



FACULTAD DE DERECHO

FISCALIDAD DE LAS NUEVAS FORMAS DE FINANCIACIÓN

Análisis particular del *Crowdfunding*

Autor: Belén García Martínez

5º E-3 B

Derecho Tributario

Tutor: Gloria Marín Benítez

Madrid
Abril 2018

RESUMEN

Este trabajo analiza el *crowdfunding*, una de las nuevas formas de financiación que ha adquirido relevancia a raíz de la reducción del crédito bancario como consecuencia de la crisis económica de 2008. Tras un breve repaso de las formas de financiación al alcance de las empresas dependiendo de la fase del ciclo empresarial en la que se encuentren, se centra el objeto del trabajo en el *crowdfunding*. Previo al análisis fiscal, se explica su concepto, características, causas que motivan su aparición, partes que intervienen y régimen jurídico.

El *crowdfunding* consiste en una financiación en masa o colectiva, haciendo viables proyectos de promotores gracias a pequeñas aportaciones que solicitan a través de una plataforma digital, lo que permite acumular cantidades mayores. A partir del estudio de la naturaleza jurídica de las cuatro modalidades que existen — donaciones, recompensa, préstamo y capital — se deduce su tributación, cuestión que se analiza desde las distintas perspectivas de los sujetos que intervienen: promotor, inversor y plataforma de financiación participativa.

Palabras clave

Crowdfunding, fiscalidad, financiación, donación, recompensa, préstamo, capital.

ABSTRACT

This paper analyses *crowdfunding*, a new fundraising mechanism that has become more relevant due to bank credit cuts, as a consequence of economic crisis of 2008. After a brief overview of the financing alternatives within reach of companies according to their business cycle stage, the aim of this paper is focused on *crowdfunding*. Before its tax analysis, the concept, characteristics, reasons of appearance, parties involved and regulation, are explained.

Crowdfunding consists on mass funding, in a way that small monetary contributions from a large number of investors allow entrepreneurs' projects to succeed, thanks to fundraising through a digital platform. Relying on the analysis of the legal nature of the four types of crowdfunding— donation, rewards, debt and equity —, taxation is inferred; and is then analyzed from the different perspectives of the parties that operate: entrepreneurs, investors and the intermediary platform.

Keywords

Crowdfunding, taxation, financing, donation, reward, debt, equity.

ÍNDICE

LISTADO DE ABREVIATURAS	5
I. INTRODUCCIÓN	6
II. FUENTES DE FINANCIACIÓN PARA LA EMPRESA. EL <i>CROWDFUNDING</i>	7
1. Financiación y ciclo empresarial	7
2. Crowdfunding	10
a) Por qué surge y estado de la cuestión	10
b) Concepto, características, partes	12
c) Clases	14
d) Régimen jurídico: Ley 5/2015, de 27 de abril, de Fomento de la Financiación Empresarial	15
III. FISCALIDAD DEL <i>CROWDFUNDING</i>	18
1. <i>Donation-based crowdfunding</i>	19
a) Promotor - donatario	20
b) Donante	22
c) Incentivos	23
2. <i>Reward-based crowdfunding</i>	27
a) Imposición directa	29
b) Fiscalidad indirecta	31
3. <i>Debt-based crowdfunding</i>	32
a) Prestatario	33
b) Prestamista	34
4. <i>Equity-based crowdfunding</i>	34
a) Promotor	36
b) Inversor	36
5. Plataformas de financiación participativa	37
IV. CONCLUSIONES	39
BIBLIOGRAFÍA	42

LISTADO DE ABREVIATURAS

CC:	Código Civil
CCAA:	Comunidades Autónomas
CNMV:	Comisión Nacional del Mercado de Valores
DGT:	Dirección General de Tributos
ECR:	Entidades de capital riesgo
EICC:	Otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado
EP:	Establecimiento permanente.
IRPF:	Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas
ITPAJD:	Impuesto de Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados
IRNR:	Impuesto sobre la Renta de No Residentes
IS:	Impuesto de Sociedades
ISD:	Impuesto de Sucesiones y Donaciones
IVA:	Impuesto sobre el Valor Añadido
LBO:	<i>Leveraged buy out</i>
LFFE:	Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial (BOE 28 de Abril de 2015)
LIRPF:	Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de las leyes de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no Residentes y sobre el Patrimonio (BOE 29 de noviembre de 2006).
OCDE:	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos
PFP:	Plataformas de financiación participativa
PYMES:	Pequeñas y medianas empresas
SGEIC:	Sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado

I. INTRODUCCIÓN

El presente trabajo tiene por objeto el análisis y comentario crítico de una de las nuevas formas de financiación popularizadas a raíz de la crisis económica de 2008: el *crowdfunding*. El *crowdfunding* o micromecenazgo supone, en una primera aproximación, una financiación en masa o colectiva, de manera que pequeñas aportaciones de gran número de inversores hacen viables proyectos de promotores que solicitan financiación que no obtendrían de la manera convencional.

Existen distintas vías de financiación a disposición de las empresas. Sin embargo, en fases iniciales del ciclo empresarial, resulta cuanto menos complicado acceder a algunas de ellas. Este trabajo explica los motivos de aparición de formas alternativas a la financiación bancaria tradicional, tales como el *crowdfunding* y se centra, especialmente, en el análisis de su fiscalidad.

La fiscalidad presenta en ocasiones un grado de complejidad superior al del resto del ordenamiento jurídico, y su comprensión resulta esencial. Con la aparición de nuevas formas de financiación surgen también interrogantes sobre su correcta tributación. El sistema tributario engloba diversas figuras impositivas para las distintas manifestaciones de la capacidad económica del contribuyente, y puesto que el *crowdfunding* puede estudiarse desde diversos puntos de vista según la modalidad y los sujetos intervinientes, su tributación supone una cuestión compleja. Este trabajo pretende, por ello, abordar un análisis pormenorizado del *crowdfunding* en general y de su tributación en particular, a través de una metodología descriptiva que permita realizar una valoración crítica de la regulación jurídica existente y extraer conclusiones relevantes, así como plantear propuestas de mejora.

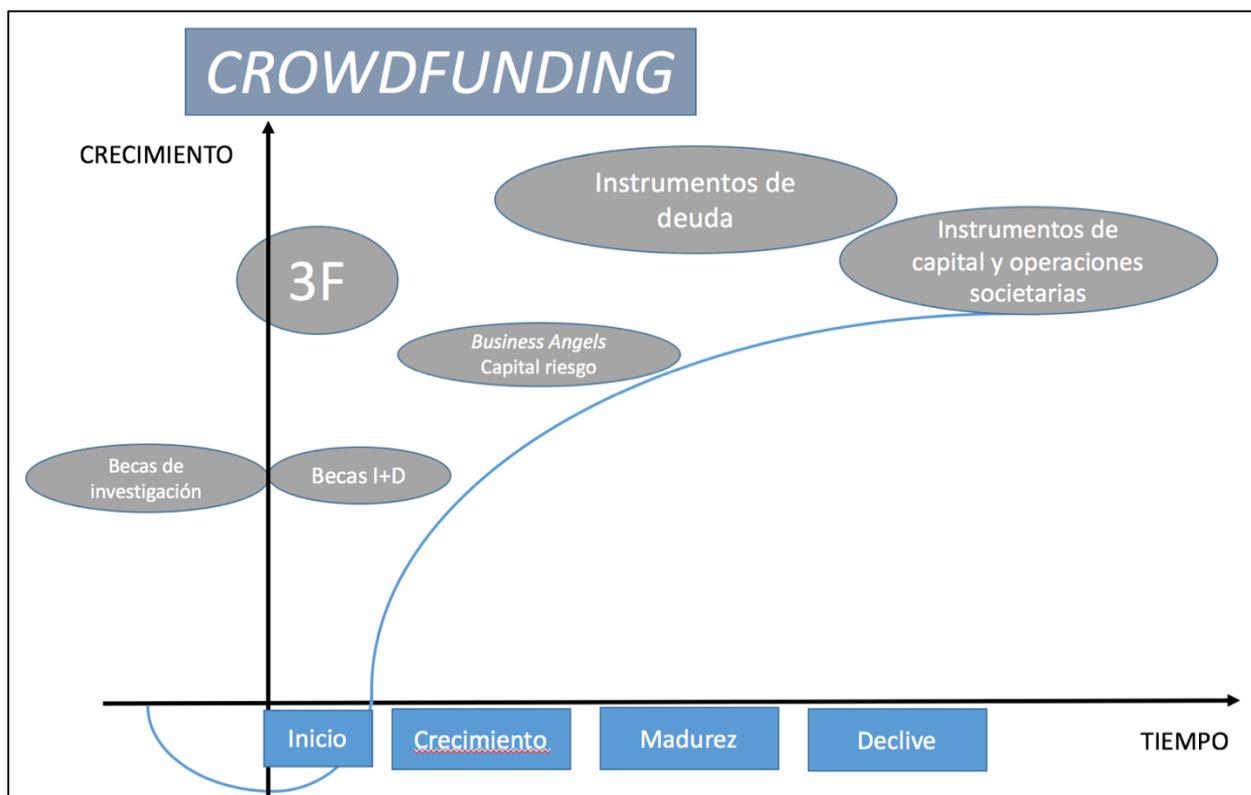
El trabajo se divide en dos apartados. En el primero, se plantean las distintas fuentes de financiación a las que las empresas pueden acudir, en función de la fase del ciclo empresarial en el que se encuentren — desde la financiación tradicional bancaria hasta otras menos convencionales como los *business angels* —, previo a un subapartado más profundo dedicado al surgimiento y naturaleza jurídica del *crowdfunding*, así como su regulación. En el segundo, se analiza la fiscalidad del *crowdfunding* de forma separada para cada modalidad y distinguiendo los efectos para los sujetos intervinientes, así como los incentivos fiscales existentes y sus propuestas de mejora con base en la regulación autonómica del mecenazgo. Se cierra el trabajo con unas conclusiones extraídas del análisis previo.

II. FUENTES DE FINANCIACIÓN PARA LA EMPRESA. EL CROWDFUNDING.

1. Financiación y ciclo empresarial

La viabilidad de las empresas y sus proyectos depende del acceso a financiación. Las vías para alcanzar ésta son varias, y dependiendo de la fase de madurez en la que se encuentre la empresa o un proyecto, unas formas de financiación serán más adecuadas que otras. La Figura 1 ofrece una visión global de la adecuación de cada tipo de financiación en función de la fase de madurez empresarial.

Figura 1: Financiación según la madurez empresarial



Fuente: Elaboración propia a partir de LASRADO, L.A., “Crowdfunding in Finland – A new alternative disruptive funding instrument for business” *Tampere University Of Technology, Master’s Degree Programme in Industrial Engineering and Management*, 2013, pp.37.

En los inicios del ciclo de vida de las empresas, las posibilidades de financiación son escasas por la alta probabilidad de fracaso. Las opciones a las que pueden recurrir los emprendedores

que montan una *startup*² son la propia inversión de su dinero personal —normalmente no suficiente—, becas y subvenciones o las llamadas **3F**, que responden a los términos en inglés *family, friends and fools*, es decir, familia, amigos e “idiotas”, que forman el entorno cercano del emprendedor y a los únicos a los que suelen tener acceso. Estas fuentes son evidentemente limitadas y, en épocas de recesión económica, no se presentan ni como posibilidad, resultando en la frustración de inmensos emprendimientos.

Cuando la *startup* entra en la fase de crecimiento, comienzan a resultar interesantes para dos tipos de inversores: los *business angels* y los inversores de capital riesgo.

Los *business angels*, inversores “angelicales” de tradición anglosajona, son individuos que dan credibilidad y confían en un determinado proyecto, por lo que deciden aportar capital, además de conocimientos y experiencia en el área, guiando al emprendedor en las fases iniciales o de crecimiento. El capital que aportan es limitado, ya que se trata de personas físicas que invierten parte de su patrimonio, y querrán intervenir en la toma de decisiones estratégicas debido al elevado riesgo que asumen.

El **capital riesgo** es un tipo de financiación se encuentra regulado en la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, por la que se regulan las entidades de capital-riesgo (ECR), otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado (EICC) y las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado (SGEIC)³, con fundamento en las normas comunitarias y cuya finalidad, indicada en la Exposición de Motivos, es la promoción de la financiación empresarial y para un número mayor de empresas, especialmente en las primeras etapas de su creación. Sin embargo, admite la propia ley que existe una preponderancia del acceso a este tipo de financiación por empresas más consolidadas y maduras, tendencia que se quiere modificar con esta regulación para fomentar un crecimiento más equilibrado del sector. La realidad, por tanto, es que se tiene acceso a este tipo de financiación en una etapa de crecimiento a seguir a la que manifiestan las empresas que acceden a los fondos de los *business angels*.

