ámbitos.

- La gran mayoría de los encuestados, considera muy beneficioso el fenómeno del crowdfunding para desarrollar la innovación, para PYMES y empresarios.

- La mayoría de los encuestados acepta el riesgo financiero asociado al tipo de crowdfunding de inversión. Las autoridades de regulación y supervisión que

respondieron al cuestionario, consideran bastante alto el riesgo de falta de liquidez y el riesgo de dilución de capital.

ANEXO 3

DIRECTIVAS Y REGLAMENTOS EXISTENTES EN LA UNIÓN EUROPEA APLICABLES AL CROWDFUNDING:

Las principales cuestiones que más preocupan y que se encuentran reguladas por la legislación de la UE, guardando relación con todos los tipos de crowdfunding, son: la lucha contra el blanqueo de capitales, la publicidad, la protección de los consumidores, y la protección de los derechos de propiedad intelectual.

Existen otras disposiciones legales de la UE que también pueden ser aplicables al crowdfunding. Pero hay que considerar el modelo empresarial utilizado. Puede suponerse que las plataformas que cobran a los proyectos que logran la financiación una determinada tarifa, llevan a cabo una actividad de comercio electrónico, con lo cual entran en el ámbito de aplicación de esa Directiva (Directiva 2000/31/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, relativa al comercio electrónico en el mercado interior). También la Directiva 2006/114/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, sobre publicidad engañosa y comparativa. Los consumidores se encuentran protegidos por la Directiva 2005/29/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, relativa a la prácticas comerciales desleales de las empresas en su relación con los consumidores en el mercado interior, y por la Directiva 93/13/CEE del Consejo, sobre cláusulas abusivas en los contratos celebrados con consumidores. Además, las normativas de la UE en cuanto a competencia y ayudas estatales también se aplican a la actividad del crowdfunding.

Además, el marco jurídico de la UE también incluye: Directivas sobre folleto (Directiva 2003/71/CE), los servicios de pago (Directiva 2007/64/CE), mercados de instrumentos financieros (Directiva 2004/39/CE), el crédito al consumo (Directiva 2008/48/CE), requisitos de capital (Directiva 2013/36/UE), gestores de fondos de inversión alternativos (Directiva 2011/61/UE), comercialización a distancia de los servicios financieros (Directiva 2002/65/CE), y Reglamentos sobre requisitos de capital (Reglamento UE nº 575/2013), fondos de capital

riesgo europeos (Reglamento UE nº 345/2013) y fondos de emprendimiento social europeos (Reglamento UE nº 346/2013).

ANEXO 4:

GRÁFICO EVOLUCIÓN DEL TAMAÑO FINANCIERO DEL CROWDFUNDING EN ALGUNOS PAÍSES DE LA UE:

Para observar la evolución creciente del crowdfunding en algunos de los países citados anteriormente, en el periodo comprendido entre 2012 y 2014, se observa el siguiente gráfico:

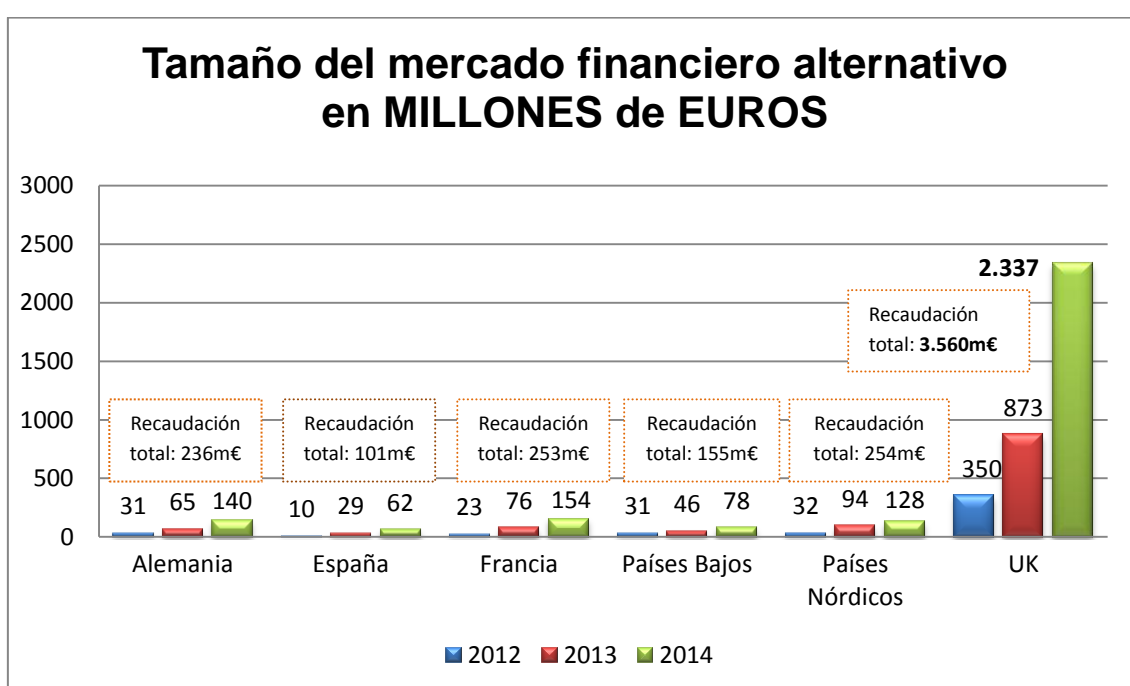


Gráfico A.1: Fuente: elaboración propia a partir del Estudio Cambridge y EY, febrero 2015

El gráfico muestra la evolución creciente del crowdfunding, medido en millones de euros, en el periodo temporal consecutivo de tres años. Además, aparece la recaudación total en millones de euros de cada país europeo representado, en ese mismo periodo, destacando la recaudación tan elevada de Reino Unido (UK), en comparación con el resto de países.

En España, aunque la evolución en ese periodo temporal también es creciente, es el país con cifras más bajas, lo que puede deberse a la estricta regulación aplicada y a los límites tan estrictos exigidos en los modelos financieros de crowdfunding, los cuales cada vez tienen mayor importancia.

“De 2012 a 2014, el volumen de las transacciones a través de crowdfunding en Europa pasó de 500 millones de euros a 3.000 millones de euros. Por lo que, en ese mismo periodo, se ha pasado de 75.000 empresas financiadas por las plataformas de financiación alternativa a 350.000 empresas”. (Fuente: informe Cambridge y EY, 2015, pp. 40).