



FACULTAD DE DERECHO

LA FISCALIDAD DEL *CROWDFUNDING*:
hacia un marco tributario atractivo para fomentar el
emprendimiento

Javier Rodríguez García-Herrera

5º E3 C

Derecho Tributario

María Pilar Navau

Madrid

Marzo de 2022

Título: Tributación del *crowdfunding* desde la perspectiva del inversor: hacia un marco tributario atractivo para fomentar el emprendimiento

Índice

- I. **INTRODUCCIÓN**
 1. JUSTIFICACIÓN DEL TFG
 2. OBJETIVO GENERAL Y ESTRUCTURA DEL TRABAJO DE FIN DE GRADO
 3. DELIMITACIÓN DEL TEMA Y OBJETIVOS CONCRETOS
 4. METODOLOGÍA

- II. **EL *CROWDFUNDING* EN EL MUNDO, UNA VISIÓN GENERAL**
 1. ORIGEN Y EVOLUCIÓN DEL *CROWDFUNDING*
 2. CONCEPTO Y CARACTERÍSTICAS DEL *CROWDFUNDING*
 3. VENTAJAS E INCONVENIENTES
 4. TIPOS DE *CROWDFUNDING*
 - 4.1 *Crowdfunding* basado en donaciones o *donation-based crowdfunding*
 - 4.2 *Crowdfunding* de recompensa o *reward-based crowdfunding*
 - 4.3 *Crowdfunding* basado en préstamos o *crowdlending*
 5. *CROWDFUNDING* FINANCIERO: PARTICULAR REFERENCIA AL *CROWDFUNDING* DE INVERSIÓN O *EQUITY-BASED CROWDFUNDING*

- III. **CONTEXTO ECONÓMICO DEL *EQUITY-BASED CROWDFUNDING* EN ESPAÑA Y EN EL AMBITO INTERNACIONAL**
 1. ESPAÑA: ANÁLISIS ECONÓMICO Y DIAGNÓSTICO EN CIFRAS
 2. PAÍSES DE REFERENCIA: REINO UNIDO E ITALIA

- IV. **LA FISCALIDAD DEL INVERSOR EN EL *CROWDFUNDING* FINANCIERO EN EL DERECHO COMPARADO**
 1. REINO UNIDO
 2. ITALIA

V. MARCO JURÍDICO TRIBUTARIO DEL *EQUITY-BASED CROWDFUNDING* EN ESPAÑA

1. CARACTERÍSTICAS DE LA INVERSIÓN: RIESGO Y RENTABILIDAD
2. LA TRIBUTACIÓN DE LOS RENDIMIENTOS DEL INVERSOR

2.1. El inversor persona física: Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas

2.1.1. Integración del rendimiento del inversor en la base imponible. Su calificación jurídica y aplicación de beneficios fiscales

2.1.2. Tipo de gravamen aplicable a la base del ahorro

2.1.3. El beneficio fiscal: la deducción del artículo 68 LIRPF y la exención por reinversión de la ganancia del artículo 38.2 LIRPF

2.2. El inversor persona jurídica: Impuesto sobre Sociedades

2.3. El inversor no residente: el Impuesto sobre la Renta de No Residentes

3. LA REFORMA PREVISTA: EL PROYECTO DE LEY DE ECOSISTEMA DE EMPRESAS EMERGENTES Y LAS NOVEDADES TRIBUTARIAS PARA LOS INVERSORES. NUEVOS INCENTIVOS FISCALES EN EL IRPF

4. VALORACIÓN DEL MARCO JURÍDICO TRIBUTARIO EXISTENTE: PROBLEMAS ACTUALES

VI. CONCLUSIONES Y PROPUESTA DE REFORMA

VII. BIBLIOGRAFÍA

1. LEGISLACIÓN
2. JURISPRUDENCIA
3. OBRAS DOCTRINALES
4. RECURSOS DE INTERNET

Resumen

Las *startups* constituyen un elemento fundamental para el crecimiento de la actividad económica, del empleo y de la riqueza en cualquier país. La inversión en estas a través del *equity-based crowdfunding* es un mecanismo para favorecer su financiación. En este trabajo se demostrará la necesidad de una legislación tributaria favorable que incentive la inversión a través de plataformas de financiación participativa. Se comienza con una definición y explicación de fenómeno del *crowdfunding*, haciendo énfasis en la modalidad escogida, el *equity-based crowdfunding* o *crowdfunding* de inversión. Se realiza un análisis de la evolución de la inversión en España, Italia y Reino Unido. Posteriormente, se analiza la fiscalidad del inversor en *startups* en estos países a través de la modalidad estudiada. Tras realizar un exhaustivo análisis, se constata que el nivel de *equity-based crowdfunding* en España durante los últimos años se ha estancado. En cambio, otros países de la Unión Europea, como Reino Unido e Italia, han conseguido que el nivel de inversión a través de esta modalidad se haya situado muy por encima del nivel en España. Estos países dan acceso al contribuyente a cuantiosas deducciones por la inversión en *startups*. Aunque pronto entrará en vigor en España un régimen fiscal más favorable para el inversor, queda mucho por avanzar en este sentido. Así, se propone un régimen de mejora usando como referencia las legislaciones de otros países.