² Término inglés para referirse a las empresas emergentes, incipientes o de arranque, y que suele hacer uso de tecnologías digitales.

³ Ley 22/2014, de 12 de noviembre, por la que se regulan las entidades de capital-riesgo, otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado, y por la que se modifica la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva (BOE 13 de noviembre de 2014).

El capital riesgo engloba tanto el *venture capital* como el *private equity*, términos anglosajones aunque muy comunes en España, el primero indicado para fases de desarrollo más tempranas y el segundo para la inversión en empresas ya maduras, constituyendo operaciones de mayor envergadura y caracterizadas por la compra apalancada (*leveraged buy out* o LBO). El objeto de las ECR consiste en la toma de participaciones temporales en el capital de empresas no inmobiliarias ni financieras que no coticen en mercados regulados. Mediante la aportación de capital y participación en la empresa, los inversores pretenden mejorar la viabilidad y por tanto el valor de la empresa para obtener una plusvalía en la posterior venta de las participaciones o acciones.

En etapas más avanzadas del ciclo empresarial, cuando el proyecto se consolida, el horizonte de financiación se expande y se bifurca en dos grandes fuentes de financiación: instrumentos de deuda o de capital. En otro nivel mucho más evolucionado encontramos las operaciones societarias como acceso a la financiación. Es preciso aclarar que nos estamos refiriendo siempre a fuentes de financiación externa a la empresa, es decir, que procede de inversores que no forman parte de ella; obviamente existe otro tipo de financiación o interna que se obtiene a partir de los fondos generados por la empresa a través de su actividad —como reinversión de beneficios, reservas, amortizaciones—.

Por medio de los **instrumentos de capital** o recursos propios, los inversores reciben participaciones o acciones de la empresa a la vez que el dinero invertido pasa a formar parte del capital social, pudiendo llegar a controlar una parte en función del porcentaje de participación. Los fondos recibidos no hay que devolverlos, pero la desventaja de este tipo de financiación es que los accionistas, que son terceros que llegan, obtienen cierto control sobre la empresa como contraprestación al riesgo que asumen al invertir, y también pueden exigir una remuneración superior.

Los **instrumentos de deuda** o recursos ajenos, consisten en un contrato por el cual una persona física o jurídica provee de capital a otra, la cual tiene la obligación de devolver la cantidad prestada más el interés acordado. Como ventaja, señalamos que los recursos ajenos suelen ser más baratos que los recursos propios, permite aumentar considerablemente la rentabilidad de las empresas a través del denominado apalancamiento y los inversores se mantienen fuera de la propiedad de la empresa, es decir, no son dueños de capital, ya que asumen menor riesgo. Existen diferentes tipos de deuda, pero un problema común a ellos es el escaso acceso de las *start up* a la misma, debido a su dificultad para constituir garantías y a la

generación insuficiente de flujos de caja en los primeros años de vida para devolver la deuda.

La deuda engloba principalmente:

- Instrumentos de deuda bancaria. Son todos los servicios financieros ofrecidos por las entidades financieras, siendo los más habituales los préstamos y créditos, pero existiendo otra gran variedad de productos: descuento, *factoring* o *conforming*, *leasing*,...
- Emisión de deuda, esto es, las empresas emiten bonos y obligaciones, mediante las cuales solicitan al mercado grandes cantidades de dinero divididos en numerosos títulos que convierten a sus propietarios en acreedores de la empresa con derecho a exigir la devolución y el cobro de intereses.

A caballo entre deuda y capital encontramos los instrumentos híbridos, como las obligaciones convertibles en acciones o las acciones rescatables, que presentan cierto grado de complejidad al mezclar elementos de ambos recursos propios y ajenos.

A grandes rasgos, las opciones presentadas son las que tenían hasta hace poco los emprendedores a la hora de buscar financiación. En concreto, el recurso clásico o tradicional ha sido acudir a la financiación bancaria, lo que generaba gran dependencia. Con la crisis económica, este tipo de financiación se ha retraído, dejando cabida a nuevas fórmulas de financiación como es el *crowdfunding*, lo que permite ampliar las posibilidades de los emprendedores de obtener financiación.

2. Crowdfunding

a) Por qué surge y estado de la cuestión

El escenario descrito en el apartado anterior muestra un acceso a la financiación limitado y restringido que acaba por frustrar muchos proyectos. Ello ha obligado a innovar y hacer de las adversidades una oportunidad para dar con nuevas formas de financiación o financiación alternativa, desembocando en una pérdida de poder de los bancos y una menor dependencia de los emprendedores.

Los factores responsables de la aparición de estas formas de financiación, en concreto el *crowdfunding*, pueden clasificarse en tres grupos⁴: económicos, sociales y tecnológicos.

- Factores económicos

⁴ T. RODRÍGUEZ DE LAS HERAS BALLELL, “El crowdfunding: una forma de financiación colectiva, colaborativa y participativa de proyectos”, *Revista Pensar en Derecho*, nº 3, 2013, pp. 104-105.

Se erigen en el motor principal de estos cambios y tienen su origen fundamentalmente en el retraimiento masivo de las entidades financieras como proveedores de financiación clásicos, con la paralización y recortes del crédito. Como es sabido, la función última del sistema financiero es la canalización de recursos desde los ahorradores hacia aquellos que buscan financiación. Sin embargo, esta función no llega a materializarse si, teniendo en cuenta la acusada dependencia de la financiación bancaria en España, se produce una reducción del crédito bancario, como ocurrió a raíz de la crisis económica. El resultado fue el cuestionamiento de las entidades bancarias y del papel de los mercados financieros, desconfiando cada vez más de ellos. Conscientes de la dependencia de estos actores al sistema, pero contrarios a ello, se genera una tendencia a la desintermediación financiera, buscando nuevas fuentes de financiación y paliando el problema de la asimetría de la información. Asimismo, la disminución de la financiación se producía como consecuencia del rechazo al riesgo de devolución, por lo que uno de los factores del éxito de las nuevas formas de financiación como el *crowdfunding* se basa en la distribución del riesgo entre la multitud como principio económico subyacente, de forma que se minimiza el perjuicio económico asociado a la no recuperación de la inversión.

- Factores sociales

El deseo de reducir la dependencia de la intermediación financiera se ve respaldado de un movimiento social que no sólo es visible en el área de la financiación, sino que se extiende más allá, englobando un fenómeno conocido como economía colaborativa. Se trata de movimientos sociales colectivos de implicación comunitaria que han cambiado el paradigma del consumo y de la economía. Consiste en formas alternativas de satisfacer nuestras necesidades, contribuyendo colectivamente a un fin y engloba distintos tipos de acciones cuyas características comunes es que se basan en las interacciones masivas entre individuos logrados a través de los avances de la tecnología e información. Así, Blablacar, Uber, Airbnb, Wikipedia, Socios Inversores son tan sólo unos ejemplos de empresas basadas en este principio de economía colaborativa.

- Factores tecnológicos

Este tercer factor es imprescindible ya que sin él no podríamos hablar de *crowdfunding* como lo conocemos. Los avances tecnológicos han creado las plataformas llamadas

P2P – *peer to peer* – es decir, persona a persona, que constituyen el presupuesto básico de interacción entre inversores y promotores para poder llevar a cabo las operaciones de financiación. La idea del *crowdfunding* existía antes de Internet y sus avances, pero sólo a partir del mismo se permite conectar masivamente a individuos, haciendo la financiación más accesible para todos. Es tan relevante este factor tecnológico, que todas las definiciones de *crowdfunding* lo consideran como uno de sus elementos o componentes esenciales para caracterizarlo. Las mejoras tecnológicas que estamos experimentando son tan asombrosas y veloces que cuestionan la capacidad de la legislación de regular un fenómeno tan cambiante y, puesto que las nuevas formas de financiación se basan en esta tecnología, esta cuestión será un tema a tratar más adelante.

Estos tres factores han ocasionado que cuando los emprendedores se plantean a qué fuente de financiación acudir por su idoneidad, se encuentren con un abanico de posibilidades mayor que hace unos años. Hasta hace poco, el poder recaía única y absolutamente de las entidades financieras y si éstas cerraban la puerta, poco restaba por hacer. Hoy en día, se ha acabado con esta dependencia bancaria y se ha democratizado o acercado más a la población la cuestión de la financiación.

En una comparativa entre las fuentes de financiación convencionales y las emergentes, es preciso notar que ambas presentan características diferentes que las hacen más adecuadas para un cierto tipo de empresas y de emprendedores. Ambos tipos coexisten, y lo hacen porque las nuevas formas no surgen como una réplica de los canales tradicionales añadiéndole el componente tecnológico, sino que presentan ciertas ventajas que no ofrecen los métodos tradicionales y que por tanto no tienen previsto desaparecer cuando la situación económica vuelva a su normalidad, sino que cada vez van ganando mayor peso en el panorama financiero.

b) Concepto, características, partes

El *crowdfunding*, también denominado micromecenazgo, financiación en masa o financiación colectiva, y propiciado e impulsado por plataformas digitales de intermediación, conecta a promotores de proyectos con numerosos inversores que aportan pequeñas cantidades para formar un todo mayor. De esta manera, un promotor publicita un proyecto en una plataforma en Internet, detallando sus extremos, así como la cantidad de fondos que solicita y estableciendo un plazo durante el cual se posibilita la participación de terceros inversores, que

recibirán una contrapartida que puede variar entre los distintos tipos de *crowdfunding*, como describiremos. HERNÁNDEZ SAINZ⁶ lo define como “solicitud de financiación por una persona física o jurídica a una masa heterogénea de personas para un proyecto concreto, empresarial o personal, cuyas características básicas son descritas a través de una plataforma o portal público en Internet, ya sea a título gratuito – donaciones o préstamos sin intereses – o a título lucrativo – contraprestación en bienes o servicios de igual o inferior valor al importe de la financiación aportada, en valores negociables o instrumentos financieros representativos de deuda o de una participación en el capital, en el pago de intereses junto con la devolución del capital o en la participación en los beneficios obtenidos con la explotación de derechos de propiedad intelectual o industrial –”.

La aportación no se limita a un capital, sino que va más allá, generando aportación e interacción de ideas que apoyen los proyectos, de forma que salgan adelante con el apoyo de la masa. Otra finalidad del crowdfunding que difiere de la pura financiación, es como prueba o tanteo del éxito potencial que alcanzaría a la vista del nivel de respuestas alcanzadas⁷, es decir, un proyecto con alto grado de participación será previsiblemente exitoso y a *sensu contrario*, uno con poco respaldo no tendrá acogimiento entre la población.

Tres son las características presentes en el *crowdfunding*⁸. En primer lugar, una base comunitaria y en masa que agrupa recursos, esfuerzos e ideas. En segundo lugar, el objetivo no se agota en la obtención de financiación para un proyecto, sino que es múltiple. En tercer y último lugar, la relevancia de la tecnología, que posibilita la intermediación e interacción de los sujetos que intervienen.

También son tres los agentes que participan en el *crowdfunding*: promotor, inversor y plataforma. El promotor es la persona física o jurídica que busca financiación para un proyecto, la cual obtiene de numerosos inversores o financiadores a través de aportaciones coordinadas por las plataformas de financiación, que es el medio o canal tecnológico que facilita el contacto entre los dos primeros sujetos. Es evidente que las relaciones que se establecen son promotor-plataforma, inversor-plataforma y promotor-inversor, siendo esta

⁶ E. HERNÁNDEZ SAINZ, “La transparencia como instrumento de protección de los inversores en PYMES y start-ups a través de plataformas electrónicas de financiación participativa (crowdfunding de inversión)”, *Editorial La Ley, Revista de Derecho del Mercado de Valores*, nº 16, 2015, p.8.

⁷ Y. ZHOU, “Nueva regulación sobre la financiación participativa o *crowdfunding* en el Proyecto de Ley, de 17 de octubre de 2014, de fomento de la financiación empresarial”, *Revista Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, nº 39, 2015, pp. 105.

⁸ T. RODRÍGUEZ DE LAS HERAS BALLELL, “El crowdfunding...”, *op. cit.*, pp. 107.

última la de mayor importancia ya que sirve como base para la clasificación del *crowdfunding* en las cuatro modalidades que se explican a continuación.

c) Clases

En función de la remuneración obtenida por el inversor, encontramos cuatro modalidades de *crowdfunding*:

- Crowdfunding de donación o *donation-based crowdfunding*

Este primer tipo de *crowdfunding* es típico de organizaciones sin ánimo de lucro (ONGs) para financiar proyectos sociales o humanitarios, ya que el inversor no recibe ninguna contraprestación por su aportación, de forma que su aportación se configura como una donación, con las implicaciones fiscales que desarrollaremos más adelante.

No existe una regulación en nuestro ordenamiento jurídico para esta modalidad, por lo que son de aplicación las normas civiles de la donación. Ejemplos de plataformas que promueven esta modalidad son Microdonaciones, Migranodearena o Betternow, entre otros.

- Crowdfunding de recompensa o *reward-based crowdfunding*

El *crowdfunding* surge precisamente con esta modalidad, cuando algunos músicos y actores quisieron financiar sus discos y obras teatrales en Broadway, respectivamente. Es una de las modalidades más extendidas y apropiadas para financiar proyectos culturales y artísticos. Plataformas de este tipo son Verkami, Lanzas o Kickstarter, que promueven la financiación de proyectos de arte, cine, diseño, tecnología, juegos, etc. Se caracterizan porque los inversores reciben una contraprestación no dineraria a cambio de su aportación de fondos. Como esta modalidad es muy apropiada para proyectos artísticos, es común que la recompensa sea el fruto del proyecto, esto es, si estamos hablando de la financiación de un disco, se recompensaría al inversor con la adquisición de uno de ellos. Es decir, la recompensa no dineraria suele materializarse en un bien o servicio, sin que el inversor recupere el capital.

Nuestro ordenamiento tampoco se ha ocupado de regular el *crowdfunding* de recompensa, por lo que es necesario determinar cuál es la naturaleza jurídica, para dilucidar cuál debe ser su tratamiento y tributación.

- Crowdfunding de préstamo o *debt-based crowdfunding*

La nota distintiva de este tercer tipo se encuentra en la devolución por parte del promotor de los fondos aportados por los inversores, en la forma de un préstamo, es decir, pasados los plazos devuelve el capital y los intereses devengados. Es frecuente referirse a esta modalidad

como *crowdlending*, y se asimila en gran medida a la actividad prestataria de las entidades financieras, pero promoviendo la desintermediación y añadiéndole las características propias del *crowdfunding* en cuanto financiación en masa y a través de plataformas electrónicas, como pueden ser Mi Triple A o Loanbook. Existe un tipo de *crowdlending* en el que no se devengan intereses, y recibe el nombre de “social *lending*”⁹, facilitando el acceso a la financiación a proyectos con un componente solidario. Este tercer tipo, así como el siguiente, sí que encuentra respaldo legislativo en la LFFE, debido a su componente financiero, en el cual se interesa el legislador.

- **Crowdfunding de capital o *equity-based crowdfunding***

La última modalidad se caracteriza por la aportación de fondos del inversor y la entrega a cambio de acciones o participaciones de la sociedad promotora, es decir, se realiza una aportación al capital, cuya consecuencia es la conversión del inversor en propietario de la empresa. Ejemplos de plataformas que promueven proyectos de *equity crowdfunding* son Socios Inversores o Crowdcube. Su naturaleza jurídica no ofrece complicación, pues se configura como una aportación al capital y el inversor —ahora propietario de la empresa— recibirá acciones o participaciones que le darán derecho a la intervención en ciertas decisiones sobre la compañía en función de su porcentaje de participación y a los beneficios empresariales. Se trata de la modalidad de *crowdfunding* con mayor compromiso y por tanto, riesgo.

d) Régimen jurídico: Ley 5/2015, de 27 de abril, de Fomento de la Financiación Empresarial¹⁰

Hasta abril de 2015, el *crowdfunding* como medio de financiación alternativo carecía de regulación. La LFFE, como especialmente declara en el Preámbulo, surge como respuesta a la dificultad de acceso a la financiación durante los años de la crisis económica por las pequeñas y medianas empresas (PYMES), las cuales constituyen el porcentaje mayoritario del tejido empresarial español¹¹.

⁹ T. RODRÍGUEZ DE LAS HERAS BALLELL, “El crowdfunding...”, *op. cit.*, p. 112.

¹⁰ Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial, *op.cit.*

¹¹ El objetivo de la LFFE es doble: por un lado, se pretende hacer más accesible y flexible la financiación bancaria a las PYMES bajo la premisa de la necesidad de potenciar la recuperación del crédito bancario, y por otro se avanza en el desarrollo de medios alternativos de financiación al asentar su base regulatoria. Es decir, se pretende incidir en las dos vías posibles para solucionar el grave problema ante el que se encuentra la mayoría de PYMES, sostenedoras de la economía española: mejorar los sistemas de financiación tradicionales y regular los de nueva creación.

La LFFE estructura su contenido en seis Títulos¹². Es en el Título V donde debemos centrar nuestra atención, pues es el que se establece por primera vez el régimen jurídico del *crowdfunding*, al que el legislador se refiere como “plataformas de financiación participativa” (PFP). El fenómeno se aborda desde una triple dimensión:

a) Régimen jurídico de las PFP

El artículo 46 define las plataformas de financiación participativa, como “empresas autorizadas cuya actividad consiste en poner en contacto, de manera profesional y a través de páginas webs 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”. Seguidamente, en el segundo apartado del mismo artículo, deja fuera del ámbito de aplicación de la ley a las plataformas de financiación participativa en las que se capte financiación exclusivamente a través de donaciones, venta de bienes y servicios y préstamos sin intereses. Es decir, de las cuatro modalidades de *crowdfunding*, la LFFE sólo regula el de préstamo y capital, debido a la primacía del componente financiero en las dos primeras. Las otras dos modalidades, al carecer de una regulación positiva en su régimen jurídico, se analizarán para determinar su naturaleza jurídica y poder incardinarlas en construcciones legales clásicas como son la donación y la compraventa, de las que se podrán deducir sus consecuencias fiscales.

En este primer capítulo se recogen las características que esbozábamos en el apartado anterior en cuanto a que deben realizarse por promotores que se dirijan a una pluralidad de personas a través de estas plataformas con el objetivo de captar financiación para un proyecto concreto y dicha financiación debe instrumentarse a través de valores representativos de capital — obligaciones, acciones ordinarias o privilegiadas —, participaciones de sociedades de responsabilidad limitada o préstamos. Asimismo, se prohíbe que las plataformas ejerzan actividades reservadas a las empresas de servicios de inversión y a las entidades de crédito.

¹² En ellos trata las mejoras de la financiación bancaria a las PYMES, el régimen jurídico de los establecimientos financieros de crédito, las titulizaciones, mejoras de los mercados de capitales, el régimen jurídico de las plataformas de financiación participativa y el refuerzo de la capacidad supervisora de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).

b) Reserva de actividad, régimen de autorización y registro

La CNMV es el organismo que debe autorizar e inscribir en el registro correspondiente a las PFP, las cuales deberán incluir esta abreviatura en su denominación social. Para obtener dicha autorización se establecen ciertos requisitos a cumplir, haciendo hincapié en los financieros, como el relativos al capital social íntegramente desembolsado de al menos 60.000 euros.

c) Normativa aplicable a los agentes implicados

Tras una normativa y principios generales de conducta con el ánimo de promover la neutralidad, diligencia y transparencia en el mejor interés de los clientes¹³, la LFFE se centra en los promotores y los inversores por separado, de forma que se regule su mejor protección.

En cuanto a los promotores, los requisitos establecidos son la válida constitución en España o en otro Estado miembro de la Unión Europea como persona jurídica y, para el caso de las personas físicas, la residencia fiscal en los mismos, no pudiendo hallarse inhabilitados conforme a la legislación concursal ni cumpliendo condena por comisión de delitos.

Se establecen unos límites a los proyectos, que consisten en la publicación de un solo proyecto simultáneo en cada plataforma y con un importe máximo de captación de fondos de dos millones de euros. La LFFE distingue entre inversores acreditados y no acreditados, ampliando el límite de los dos millones a cinco para el caso de que se dirija a los primeros. Se incide en la obligación de información sobre el proyecto, de forma que quede perfectamente identificado y en un lenguaje no técnico que permita a un inversor medio realizar un juicio fundado sobre su potencial inversión. Dicha obligación de información es tan relevante que se establece la responsabilidad de la PFP, que deberá asegurarse de que la información es completa y deberá publicar cualquier otra información relevante que obre en su poder. Es evidente que la PFP no responde de los proyectos como inversiones rentables ni de la información misma, cuya responsabilidad se atribuye a los promotores, sino que se establece una obligación de verificación de que se provee a los inversores de toda la información necesaria y establecida en la misma ley. Además del detalle de la información, las PFP deberán asegurarse que cada proyecto establece un objetivo de financiación y un plazo máximo para poder participar en el mismo, de forma que si no se alcanza dicho objetivo, se proceda a la devolución de aportaciones. Asimismo, se debe advertir de los riesgos asociados a la inversión y de cómo se materializará la contraprestación, pudiendo estructurarse mediante

¹³ Tienen consideración de cliente tanto promotores como inversores.

préstamo o emisión de valores.

La protección del inversor se plasma mediante límites a la inversión en función de la clasificación previa de inversores acreditados o no, no pudiendo invertir estos últimos más de 3.000 euros en el mismo proyecto ni más de 10.000 euros en un periodo de doce meses en proyectos de una misma PFP. Además, se establecen requisitos de información previos a la inversión para inversores no acreditados y los que sí lo son deberán expresar que han sido advertidos de su consideración como tales previo a ninguna operación.

Se cierra el Título V con el régimen de supervisión, inspección y sanción a cargo de la CNMV con la cooperación del Banco de España.

La valoración de la ley es positiva en tanto tipifica un fenómeno social y económico novedoso que precisaba de regulación y de suma importancia al que se unen inversores profesionales y no sólo pequeños inversores, como demuestra la práctica internacional¹⁴. A pesar de que aun debemos esperar un tiempo para apreciar el impacto de esta regulación en la práctica del *crowdfunding*, algunos autores ya comparten sus críticas en cuanto a la indebida protección del inversor. Se apunta que, pese a la autorización de la CNMV a la que están sujetas las PFP, su control es muy limitado en comparación con las autorizaciones y obligación de auditoría que se impone a las entidades financieras, sujetas a los principios de la banca tradicional, los cuales son mucho más exigentes¹⁵. Si bien, como contrapunto, al ser el riesgo al que se someten los inversores muy limitado en la cuantía invertida, exigir el cúmulo de requisitos para las entidades bancarias, produciría la pérdida de agilidad y encarecería la finalidad perseguida con este nuevo tipo de financiación. La experiencia con la LFFE irá marcando la pauta para pensar en futuras reformas pero que exista esta regulación ya es un gran avance y se espera que permita alcanzar los objetivos propuestos en cuanto mayor acceso de las PYMES a la financiación.

III. FISCALIDAD DEL CROWDFUNDING

El objetivo de este apartado es analizar la correcta tributación y los efectos fiscales para cada modalidad de *crowdfunding*, distinguiendo entre los sujetos inversores o promotores, con sus especialidades según se trate de personas físicas o jurídicas, residentes o no residentes en España. La fiscalidad viene determinada por la naturaleza jurídica, por lo que deberá ser

¹⁴ GARRIGUES, Ley de fomento de la financiación empresarial, *Comentario Mercantil*, nº 2, 2015, p. 6.

¹⁵ A. PLANA PALUZIE y M. LOBÓN GARCÍA, “La protección del inversor en las plataformas del crowdfunding vs. productos de banca tradicional”, *Observatorio de Divulgación Financiera*, nº 24, 2017, p. 4.

objeto de análisis para cada modalidad. Al final del apartado se explicará la tributación de las PFP. A estos efectos se ha asumido que la aportación realizada por el inversor es siempre dineraria, por lo que no nos detendremos en las particularidades de las aportaciones no dinerarias.

1. *Donation-based crowdfunding*

La donación es un negocio jurídico típico que define el Código Civil¹⁶ (CC) en su artículo 618 como “un acto de liberalidad por el cual una persona dispone gratuitamente de una cosa en favor de otra, que la acepta”. El *crowdfunding* de donación encuentra cabida en esta figura jurídica ya que implica que un inversor decide realizar, a través de una plataforma, una aportación a un promotor de un proyecto con el deseo de que el mismo salga adelante y sin recibir a cambio una remuneración o recompensa de ningún tipo, es decir, lo aporta con ánimo de liberalidad.

SOTO MOYA¹⁷ recuerda que la intención de donar no implica que toda aportación deba ser desinteresada por parte del donante, sino que pueden existir motivaciones personales como la proyección exterior una imagen pública, sobre todo para el caso de empresas. Sin embargo, este hecho no implica que deje de considerarse una donación.

Por tanto, como se cumplen los requisitos de las donaciones — acto de liberalidad, inter vivos e inexistencia de contraprestación —, este tipo *crowdfunding* se tratará como tal, y se atenderá a lo establecido en los artículos 618 y siguientes del CC.

En concreto, se trata de una donación modal¹⁸, ya que junto al *animus donandi* que caracteriza cualquier donación, se impone al donatario que destine los fondos aportados a una finalidad determinada, que es la financiación del proyecto promocionado en la plataforma, y en caso de incumplimiento se podría exigir o el cumplimiento forzoso o la revocación de la donación.

¹⁶ Real Decreto, de 24 de julio de 1889, por el que se publica el Código Civil (BOE 25 de julio de 1889).

¹⁷ M.M. SOTO MOYA, “Consecuencias tributarias de las aportaciones colectivas sin remuneración: ¿donación o compraventa?”, *Centro de Estudios Financieros*, nº 413-414, 2017, p. 90.

¹⁸ S. CAMACHO CLAVIJO, “El crowdfunding: régimen jurídico de la financiación participativa en la ley 5/2015 de fomento de la financiación empresarial”, *Revista CESCO de Derecho de Consumo*, nº 17, 2016, p. 90.

a) Promotor - donatario

El promotor **persona jurídica** de un crowdfunding de donaciones tributará por el Impuesto de Sociedades (IS) a un tipo del 25%¹⁹. En el caso del promotor **persona física**, será contribuyente del Impuesto de Sucesiones y Donaciones (ISD), en la parte de donaciones – pues se trata de una transmisión lucrativa *inter vivos* – a través de la figura del donatario. Así lo ha corroborado la Dirección General de Tributos (DGT) en la Consulta V2831-13²⁰: “en tanto en cuanto las cantidades a recibir lo sean sin contraprestación, tendrán la consideración de operaciones de carácter lucrativo, por lo que, al tratarse de una persona física, resultará aplicable el Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones [...] que grava los incrementos patrimoniales obtenidos a título lucrativo por personas físicas”. El artículo 21 Ley del Impuesto de Sucesiones y Donaciones (LISD)²¹ recoge la tarifa estatal del impuesto, que es progresiva, oscilando desde un mínimo de 7,65% para escalones de bases liquidables de hasta 7.999,46€, hasta un máximo de 34% a partir de 797.555,08€²². Tributarán por el mismo impuesto, por obligación real, los **no residentes**, cuando la aportación que perciban estuviera situada en España, y les aplicará la tarifa estatal²³.

A la cuota íntegra resultante de multiplicar la base liquidable por el tipo correspondiente, se le deben aplicar los denominados coeficientes multiplicadores, que atienden al patrimonio preexistente del donatario y a su relación de parentesco con el donante. Lo habitual en el *crowdfunding* es que la donación se haga entre extraños, por lo que el coeficiente multiplicador será el del grupo IV — el más elevado, pudiendo ser 2; 2,1; 2,2 o 2,4 en función del patrimonio existente —, lo que elevará la tributación considerablemente. Además, debemos tener en cuenta la norma establecida en el artículo 30.1 LISD relativa a la acumulación de donaciones, con el objetivo de eludir la progresividad al trocear las donaciones. El precepto establece que, a los efectos de la liquidación del impuesto, se considerarán como una sola transmisión todas las donaciones y operaciones equiparables que

¹⁹ Recordemos que el ISD otorga gran relevancia al elemento subjetivo, gravando sólo las adquisiciones realizadas por personas físicas, excluyendo expresamente el artículo 3.2 de la LISD cuando se obtengan por personas jurídicas.

²⁰ Consulta Vinculante V2831/2013, de 26 de septiembre, de la Subdirección General de Impuestos Patrimoniales, Tasas y Precios Públicos. La consultante es una trabajadora autónoma que plantea la posibilidad de utilizar como fuente de ingresos la solicitud de donaciones voluntarias a las personas que lean su blog (a través de internet) con la finalidad de contribuir a su mantenimiento.

²¹ Ley 29/1987, de 18 de diciembre, del Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones (BOE 19 de diciembre de 1987).

²² Las CCAA tienen competencia normativa para modificar la tarifa del impuesto, que será la aplicable en caso de ejercer esa competencia.

²³ Ver artículos 7 y 21.3 LISD.

se otorguen por un mismo donante a un mismo donatario en el plazo de tres años a contar desde la fecha de cada una. De esta manera, para determinar la cuota tributaria se aplicará a la base liquidable de la actual liquidación el tipo medio correspondiente a la base liquidable teórica del total de las adquisiciones acumuladas, lo eleva el impuesto como consecuencia de la progresividad.

Ante este panorama un tanto desfavorable por el aumento de tributación ocasionado por coeficiente entre extraños y por la acumulación de donaciones, debemos preguntarnos ¿existe algún incentivo fiscal para los promotores de este tipo de *crowdfunding*? Para responder a ello debemos resaltar el régimen especial para las entidades sin ánimo de lucro establecido en la Ley 49/2002²⁷ (Ley del Mecenazgo). El artículo 6 de la ley deja exentas las rentas derivadas de “donativos y donaciones recibidos para colaborar en los fines de la entidad, incluidas las aportaciones o donaciones en concepto de dotación patrimonial, en el momento de su constitución o en un momento posterior, [...]”. Dichas entidades sin fines lucrativos son las que recoge el artículo 2²⁸ siempre que cumplan los requisitos del artículo 3. Estos requisitos son principalmente que persigan fines de interés general a los que destinen al menos el 70% de las rentas, y sus actividades no consistan en el desarrollo de explotaciones económicas ajenas a su objeto estatutario. Las rentas a las que no se le aplique la exención tributarán a un tipo reducido del 10%.²⁹

Además, la Ley del Impuesto de Sociedades (LIS)³⁰ establece un régimen de entidades parcialmente exentas³¹, e incluye las rentas “derivadas de adquisiciones y de transmisiones a título lucrativo, siempre que unas y otras se obtengan o realicen en cumplimiento de su objeto o finalidad específica”³². En estos casos, las rentas no exentas tributarán al tipo general del 25%.

²⁷ Ley 49/2002, de 23 de diciembre, de régimen fiscal de las entidades sin fines lucrativos y de los incentivos fiscales al mecenazgo (BOE 24 de diciembre de 2002).

²⁸ Son: las fundaciones, las asociaciones declaradas de utilidad pública, las ONG de desarrollo a que se refiere la Ley 23/1998, las delegaciones de fundaciones extranjeras inscritas en el Registro de Fundaciones, las federaciones deportivas españolas, las federaciones deportivas territoriales de ámbito autonómico integradas en aquéllas, el Comité Olímpico Español y el Comité Paralímpico Español y las federaciones y asociaciones de las entidades sin fines lucrativos a que se refieren los párrafos anteriores.

²⁹ Artículo 29.3 LIS.

³⁰ Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades (BOE 28 de noviembre de 2014).

³¹ Se recogen en el artículo 9.3 LIS: las entidades e instituciones sin ánimo de lucro no incluidas en la ley 49/2002, las uniones, federaciones y confederaciones de cooperativas, los colegios profesionales, las asociaciones empresariales, las cámaras oficiales y los sindicatos de trabajadores, los fondos de promoción de empleo, las Mutuas Colaboradoras de la Seguridad Social, Puertos del Estado y las Autoridades Portuarias.

³² Artículo 110.1b) LIS.

Este régimen parece positivo *a priori*, sin embargo, como señala MARTINEZ MUÑOZ³³, no existen reducciones que puedan aplicarse con carácter general a las donaciones masivas de *crowdfunding*. El incremento por el efecto del coeficiente entre extraños junto con el porcentaje que debe destinar a la PFP, resulta en una pérdida de beneficio importante para el promotor, que resulta poco incentivadora.

Por tanto, y respondiendo a la pregunta de si existe incentivo fiscal, debemos valorar la Ley del Mecenazgo como positiva pero insuficiente, en el sentido de que no recoge ninguna medida específica para este tipo de financiación, por lo que, si la donación se realiza en favor de alguna entidad distinta de las señaladas, el donatario deberá tributar sin ninguna reducción. Si realmente se pretende estimular el *crowdfunding*, se debería introducir algún tipo de reducción o bonificación que rebajara la carga impositiva del contribuyente. Algunas Comunidades Autónomas (CCAA) han aprobado medidas en este sentido, las cuales podrían ser tomadas como guía para una regulación estatal. Se explicarán más en detalle en el apartado c) relativo a incentivos.

b) Donante

En el otro extremo de la operación encontramos al donante, persona física o jurídica que realiza una aportación al promotor que solicita fondos para su proyecto a través de PFP. ¿Cuál es su situación tributaria cuando dona de esta manera?

Para el donante **persona física**, la aportación dineraria supone una pérdida no deducible en el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF)³⁵. Es cierto que la Ley del IRPF³⁶ (LIRPF) recoge en su artículo 68.3 deducciones por donativos y otras aportaciones. En el caso de que la donación vaya destinada a una entidad de las recogidas en la Ley del Mecenazgo — lo que no se dará con carácter general en un escenario de *crowdfunding* —, la deducción se recoge en ella³⁷. La deducción será del 10% de las cantidades donadas a las fundaciones

³³ Y. MARTÍNEZ MUÑOZ, “El tratamiento fiscal del crowdfunding”, *Revista Quincena Fiscal*, n.14, 2015, p. 66.

³⁵ Si la aportación es no dineraria, la transmisión generaría una ganancia o pérdida patrimonial pues supondría una variación en el valor del patrimonio puesto de manifiesto con ocasión de la alternación en su composición. Sin embargo, como ya se indicó, es muy infrecuente este tipo de aportaciones en operaciones de *crowdfunding*.

³⁶ Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de las leyes de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no Residentes y sobre el Patrimonio (BOE 29 de noviembre de 2006).

³⁷ A la base de hasta 150€ se le aplica un porcentaje del 75% y un 30% al resto de la base. Si en los dos periodos impositivos inmediatos anteriores se hubieran realizado donaciones con derecho a deducción a favor de una misma entidad por importe igual o superior, en cada uno de ellos, al del ejercicio anterior, el porcentaje de deducción aplicable a la base de la deducción en favor de esa misma entidad que exceda 150€, será del 35%, en virtud del artículo 19.1 Ley del Mecenazgo.

legalmente reconocidas y asociaciones declaradas de utilidad pública que no se recojan en la Ley del Mecenazgo. Ahora bien, existe un límite establecido en el artículo 69.1 LIRPF, por el que la base de las deducciones no puede exceder para cada una de ellas del 10% de la base liquidable del contribuyente.

Los donantes **personas jurídicas** tampoco podrán deducir como gasto los donativos o liberalidades que hagan³⁸ en el IS, pero tendrán derecho a una deducción de la cuota íntegra como establece el artículo 20 de la Ley del Mecenazgo³⁹. El límite establecido en este caso es del 10% de la base imponible del periodo impositivo.

Estas deducciones en cuota son también aplicables a los **no residentes** en cuanto contribuyentes del Impuesto sobre la Renta de No Residentes (IRNR). Si actúan mediante establecimiento permanente (EP) les será de aplicación la deducción de la cuota del IS, y si no disponen de EP podrán aplicar la del IRPF⁴⁰.

Por tanto, el marco jurídico sí que establece incentivos para los donantes. Sin embargo, en línea con la crítica que hacíamos en el apartado de los donatarios, las deducciones no son aplicables a todas las donaciones y, por tanto, no todas las operaciones de *crowdfunding* de esta modalidad se ven beneficiadas por estos incentivos en la medida que la aportación no vaya dirigida a alguna de las entidades reguladas. Asimismo, algunas CCAA han aprobado normas en materia de mecenazgo, que resultan positivas en cuanto que amplía el elenco de beneficiarios, y que se explican a continuación.

c) Incentivos

Recapitulando, la Ley del Mecenazgo establece un doble incentivo:

- Para los donatarios, la exención de las donaciones recibidas siempre que se trate de las entidades que se protegen y que cumplan los requisitos establecidos.
- Para los donantes, la deducción en cuota cuando donen a estas entidades.

Asimismo, se establece un régimen de entidades parcialmente exentas en la LIS cuando la donación se realice a otro tipo de entidades establecidas.

³⁸ Artículo 15e) LIS.

³⁹ Deducción del 35% de la base de deducciones por donativos. Las cantidades correspondientes al periodo impositivo no deducidas podrán aplicarse en las liquidaciones de los periodos impositivos que concluyan en los 10 años inmediatos y sucesivos. Si en los dos periodos impositivos inmediatos anteriores se hubieran realizado donaciones con derecho a deducción a favor de una misma entidad por importe igual o superior, en cada uno de ellos, al del periodo impositivo anterior, el porcentaje de deducción aplicable a la base de la deducción en favor de esa misma entidad será del 40%.

⁴⁰ En virtud del artículo 21.2 y 21.1 Ley del Mecenazgo, respectivamente.

Sin embargo, como ya se apuntaba, estos incentivos no son casi nunca aplicables al *crowdfunding* ya que lo habitual es que no se realice la aportación en favor de las entidades establecidas en la Ley del Mecenazgo o en la LIS, por lo que la tributación será a los tipos normales de donaciones y particularmente elevados porque se realizarán por extraños.

Las mejoras más interesantes de estos incentivos para su incardinación en las operaciones de *crowdfunding* las encontramos en la normativa de las Comunidades Autónomas de Navarra, Valencia e Islas Baleares. Todas ellas tienen en común que intentan fomentar el mecenazgo cultural, científico y deportivo, creando, en palabras de MARTÍN RODRÍGUEZ, una “red adicional de apoyo al mecenazgo al margen del Estado, centrada en la concesión de beneficios fiscales a los donantes”⁴¹. Es decir, se valora muy positivamente el impacto de la cultura en la sociedad, por lo que se pretende incentivar las actividades de financiación relacionadas con ella.

- Navarra

Se recogen en la Ley Foral 8/2014⁴², que resulta muy interesante por el superior poder tributario de esta Comunidad Autónoma en comparación con las demás de Régimen Común. Se centra en el ámbito cultural, y lo más relevante es que incentiva las donaciones hechas a personas físicas que desarrollen actividades artísticas con ánimo de lucro⁴³. Es de notar que deja fuera a donatarios personas jurídicas.

Los incentivos se recogen en los artículos 16 y 17, relativo a sujetos pasivos del IRPF y del IS, respectivamente:

- Deducción en cuota del IRPF del 80% de los primeros 150€⁴⁴ de las donaciones, y del 40% de los importes que superen esa cantidad.
- Deducibilidad como gasto en el IS de las donaciones realizadas. Recordemos que en la normativa estatal del IS supone un gasto no deducible.
- Deducción de la cuota líquida en IS del 30% de los primeros 300€⁴⁵ de la donación, y los importes superiores se deducirán al 20%.

⁴¹ J.M. MARTÍN RODRÍGUEZ, “Los nuevos incentivos fiscales al mecenazgo cultural y científico de las Comunidades Autónomas, ¿son compatibles con el Derecho de la Unión Europea?”, *Revista Quincena Fiscal*, n.19, 2015, p. 38.

⁴² Ley Foral 8/2014, de 16 de mayo, reguladora del mecenazgo cultural y de sus incentivos fiscales en la Comunidad Foral de Navarra (BON 26 de mayo de 2014; BOE 6 de junio de 2014).

⁴³ Para acceder a estos incentivos, el importe neto de la cifra de negocios de la persona del donatario no puede superar los 200.000 euros en el año anterior (artículo 4f).

⁴⁴ Este límite opera por sujeto pasivo y por periodo impositivo.

Podría pensarse en un problema de neutralidad fiscal, pero el artículo 18 de la Ley Foral deja exentos en el IRPF y del IS del donante, los incrementos patrimoniales en caso de aportaciones no dinerarias y exentos del ISD para el donatario persona física enmarcado en el artículo 4f).

- Comunidad Valenciana

Ley 9/2014⁴⁶ se centra en el mecenazgo cultural, científico y deportivo, incentivando las donaciones hechas tanto a personas físicas como a jurídicas. Las medidas fiscales se recogen de los artículos 28 a 32 y consisten en la deducción en la cuota autonómica del IRPF del 15% de las donaciones e inversiones realizadas con fines culturales⁴⁷. Si la donación se realiza a empresas culturales con fondos propios inferiores a 300.000€, la base máxima de deducción será de 3.000€ por periodo impositivo⁴⁸.

Esta medida es muy adecuada para el *crowdfunding*, pues se incentiva precisamente las pequeñas aportaciones a empresas dedicadas a un rango de actividades que se suelen cubrir por el micromecenazgo. No obstante, como señala MARTIN RODRÍGUEZ, el criterio de los fondos propios es débil ya que es manipulable por los fundadores y propietarios, que podrán reducirla a voluntad para enmarcarse en las empresas incentivadas, por lo que la cifra de volumen de negocios sería una referencia más adecuada⁴⁹.

Para solucionar el problema de neutralidad fiscal, se regula una reducción de hasta 1000€ en ISD⁵⁰ para el donatario persona física que reciba importes destinados a las actividades culturales con ánimo de lucro protegidas por la ley. Es decir, si bien no es una exención, intenta acercar el trato recibido por las donaciones de la Ley 49/2002, y promover las pequeñas aportaciones a este tipo de actividades, lo que es un avance para quién esté interesado en financiarse mediante *crowdfunding*. No obstante, es un incentivo muy limitado y que excluye a los donatarios personas jurídicas.

- Islas Baleares

⁴⁵ Este límite opera por sujeto pasivo y por periodo impositivo.

⁴⁶ Ley 9/2014, de 29 de diciembre, de impulso de la actividad y del mecenazgo cultural en la Comunitat Valenciana (DOCV 31 de diciembre de 2014; BOE10 de febrero de 2015).

⁴⁷ Su actividad debe ser la cinematografía, las artes escénicas, la música, la pintura y otras artes visuales o audiovisuales, la edición o la investigación.

⁴⁸ La deducción sería de 450€.

⁴⁹ J.M. MARTÍN RODRÍGUEZ, “Los nuevos incentivos...” *op. cit.* p. 42.

⁵⁰ Para el límite se tendrá en cuenta la totalidad de las adquisiciones dinerarias lucrativas provenientes del mismo donante efectuadas en los tres años inmediatamente anteriores al momento del devengo.

Ley 3/2015⁵¹ regula el mecenazgo cultural, científico y de desarrollo tecnológico para las personas sujetas a la normativa balear. El incentivo consiste en una deducción del 15% para los donantes que realicen aportaciones a las personas y entidades protegidas⁵². Sin embargo, resulta poco eficiente esta medida al condicionarla a que la base imponible total del contribuyente no supere los 12.500€ en tributación individual y 25.000€ en conjunta, ya que resulta poco realista que individuos con bases imponibles tan reducidas realicen donaciones culturales o científicas.

En general, podemos afirmar que los incentivos que recogen estas leyes autonómicas no son muy novedosos, ya que consisten en deducciones por motivo de donaciones realizadas a los sujetos que realicen las actividades culturales que se desean promover, pero los requisitos y límites establecidos las hacen poco efectivas en ocasiones. No obstante, el que se hayan promulgado leyes que pretenden promover el mecenazgo con un espectro más amplio que la normativa estatal, ya merece una valoración positiva. Entre las tres leyes analizadas, la más interesante a efectos del *crowdfunding* es la de la Comunidad Valenciana, y supone un avance que se promuevan ciertas actividades realizadas con ánimo de lucro, con base en el impacto beneficioso en la sociedad. Asimismo, debe tenerse en cuenta el peligro que supone el requisito de residencia en la CCAA para la aplicación de los incentivos, pues puede ser contrario al Derecho de la Unión Europea. Estos intentos de mejorar la disparidad existente entre las donaciones realizadas a las entidades protegidas por la Ley del Mecenazgo y las restantes, son un buen comienzo y pueden servir como base para una regulación estatal que promueva las actividades de *crowdfunding*. Es decir, en palabras de MARTÍNEZ MUÑOZ, “si lo que se pretende es estimular el uso del *crowdfunding* como mecanismo de financiación alternativa, sería necesaria una rebaja de la carga impositiva que debe soportar el contribuyente, mediante la mejora del sistema de reducciones o bonificaciones en el ISD en una nueva Ley del Mecenazgo, siguiendo en este punto algunas de las medidas aprobadas por las Comunidades Autónomas en el ejercicio de sus competencias normativas”⁵³.

⁵¹ Ley 3/2015, de 23 de marzo, por la que se regula el consumo cultural y el mecenazgo cultural, científico y de desarrollo tecnológico, y se establecen medidas tributarias (BOIB 28 de marzo de 2015; BOE 22 de abril de 2015).

⁵² El límite de la deducción son 600€ anuales.

⁵³ Y. MARTÍNEZ MUÑOZ, “El tratamiento fiscal..”, *op.cit.*, p. 67.

2. *Reward-based crowdfunding*

Esta modalidad de *crowdfunding* difiere de la anterior por la contraprestación o recompensa no dineraria que ofrece el promotor al inversor al haber realizado su aportación.

La determinación de la naturaleza jurídica de esta modalidad de *crowdfunding* no es baladí por las consecuencias que se derivan, y no existe consenso en la doctrina para su incardinación en alguna de las construcciones legales clásicas. Mientras que el resto de modalidades de *crowdfunding* parecen claras en cuanto a su naturaleza jurídica, el de recompensa suscita dudas debido principalmente a la no equivalencia del valor entre la cuantía de fondos aportada y la recompensa ofrecida por el promotor. Las relaciones que se pueden dar son por tanto tres: el valor de la recompensa es menor, mayor o similar a la aportación previa del inversor. Cuando dicha relación es similar, hay consenso en la doctrina para su tratamiento como un contrato de compraventa, de obra o de prestación de servicios, pues se generan obligaciones para ambas partes – contrato sinalagmático – y tendría a su disposición las acciones legales del artículo 1124 CC en caso de incumplimiento de la otra parte: resolver el contrato, exigir el cumplimiento y la indemnización de daños y perjuicios.

Sin embargo, es habitual que el valor de la aportación y el de la recompensa difieran, y en estos casos se ha aproximado el concepto de *crowdfunding* de recompensa al de donación⁵⁴. Así, se defiende que la aportación al proyecto no tiene su causa en la recompensa que vayan a recibir, sino que se hace con ánimo de liberalidad, configurándose como una donación modal por cuanto el destino de los fondos debe ser el que se estableció en la plataforma. La recompensa del promotor se configuraría como una donación remuneratoria, en tanto en cuanto ésta no existiría si no se hubiese realizado la aportación de fondos en un primer momento. Como sostienen SANZ GÓMEZ Y LUCAS DURÁN⁵⁵, “las recompensas de muy bajo valor económico no desvirtuarán el carácter de donación de las aportaciones realizadas, en virtud del principio de accesoriedad”. Pero, ¿dónde se fija el límite? ¿A partir de cuándo se deja de considerar donación para calificarse como compraventa? Debería establecerse un límite consistente en una ratio entre el valor y la aportación, en un valor absoluto de la recompensa o en una combinación de ambos. También hay que considerar cuál es la percepción que tiene el inversor sobre el valor de la recompensa, pues en ocasiones puede ser

⁵⁴ S. CAMACHO CLAVIJO, “El crowdfunding...”, *op. cit.*, pp. 93-95

⁵⁵ R.J. SANZ GÓMEZ y M. LUCAS DURÁN, “Implicaciones tributarias del crowdfunding o financiación colectiva”, *Revista Quincena Fiscal*, nº 9, 2015, pp. 66.

elevada pese al reducido valor económico, en cuyo caso estaríamos ante el caso inicial de similitud de valor entre aportación y recompensa⁵⁶.

Asimismo, surge el interrogante de la obligación de entrega de la recompensa para el caso de frustración del proyecto, es decir, si una vez destinados los fondos, el proyecto se frustra, ¿se debería recompensar igualmente? Habría que estar a las condiciones contractuales detalladas en la plataforma a través de la cual se realiza la aportación, pero *a priori* nos decantamos por la recompensa en el caso de que el proyecto sea exitoso, corriendo el riesgo el inversor de su fracaso y la consecuente pérdida de recompensa. Sólo podría pedir responsabilidad el inversor en el caso de que el promotor no destinase los fondos aportados al proyecto publicado.

No se puede afirmar con rotundidad qué calificación jurídica merece el *crowdfunding* de recompensa en tanto en cuanto no hay ninguna disposición legal que lo determine, pero el estudio de sus características permite decantarse por una compraventa o por una donación de las anteriormente expresadas. Debido a que verdaderamente existe una recompensa, se distancia de la modalidad de *crowdfunding* de donación, por lo que parece que sería más apropiado tratarlo como una compraventa, a no ser que el valor de la recompensa sea irrisorio, en cuyo caso nos decantaríamos por una donación modal.

No obstante, la DGT se manifiesta en la consulta V2831-13⁵⁷, aclarando que, “en el caso de que las cantidades a recibir lo sean en contraprestación a alguna entrega de bienes o prestación de servicios, la operación en cuestión ya no tendrá carácter lucrativo, sino oneroso, resultando aplicable entonces el impuesto que grava las transmisiones onerosas, que será, en función de la naturaleza de la operación y de la persona que las realice, el Impuesto sobre el Valor Añadido (actividades empresariales o profesionales) o la modalidad de transmisiones patrimoniales onerosas del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados (entregas o prestaciones de servicios al margen de actividades empresariales o profesionales)”.

Por tanto, a efectos de este trabajo y en línea con las Consultas Vinculantes de la DGT, consideraremos que:

- Si la recompensa es simbólica, estaremos ante la modalidad de donaciones y nos atenderemos a lo expuesto en el apartado anterior.
- Si la recompensa es de valor similar a la aportación, su tratamiento será como una

⁵⁶ T. RODRÍGUEZ DE LAS HERAS BALLELL, “El crowdfunding...”, *op. cit.*, pp. 109-110.

⁵⁷ Consulta Vinculante V2831/2013, *op.cit.*

compraventa al uso.

- Si la recompensa es de menor valor que la aportación, pero sin llegar a ser simbólica, estaremos ante una compraventa por el valor de la misma y ante una donación por el importe restante. Nos referiremos a este escenario como “caso híbrido”.

¿Cuáles son las consecuencias tributarias que se derivan para cada parte de la relación? En este apartado diferenciaremos entre fiscalidad directa e indirecta para una mejor comprensión del panorama tributario.

a) Imposición directa

- Promotor

Ante una compraventa al uso – por similitud de valor entre la aportación y la recompensa – las **personas físicas** tributarán por el IRPF en concepto de rendimiento de actividades económicas, por los rendimientos obtenidos por el proyecto. El ejercicio de la actividad productora de este tipo de rendimientos implica la organización por cuenta propia del contribuyente de “medios de producción y de recursos humanos o de ambos, con la finalidad de intervenir en la producción o distribución de bienes y servicios⁵⁸”. Esto será así incluso cuando se trate de un solo proyecto o se haga de manera esporádica, como señala SOTO MOYA⁵⁹.

En el mismo escenario, para las **personas jurídicas** será un ingreso, ya que supone un incremento del patrimonio, reflejado en el resultado contable y consecuentemente en la base imponible del IS. Así como se tienen en cuenta los ingresos, habrá que prestar atención a los gastos, para determinar cuáles son deducibles conforme a la normativa del impuesto.

En el “caso híbrido”, la parte correspondiente a la compraventa, se regirá por lo que se acaba de decir – IRPF para personas físicas e IS para jurídicas – y la parte de liberalidad tributará por ISD para las personas físicas y por IS para las jurídicas. Por tanto, un promotor **persona física**, deberá realizar una separación de la cantidad recibida, imputando una parte – la que corresponda con el valor de la recompensa – en el IRPF, y la cantidad restante en el ISD en concepto de donación. En cambio, no es necesaria esta separación cuando el promotor es una **persona jurídica**, ya que todo tributará por IS.

⁵⁸ Artículo 27 LIRPF.

⁵⁹ M.M. SOTO MOYA, “Consecuencias tributarias...” *op. cit.*, p. 102.

Este tratamiento lo confirma la DGT en la consulta vinculante V3672-13⁶⁰, en el que los consultantes se preguntan por la tributación de las aportaciones captadas a través de un *crowdfunding* de recompensa donde el valor ésta es inferior a las aportaciones (“caso híbrido”). Debido a esta falta de equivalencia, la DGT califica el negocio jurídico como donación especial, regulada en el artículo 619 CC⁶¹, y para su tributación concluye que “las donaciones con causa onerosa y las remuneratorias tributarán por tal concepto y por su total importe. Si existieran recíprocas prestaciones o se impusiere algún gravamen al donatario, tributarán por el mismo concepto solamente por la diferencia, sin perjuicio de la tributación que pudiera proceder por las prestaciones concurrentes o por el establecimiento de los gravámenes”.

Sólo queda por determinar dos cuestiones. La primera es cómo valorar la recompensa ofrecida con el objetivo de realizar esa separación de impuestos. SANZ GÓMEZ y LUCAS DURÁN⁶² consideran que se deberá estar al valor de mercado de la contraprestación recibida como “aquel precio que estaría dispuesto a pagar un comprador independiente en condiciones normales de mercado”. Sin embargo, la cuestión no deja de ser problemática en algunos casos⁶³, por lo que se deberá estar al caso concreto para su determinación. La segunda cuestión consiste en determinar la aplicabilidad o no de los beneficios fiscales que explicábamos a raíz del *crowdfunding* de donaciones. No parece que haya ningún motivo que impida que los promotores se beneficien de ellos en cuanto cumplan los requisitos establecidos. Sin embargo, debemos señalar que la Ley del Mecenazgo sólo permite acogerse a los beneficios fiscales en caso de donaciones puras y simples, por lo que aunque la destinataria fuera una entidad protegida, si la aportación se equipara a una compraventa, no tendrían derecho a ellos.

Asimismo, en caso de que el receptor de los fondos ostente el carácter de **no residente** y exista un vínculo con el territorio español, tributará por el IRNR por el concepto de rendimiento de

⁶⁰ Consulta Vinculante V3672/2013, de 26 de diciembre, de la Subdirección General de Impuestos Patrimoniales, Tasas y Precios Públicos. Los consultantes manifiestan que no tienen la condición de empresarios ni profesionales en los términos del artículo 5 de LIVA y que, de forma conjunta y a título personal, están llevando a cabo la creación, producción, realización y edición de un cortometraje y la creación de una novela, que posteriormente serán publicados, con la colaboración desinteresada de otros profesionales y que han puesto al servicio del proyecto todos los medios necesarios, técnicos y humanos, a su alcance.

⁶¹ El artículo 619 CC señala “es también donación la que se hace a una persona por sus méritos o por los servicios prestados al donante, siempre que no constituyan deudas exigibles, o aquella en que se impone al donatario un gravamen inferior al valor de lo donado” y el artículo 622 CC determina su régimen legal: “las donaciones con causa onerosa se regirán por las reglas de los contratos, y las remuneratorias por las disposiciones del presente Título en la parte que excedan del valor del gravamen impuesto”.

⁶² R.J. SANZ GÓMEZ Y M. LUCAS DURÁN, “Implicaciones tributarias...”, *op cit.* p.33.

⁶³ Lo ejemplifican con la dificultad de otorgar un valor a una novela con la firma y dedicatoria de su autor.

actividades o explotación económica, pero deberemos distinguir si actúa en España a través de un EP o carece de él. En el primer caso, el tratamiento es similar al de las personas jurídicas con el impuesto de sociedades, por lo que nos remitimos a lo expuesto⁶⁴. En ese escenario el IRNR se configura como un impuesto personal y de devengo periódico. En caso de no disponer de un EP en España, el impuesto adquiere carácter real y de devengo instantáneo, sometiendo al sujeto pasivo a un tipo general del 24% o del 19% si se trata de contribuyentes residentes en otro Estado Miembro de la Unión Europea o del Espacio Económico Europeo con el que exista un efectivo intercambio de información tributaria⁶⁵. Por último, habrá que verificar si es aplicable algún convenio para evitar la doble imposición.

- **Inversor**

Esta parte adoptará la posición de comprador en la medida en que nos encontremos en una compraventa al uso, o en la parte correspondiente en el “caso híbrido”, pues es el que obtendrá una recompensa a cambio de una aportación.

En el caso de **personas físicas**, no existe ninguna particularidad, pues no genera rendimientos en el IRPF, pero sí que se podría beneficiar de las deducciones por donativos y otras aportaciones que se explicaron en el apartado del *crowdfunding* de donaciones, siempre que se cumplan los requisitos.

La recompensa plantea una mayor dificultad para el caso de las **personas jurídicas** ya que, como señala SOTO MOYA⁶⁶, lo que “en un principio puede parecer un mero agradecimiento, podría constituir un verdadero servicio de publicidad o patrocinio [...] que podría resultar mucho más beneficiosa para el aportante que lo que podría considerarse en un inicio en virtud de la cantidad aportada”. Es decir, estamos ante el escenario de que el valor de la recompensa sea mayor que la aportación – por el reconocimiento público que se obtendría gracias a la publicidad –, escenario que no habíamos planteado antes. Se deberá estar al caso concreto para determinar si se puede calificar la recompensa como servicio de publicidad. Esto será relevante para la deducibilidad del gasto en el IS, en la medida que haya sido necesario para la obtención de ingresos y no constituyan una mera liberalidad.

b) Fiscalidad indirecta

El impuesto que cobra importancia en este apartado es el Impuesto sobre el Valor Añadido

⁶⁴ Las especialidades se detallan en los artículos 16-23 TRLIRNR.

⁶⁵ Artículo 25 TRLIRNR.

⁶⁶ M.M. SOTO MOYA, “Consecuencias tributarias...” *op. cit.*, p. 107.

(IVA), al que están sujetos “las entregas de bienes y prestaciones de servicios realizadas en el ámbito espacial del impuesto por empresarios o profesionales a título oneroso, con carácter habitual u ocasional, en el desarrollo de su actividad empresarial o profesional”⁶⁷. Es claro que la entrega de la recompensa quedará sometida a este impuesto, incluso si no se realiza de manera habitual, puesto que la norma no exige esa característica. Sí que es necesario que el promotor sea un empresario o profesional a efectos del artículo 5 LIVA⁶⁸. A estos efectos, las **personas jurídicas** sociedades mercantiles lo serán salvo prueba en contrario, y las **personas físicas** o sociedades no mercantiles lo serán cuando realicen actividades empresariales o profesionales⁶⁹. Como es evidente, en el “caso híbrido” sólo quedará sometido a IVA la parte correspondiente al valor de la recompensa, pues el resto supone una liberalidad. El promotor tiene obligación de repercutir el IVA al inversor en la entrega de la recompensa, lo cual supone menos recursos para el proyecto.

Por su parte, el Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados (ITPAJD) cobrará importancia en las aportaciones no dinerarias. No se detalla más por la no habitualidad de este tipo de aportaciones en el *crowdfunding*.

Debemos tener en cuenta la inversión del sujeto pasivo en el IVA para el caso de que el promotor se encuentre fuera del territorio de aplicación del impuesto y el inversor sea empresario o profesional⁷¹. Es un escenario que se puede dar en operaciones de *crowdfunding* debido a que la PFP pone en contacto a partes que pueden estar localizadas en distintas partes del mundo. La consecuencia sería la obligación del inversor de autorrepercutirse el IVA.

3. Debt-based crowdfunding

El *crowdfunding* de recompensas o *crowdlending* implica que el inversor le concede un préstamo al promotor, por lo que éste deberá devolver la cantidad prestada más un interés pactado. Es decir, su naturaleza jurídica es la de un préstamo, cuyas partes son prestamista – inversor – y prestatario – promotor – con la particularidad de que los prestamistas serán una masa de personas físicas o jurídicas y se gestionará a través de una PFP. Es esencial el

⁶⁷ Artículo 4 LIVA.

⁶⁸ Ley 37/1992, de 28 de diciembre, del Impuesto sobre el Valor Añadido (BOE 29 de diciembre de 1992).

⁶⁹ En virtud del artículo 5.2 LIVA, “son actividades empresariales o profesionales las que impliquen la ordenación por cuenta propia de factores de producción materiales y humanos o de uno de ellos, con la finalidad de intervenir en la producción o distribución de bienes o servicios”.

⁷¹ Artículo 84.1.2º LIVA.

objetivo del prestamista de obtener una rentabilidad que se materializa en el interés, a diferencia de las dos modalidades de *crowdfunding* anteriores, cuya causa podía ser una mera liberalidad.

Es por este componente financiero que la LFFE ofrece una regulación de esta modalidad de financiación. Concretamente, en el artículo 76 recoge la información mínima que debe contener la PFP en relación a los préstamos: descripción de las características esenciales y riesgos asociados, modo de formalización, derechos vinculados e información sobre la remuneración y amortización.

a) Prestatario

Para el prestatario **persona jurídica**, la cantidad recibida en concepto de préstamo será un pasivo contable, por lo que al no tener incidencia en la cuenta de pérdidas y ganancias no se incluirá en la base imponible del IS. Sin embargo, los intereses que debe pagar al prestamista serán deducibles en la medida que cumplan los siguientes requisitos: contabilidad adecuada, imputación en el ejercicio de su devengo, justificación adecuada y correlación con los ingresos.

El tratamiento es similar para el caso de que el prestatario sea **persona física**, contribuyente del IRPF, pues no se tendrá en cuenta el capital recibido a efectos de base imponible del IRPF por no poner de manifiesto una capacidad económica, al ser un activo y un pasivo al mismo tiempo. Lo que sí constituirá una renta gravable en IRPF será el rendimiento obtenido fruto del proyecto que se trata de financiar a través del *crowdfunding*. Aun así, es relevante la deducibilidad de los intereses en la medida que se cumplan las condiciones establecidas en la ley en cuanto a correlación con los ingresos. Es decir, es necesario acreditar que los gastos son necesarios para la obtención de los ingresos de la actividad, lo que es evidente en nuestro escenario, pues se acude al *crowdlending* para financiar el proyecto que generará un rendimiento imposible de obtener sin la financiación generadora del gasto.

Los préstamos realizados por personas físicas están sujetos al Impuesto de Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados (ITPAJD)⁷². De las tres modalidades que engloba este impuesto, está sujeto a Transmisiones Patrimoniales Onerosas (TPO). Su sujeto pasivo es el prestatario o promotor del proyecto. Sin embargo, supone un incentivo la

⁷² Artículo 7.1b) LITPAJD.

exención establecida en el artículo 45.I.B.15 LITPAJD⁷³. En caso de que el prestamista sea una persona jurídica, están sujetos a IVA, pero igualmente exentos en virtud el artículo 20. Uno.18ºc).

b) Prestamista

Como contraprestación al riesgo que asume en la financiación, el prestamista recibe un interés, además del capital prestado. Ese interés es claro revelador de una capacidad económica, por lo que resulta gravado. ¿A través de qué impuestos? Las **personas físicas** tributarán como rendimiento de capital mobiliario en el IRPF, en concreto, rendimientos derivados de la cesión de capitales a terceros, que constituye renta del ahorro y estará sujeta a retención por la empresa pagadora. Las **personas jurídicas** tendrán que incluir el interés en la base imponible del IS. Los intereses obtenidos por **no residentes** recibirán en el IRNR un tratamiento similar al de las personas jurídicas residentes si actúan con EP y para el caso de que no actúen de esa manera, será un rendimiento de capital mobiliario sujeto a retención⁷⁴.

4. Equity-based crowdfunding

Esta modalidad de *crowdfunding*, también llamada *crowdinvesting*, engloba como contraprestación una participación en el capital social de la empresa promotora del proyecto, por lo que excluimos la posibilidad de un promotor persona física para este tipo, debiendo ser una Sociedad Anónima (SA) o Sociedad de Responsabilidad Limitada (SRL). La acción o participación que recibe el inversor por su aportación al capital, le otorga derecho a participar en los beneficios empresariales, atendiendo a las condiciones del tipo de participación. La LFFE regula esta modalidad, para la cual establece requisitos de idoneidad de los valores representativos de capital u obligaciones que se emitan, así como la información que debe ofrecerse, para la mejor protección del inversor.

Respecto a su naturaleza jurídica, se ha propuesto la asimilación del *crowdfunding* de capital a un contrato de cuentas de participación⁷⁵. Este contrato mercantil consiste en una colaboración entre dos sujetos, el cuentapartícipe y el gestor, en virtud del cual el primero realiza una

⁷³ Real Decreto Legislativo 1/1993, de 24 de septiembre, por el que se aprueba el Texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados (BOE 20 de octubre de 1993).

⁷⁴ Artículo 13.1.f) 2º TRLIRNR.

⁷⁵ M. GIMENO RIBES, “Aproximación a la naturaleza jurídica del crowdfunding”, *Revista de Derecho Mercantil*, nº 291, 2014, pp. 466-468.

aportación al segundo para que la destine a una operación o actividad determinada desarrollada independientemente y en nombre propio, sobre la cual deberá rendir cuentas e informar al cuentapartícipe, haciéndole partícipe de las ganancias o pérdidas resultantes. Como el *crowdfunding* de capital implica una participación en el resultado del proyecto financiado, parece que encaja en esta figura, donde el inversor sería el cuentapartícipe y el promotor, el gestor.

No obstante, el tratamiento habitual es del de aportación de capital a una sociedad, vía constitución o ampliación de capital, convirtiéndose el aportante en socio y estableciendo la participación los derechos que se le otorgan y las condiciones para ejercerlos. El inversor no tiene derecho de reembolso de la cantidad aportada, sino a una retribución del capital. Sólo se le devolvería el capital en el caso de disolución y liquidación de la compañía a través de la cuota de liquidación.

Es necesario destacar aquí los incentivos fiscales recogidos en la Ley de apoyo a los emprendedores⁷⁶, que contiene medidas que pretenden promover la cultura emprendedora y facilitar el inicio de actividades empresariales. Se indica en el Preámbulo que “con el objeto de favorecer la captación por empresas, de nueva o reciente creación, de fondos propios procedentes de contribuyentes que, además del capital financiero, aporten sus conocimientos empresariales o profesionales adecuados para el desarrollo de la sociedad en la que invierten, inversor de proximidad o «*business angel*», o de aquellos que solo estén interesados en aportar capital, capital semilla, se establece un nuevo incentivo fiscal en el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas”. Este incentivo se estructura de forma dual⁷⁷:

- Por una parte, da derecho a una deducción en la cuota estatal del IRPF por inversión en empresas de nueva o reciente creación.
- Por otro lado, en la posterior desinversión⁷⁸, la potencial ganancia patrimonial obtenida por la transmisión de las participaciones, estará exenta, siempre y cuando se reinvierta en otra entidad de nueva o reciente creación.

⁷⁶ Ley 14/2013, de 27 de septiembre, de apoyo a los emprendedores y su internacionalización (BOE 28 septiembre 2013).

⁷⁷ Se suprime el régimen fiscal establecido para inversiones en empresas de nueva o reciente creación por el Real Decreto-ley 8/2011, de 1 de julio, de medidas de apoyo a los deudores hipotecarios, de control del gasto público y cancelación de deudas con empresas y autónomos contraídas por las entidades locales, de fomento de la actividad empresarial e impulso de la rehabilitación y de simplificación administrativa.

⁷⁸ Pasado un plazo entre tres y doce años, en virtud del art. 68.1.3ª) LIRPF.

De las CCAA que destacábamos al hablar de los incentivos del *crowdfunding* de donación — Navarra, Comunidad Valenciana e Islas Baleares —, sólo la segunda introduce una disposición aplicable al *crowdfunding* de capital con el objetivo de hacerlo más atractivo. Se trata de una deducción en la cuota autonómica del IRPF del 15% de las aportaciones de capital a empresas de base tecnológica desarrolladas a partir de patentes o por proyectos de investigación en universidades valencianas. No obstante, resulta limitado al ámbito territorial de la Comunidad Autónoma⁷⁹.

a) Promotor

Conforme a la naturaleza jurídica otorgada, el promotor de este tipo de *crowdfunding* solicita capital para constituir la sociedad o ampliar su capital, lo cual está sujeto al ITPAJD por la parte de operaciones societarias, pero exento en virtud del artículo 45.I.B).11 LITPAJD.

La distribución de dividendos para remunerar a los inversores, no constituye un gasto deducible en el IS en virtud del artículo 15 de la LIS, por consistir en retribución de fondos propios. Recordemos aquí la posibilidad de deducción en el IS de los intereses para el caso del *crowdfunding* de préstamos, aspecto que los promotores de un proyecto deberán considerar para valorar el atractivo a la hora de solicitar los fondos de una u otra manera.

b) Inversor

La mera adquisición por una **persona física** de las participaciones sociales no tributa en el IRPF. No obstante, sí que se podrá aplicar la deducción por inversión en empresas de nueva o reciente creación en el caso de que se cumplan los requisitos⁸⁰. Su importe es del 20% del valor de adquisición, con una base máxima de 50.000€ anuales.

El dividendo generado por la participación tributaría en el IRPF, que irá a la base del ahorro como rendimiento de capital mobiliario. Asimismo, en caso de posterior transmisión de la participación, la diferencia entre el valor de transmisión y el de adquisición constituirá una ganancia o pérdida patrimonial que tributaría también en la renta del ahorro. No obstante, si la ganancia se reinvierte en empresas de nueva o reciente creación, ésta quedará exenta, como segunda manifestación del incentivo. Para que se pueda aplicar esta exención, al adquirir las participaciones se debió haber practicado la deducción en cuota, y la reinversión debe

⁷⁹ La base máxima de la deducción es de 50.000€ por periodo impositivo.

⁸⁰ Ver artículo 68.1.1º y 2º LIRPF.

producirse en el plazo de un año desde la transmisión⁸¹. Si la cantidad reinvertida es inferior al valor de transmisión, sólo queda excluida de gravamen la parte proporcional de la ganancia reinvertida. Ambos incentivos son incompatibles, por lo que en la adquisición de las nuevas participaciones se deberá optar por la deducción en cuota o por la exención en la base imponible por reinversión.

Para el caso de que el inversor sea una **persona jurídica**, el tratamiento es similar, no tributando por IS la mera adquisición, pero influyendo en el resultado contable y por tanto en la base imponible del impuesto, la obtención de dividendos y la ganancia o pérdida derivada de la transmisión de las participaciones. Es importante señalar que los incentivos que señalábamos para las personas físicas no son aplicables a las personas jurídicas.

Los dividendos quedarán igualmente gravados para los inversores **no residentes** por el IRNR⁸². Debemos señalar la exención, recogida en el artículo 14. 1.e) LIRNR, de las rentas derivadas de valores emitidos en España por personas físicas o entidades no residentes sin mediación de establecimiento permanente, cualquiera que sea la residencia de las instituciones financieras que medien el pago. Pero si, los no residentes actúan con establecimiento permanente, no se aplicaría esta exención, quedando las rentas sometidas a tributación y, en su caso, retención a cuenta.

5. Plataformas de financiación participativa

A lo largo de este trabajo se ha puesto de manifiesto la importancia de la intervención de las PFP como uno de los tres sujetos de las operaciones de *crowdfunding*, actuando de intermediario entre promotor e inversor. De igual manera, debe aclararse la naturaleza jurídica que le corresponde para posteriormente estudiar su tributación.

La LFFE ofrece una definición de las PFP en el artículo 46: “empresas autorizadas cuya actividad consiste en poner en contacto, de manera profesional y a través de páginas webs 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

⁸¹ Artículo 41.3 RIRPF.

⁸² Artículo 13.1 f) 1º TRLIRNR.

financiación participativa, denominados promotores”.

El informe del Observatorio Economía Digital BBVA⁸³ establece las siguientes características de las PFP:

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

Las obligaciones que tiene la PFP pueden resumirse en dos: la custodia de los fondos y la posterior entrega al promotor para que lleve a cabo el proyecto, o la devolución al inversor en caso de que no se alcance la cuantía mínima requerida. Por esa gestión cobra una comisión consistente en un porcentaje de los fondos aportados. Por tanto, la naturaleza jurídica se asemeja al mandato o comisión. GIMENO RIBES se inclina por la comisión, por ser un contrato retribuido frente al mandato que es supletoriamente gratuito⁸⁴. Si bien, el carácter gratuito o retribuido no es imperativo. SANZ GÓMEZ y LUCAS DURÁN consideran que se asemeja a un contrato de mediación o corretaje, que, a pesar de ser atípico, está admitido por la doctrina y jurisprudencia⁸⁵. SOTO MOYA lo asimila también al contrato de mediación o corretaje, pues el cometido es la puesta en contacto de las partes y no la gestión del contrato⁸⁶.

Sea como fuere, la tributación no resulta problemática. En relación con la **fiscalidad directa** las PFP son personas jurídicas con objeto mercantil, contribuyentes del IS en cuanto sean residentes en España. Los beneficios que obtengan se incorporarán al resultado contable, que incidirá en la base imponible.

⁸³ C. CUESTA, S. FERNÁNDEZ DE LIS, I. ROIBAS, A. RUBIO, M. RUESTA, D. TUESTA y P. URBIOLA, “Crowdfunding en 360º: alternativa de financiación de la era digital”. *Observatorio Economía Digital BBVA*, 2014, pp. 1-27.

⁸⁴ M. GIMENO RIBES, “Aproximación a la naturaleza jurídica del crowdfunding”, *Revista de Derecho Mercantil*, nº 291, 2014, pp. 463-464.

⁸⁵ R.J. SANZ GÓMEZ Y M. LUCAS DURÁN, “Implicaciones tributarias...”, *op cit.* pp. 25-26.

⁸⁶ M.M. SOTO MOYA, “La tributación del prestatario en los préstamos colectivos realizados a través de plataformas electrónicas: especial referencia a los beneficios fiscales”, *Revista Quincena Fiscal*, n.20, 2016, p. 45.

En el supuesto de que sean **no residentes** en España, deberán tributar por IRNR. Este impuesto, como se indicó anteriormente, será personal y de devengo periódico si poseen EP en España y será real y de devengo instantáneo si no lo tuvieran.

Se entiende por EP un “lugar fijo de negocios mediante el cual una empresa realiza toda o parte de su actividad”⁸⁷. Ahora bien, en un contexto de *crowdfunding*, el componente virtual cobra importancia y cuestiona el concepto de EP. SANZ GÓMEZ y LUCAS DURÁN consideran que la mayor dificultad está en determinar dónde se consideran residentes estas PFP y para el caso de tener un EP, dónde se sitúa, pues el componente tecnológico dificulta esta tarea, al instrumentarse la operación a través de una página web que puede estar ubicada físicamente en un territorio, pero desempeñar su actividad en otro⁸⁸. Es decir, debemos preguntarnos si existen los establecimientos permanentes virtuales. La cuestión se trata en sede de las consideraciones de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE)⁸⁹.

En cuanto a la **fiscalidad indirecta**, las PFP serán sujetos pasivos del IVA al realizar actividades profesionales o empresariales, y deberán repercutir el 21% de la comisión cobrada.

IV. CONCLUSIONES

Una vez finalizado el análisis del *crowdfunding* y su tributación, podemos extraer las siguientes conclusiones:

Primera. — Las empresas pueden acceder a distintas fuentes para obtener la financiación que necesitan para su actividad empresarial.

Dependiendo de la fase del ciclo empresarial en la que se encuentren, unas serán más adecuadas que otras. Concretamente, en los comienzos de la actividad tienen al alcance la financiación de procedente de individuos cercanos (3F), becas, *business angels*, y fondos de

⁸⁷ Artículo 5 del Modelo de Convenio para evitar la doble imposición de la OCDE.

⁸⁸ R.J. SANZ GÓMEZ Y M. LUCAS DURÁN, “Implicaciones tributarias...”, *op cit.* p. 29.

⁸⁹ *Vid.* OCDE, “Cómo abordar los desafíos fiscales de la Economía Digital”, Proyecto OCDE/G20 de Erosión de la Base Imponible y Traslado de Beneficios, 2014. Señalamos la reciente publicación del informe “*Additional Guidance on the Attribution of Profits to Permanent Establishments (BEPS Action 7)*” por la OCDE el 22 de marzo de 2018. En él se establecen principios para aplicar los beneficios a los EP, así como ejemplos para aplicarlos a ciertos tipos de EP que surgen con los cambios de su definición en “*BEPS Action 7*”.

capital riesgo. Al tiempo que ganan solidez por su crecimiento, lo más común es su financiación a través de instrumentos de deuda y de capital, así como operaciones societarias.

Segunda. — La crisis económica de 2008 produjo un retraimiento del crédito bancario, que hasta entonces había sido la forma de financiación por antonomasia, lo que promovió la búsqueda de métodos alternativos como el *crowdfunding*.

Los factores que propulsaron la aparición del *crowdfunding* como nueva forma de financiación son del orden económico — paralización y recortes del crédito bancario y cuestionamiento del sistema —, sociales — aparición de fenómenos como la economía colaborativa y deseo de menor dependencia a los intermediarios financieros — y tecnológicos — plataformas P2P que posibilitan la conexión entre colectivos—. El *crowdfunding* conecta a través de una plataforma electrónica a promotores de proyectos con numerosos inversores que aportan pequeñas cantidades para formar un todo mayor. En función de la contraprestación que reciban los inversores, encontramos cuatro modalidades o tipos de *crowdfunding*: de donación, de recompensa, de préstamo o de capital. Consideramos adecuado el *crowdfunding* para la búsqueda de financiación en las etapas de inicio y crecimiento empresarial.

Tercera. — El plano fiscal del *crowdfunding* no está claro en todos sus extremos debido a la falta de regulación de algunas de sus modalidades, lo que se suple con aportaciones doctrinales. En concreto:

- Las modalidades de *crowdfunding* de donación y de recompensa no encuentran un marco normativo *ad hoc*, pese a ser las formas más comunes. Consecuentemente, la naturaleza jurídica se asimila a las figuras jurídicas clásicas de donación y compraventa, resultando una tributación conforme a ello. Consideramos que se debería promulgar una ley que regule estas modalidades y especifique su naturaleza jurídica y tributación, aclarando cuestiones como el umbral o límite del valor de la recompensa por el que se deja de considerar donación para convertirse en compraventa. Asimismo, con base en las medidas introducidas por algunas CCAA en sus respectivas leyes de mecenazgo, o mediante nuevas fórmulas, se deberían introducir incentivos reales y adecuados al *crowdfunding*.

- La Ley 5/2015, de 27 de abril, de Fomento de la Financiación Empresarial regula el crowdfunding de préstamo y de capital, y merece una valoración positiva en cuanto a la claridad, coherencia y objetivo de promover estas modalidades y proteger al inversor. El tratamiento fiscal no ofrece dificultad y será el habitual para operaciones de préstamos y aportación de capital.

Cuarta. — El *crowdfunding* se presenta como una alternativa real a la financiación bancaria, sin llegar a sustituirla, y con perspectiva de futuro.

La relevancia del *crowdfunding* reside en que, pese a surgir principalmente para hacer frente a una coyuntura económica desfavorable, tiene alta probabilidad de continuar su desarrollo en el futuro con independencia de la situación económica, debido a que cubre una carencia de acceso a la financiación en etapas empresariales incipientes e implica de manera muy positiva a los sujetos que intervienen. Una regulación que inspire seguridad jurídica e incentive esta nueva forma de financiación, así como una buena comunicación de sus características a los inversores, asegurará su viabilidad en el tiempo.

BIBLIOGRAFÍA

LEGISLACIÓN

Ley 29/1987, de 18 de diciembre, del Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones (BOE 19 de diciembre de 1987).

Ley 37/1992, de 28 de diciembre, del Impuesto sobre el Valor Añadido (BOE 29 de diciembre de 1992).

Ley 49/2002, de 23 de diciembre, de régimen fiscal de las entidades sin fines lucrativos y de los incentivos fiscales al mecenazgo (BOE 24 de diciembre de 2002).

Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de las leyes de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no Residentes y sobre el Patrimonio (BOE 29 de noviembre de 2006).

Ley 14/2013, de 27 de septiembre, de apoyo a los emprendedores y su internacionalización (BOE 28 septiembre 2013).

Ley Foral 8/2014, de 16 de mayo, reguladora del mecenazgo cultural y de sus incentivos fiscales en la Comunidad Foral de Navarra (BON 26 de mayo de 2014; BOE 6 de junio de 2014).

Ley 22/2014, de 12 de noviembre, por la que se regulan las entidades de capital-riesgo, otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado, y por la que se modifica la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva (BOE 13 de noviembre de 2014).

Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades (BOE 28 de noviembre de 2014).

Ley 9/2014, de 29 de diciembre, de impulso de la actividad y del mecenazgo cultural en la Comunitat Valenciana (DOCV 31 de diciembre de 2014; BOE10 de febrero de 2015).

Ley 3/2015, de 23 de marzo, por la que se regula el consumo cultural y el mecenazgo cultural, científico y de desarrollo tecnológico, y se establecen medidas tributarias (BOIB 28 de marzo de 2015; BOE 22 de abril de 2015).

Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial (BOE 28 de abril de 2015).

Real Decreto, de 24 de julio de 1889, por el que se publica el Código Civil (BOE 25 de julio de 1889).

Real Decreto Legislativo 1/1993, de 24 de septiembre, por el que se aprueba el Texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados (BOE 20 de octubre de 1993).

CONSULTAS DE LA DIRECCIÓN GENERAL DE TRIBUTOS

Consulta Vinculante V2831/2013, de 26 de septiembre, de la Subdirección General de Impuestos Patrimoniales, Tasas y Precios Públicos.

Consulta Vinculante V3672/2013, de 26 de diciembre, de la Subdirección General de Impuestos Patrimoniales, Tasas y Precios Públicos.

OBRAS DOCTRINALES

ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, S., “La propuesta de regulación de la inversión en masa o *equity crowdfunding*”, *Diario La Ley*, nº 8320, 2014.

BEST, J., SHERWOOD, N. Y JONES, D., “How Crowdfund Investing Helps Solve Three Pressing Socioeconomic Challenges”, *Crowdfund Capital Advisors*, 2012, pp. 3-5.

CAMACHO CLAVIJO, S., “El crowdfunding: régimen jurídico de la financiación participativa en la ley 5/2015 de fomento de la financiación empresarial”, *Revista CESCO de Derecho de Consumo*, nº 17, 2016, pp. 85-115.

CARRASCO, A., “La financiación participativa a través de plataformas de “Crowdfunding””, *Centro de Estudios de Consumo*, 2014 (disponible en <http://blog.uclm.es/cesco/files/2014/04/La-financiación-participativa-a-través-de-plataformas->

[de-crowdfunding.pdf](#); última consulta 13/02/2018).

CUBERO TRUYO, A., “El Impuesto sobre el Valor Añadido”, en Pérez Royo, F. (dir.), *Curso de Derecho Tributario. Parte Especial*, Tecnos, Madrid, 2017, pp. 711-965.

CUESTA, C., FERNÁNDEZ DE LIS, S., ROIBAS, I., RUBIO, A., RUESTA, M., TUESTA, D. Y URBIOLA, P., “Crowdfunding en 360º: alternativa de financiación de la era digital”. *Observatorio Economía Digital BBVA*, 2014, pp. 1-27.

DE BUYSERE, K., GAJDA, O., KLEVERLAAN, R. Y MAROM, D., “A Framework For European Crowdfunding”, 2012, (disponible en www.crowdfundingframework.eu; última consulta 13/02/2018).

DE LA VEGA GARCÍA, F.L., “Diversidad jurídica en el tratamiento del Crowdfunding”, *Revista Lex Mercatoria*, nº 5, 2017, pp. 121-128.

DE TORRES SANAHUJA, P., “Crowdequity y crowdlending: ¿fuentes de financiación con futuro?”, *Observatorio de Divulgación Financiera*, nº 17, 2014.

GARCÍA-OCHOA MAYOR, D. Y NARVÁEZ BARBA, I., “Economía colaborativa y financiación”, *Diario La Ley*, nº 8807, 2016.

GARCÍA-OCHOA MAYOR, D., “La nueva Ley de Fomento de la Financiación Empresarial” *Revista Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, nº 41, 2015, pp. 61-69.

GARRIGUES, Ley de fomento de la financiación empresarial, *Comentario Mercantil*, nº 2, 2015.

GIMENO RIBES, M., “Aproximación a la naturaleza jurídica del crowdfunding”, *Revista de Derecho Mercantil*, nº 291, 2014, pp. 451-490.

GUTIÉRREZ URTIAGA, M. Y SÁEZ LACAVE, M.I., “The Promise of Reward Crowdfunding”, *European Corporate Governance Institute (ECGI) - Finance Working Paper*, nº 542, 2017.

HERNÁNDEZ SAINZ, E., “La transparencia como instrumento de protección de los inversores en PYMES y start-ups a través de plataformas electrónicas de financiación

participativa (crowdfunding de inversión)”, *Editorial La Ley, Revista de Derecho del Mercado de Valores*, nº 16, 2015.

LASRADO, L.A., “Crowdfunding in Finland – A new alternative disruptive funding instrument for business” *Tampere University Of Technology, Master’s Degree Programme in Industrial Engineering and Management*, 2013, (disponible en <http://dspace.cc.tut.fi/dpub/bitstream/handle/123456789/21784/Lasrado.pdf?sequence=3>; última consulta 14/02/2018).

MARTÍN RODRÍGUEZ, J.M., “Los nuevos incentivos fiscales al mecenazgo cultural y científico de las Comunidades Autónomas, ¿son compatibles con el Derecho de la Unión Europea?”, *Revista Quincena Fiscal*, nº 19, 2015, pp. 37-77.

MARTÍNEZ MUÑOZ, Y., “El tratamiento fiscal del crowdfunding”, *Revista Quincena Fiscal*, nº 14, 2015, pp. 59-86.

PIÑA GARRIDO, L., “Las deducciones autonómicas en el IRPF para incentivar la adquisición de acciones o participaciones en sociedades, los *business angels* y el mercado alternativo bursátil», *Revista d’estudis autonòmics i federals*, (REAF), nº 13, 2011, pp. 246-286.

PLANA PALUZIE, A. Y LOBÓN GARCÍA, M. “La protección del inversor en las plataformas del crowdfunding vs. productos de banca tradicional”, *Observatorio de Divulgación Financiera*, nº 24, 2017.

RIBES RIBES, A., “Reflexiones críticas sobre el tratamiento fiscal de los inversores de proximidad o Business Angels”, *Revista Quincena Fiscal*, nº 14, 2014, pp. 65-99.

RODRÍGUEZ DE LAS HERAS BALLELL, T., “El crowdfunding: una forma de financiación colectiva, colaborativa y participativa de proyectos”, *Revista Pensar en Derecho*, nº 3, 2013, pp. 101-123.

ROSSI, M., “The New Ways to Raise Capital: An Exploratory Study of Crowdfunding”, *International Journal of Financial Research*, vol. 5, nº 2, 2014.

SANZ GÓMEZ, R.J., Y LUCAS DURÁN, M., “Implicaciones tributarias del crowdfunding o financiación colectiva”, *Revista Quincena Fiscal*, nº 9, 2015, pp. 19-69.

SOTO MOYA, M.M., “Consecuencias tributarias de las aportaciones colectivas sin remuneración: ¿donación o compraventa?”, *Centro de Estudios Financieros*, nº 413-414, 2017, pp. 85-110.

SOTO MOYA, M.M., “La tributación del prestatario en los préstamos colectivos realizados a través de plataformas electrónicas: especial referencia a los beneficios fiscales”, *Revista Quincena Fiscal*, nº 20, 2016, pp.37-53.

ZHOU, Y., “Nueva regulación sobre la financiación participativa o *crowdfunding* en el Proyecto de Ley, de 17 de octubre de 2014, de fomento de la financiación empresarial”, *Revista Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, nº 39, 2015, pp. 105-109.

ZUNZUNEGUI, F., “Régimen jurídico de las plataformas de financiación participativa (*crowdfunding*)”, *Revista de Derecho del Mercado Financiero*, nº 3, 2015.