Palabras clave

Equity-based crowdfunding, startup, reforma tributaria, tributación, microfinanciación, plataforma de financiación participativa.

Abstract

Start-ups are a fundamental element for the growth of employment and wealth in any country. Investing in these through equity-based crowdfunding is a mechanism to boost their financing. This paper will demonstrate the need for favourable tax legislation that

encourages investment through equity-based crowdfunding platforms. The paper will begin with a definition and explanation of the crowdfunding phenomenon, emphasizing the chosen modality, equity-based crowdfunding, or investment crowdfunding. An analysis is made of the evolution of investment in Spain, Italy, and the United Kingdom. Subsequently, the taxation of the investor in start-ups in these countries is analysed through the modality studied. After an exhaustive analysis, it is found that the level of equity-based crowdfunding in Spain has stagnated in recent years. On the other hand, other European Union countries, such as the United Kingdom and Italy, have managed to raise the level of investment through equity-based crowdfunding far above the Spanish investment level. These countries give taxpayers access to substantial deductions for investment in start-ups. Although a more investor-friendly regime will soon come into force in Spain, there is still a long way to go in this regard. An improved regime will be proposed using the legislation applicable in other countries as a reference.

Keywords

Equity-based crowdfunding, startup, tax reform, taxation, microfinancing, crowdfunding platform.

LISTADO DE ABREVIATURAS

BBVA: Banco Bilbao Vizcaya Argentaria

CC: Código Civil

CCAA: Comunidad Autónoma

CV: Consulta Vinculante

DGT: Dirección General de Tributos

IRPF: Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas

IS: Impuesto de Sociedades

IRNR: Impuesto sobre la Renta de No Residentes

LIRPF: Ley del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas

LIS: Ley de Impuesto sobre Sociedades

LFFE: Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial

OCDE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos

PPF: Plataforma de financiación participativa

Pyme: Pequeña y mediana empresa

RIRPF: Reglamento del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas

TFG: Trabajo de Fin de Grado

CAGR: Compound Annual Growth Rate

GIA: General Investment Account

EIS: Enterprise Investment Scheme

SEIS: Seed Enterprise Investment Scheme

I. INTRODUCCIÓN

1. JUSTIFICACIÓN DEL TFG

La elección del tema objeto de este TFG se justifica por dos motivos principalmente. En primer lugar, por la relevancia que tienen las *startups* en el contexto económico. Muchas de ellas son empresas de corte tecnológico y poseen un gran potencial en el mundo digital del siglo XXI. En momentos de crisis económica, como la que atravesamos en nuestros días, es esencial fomentar la actividad económica, la creación de empresas y las actividades emprendedoras. Así, parece considerarlo el Gobierno que ha puesto en marcha una reforma en este ámbito¹.

En segundo lugar, pese a la importancia de este sector de actividad y de su fiscalidad, en general, se trata de un tema que ha sido escasamente analizado por la doctrina, en particular, la tributación del *equity based crowdfunding* que se considera un elemento clave para potenciar el crecimiento y el desarrollo de los ecosistemas emergentes

Un exhaustivo estudio en este ámbito permitirá hacer un diagnóstico de la situación actual en nuestro país, determinar cuáles son los desafíos y los problemas jurídicos que existen y analizar las posibilidades de reforma por parte de nuestro sistema tributario.

Como punto de partida, debe tenerse en cuenta que la mayoría de las empresas de corte tecnológico que acceden al mercado inician su camino como *startups*. Sin embargo, la probabilidad de que una *startup* tenga éxito es muy baja. Se calcula que no más del 5 por ciento de esas empresas llegan al mercado y consiguen colocar sus productos o servicios en el mismo. Según la revista *Business Insider* “tan solo un 1,10 por ciento ha logrado dar el salto hasta convertirse en una empresa mediana con entre 50 y 250 empleados” (Izquierdo, 2021). La mayoría de ellas no son rentables. Sin embargo, si no existieran estas empresas semilla, no tendríamos nunca empresas maduras funcionando en el mercado. De esta manera, no se incorporarían nuevas tecnologías ni ideas innovadoras o nuevos servicios. Por lo tanto, desde una perspectiva económica es fundamental cuidar y fomentar esa semilla.

¹ Proyecto de Ley de fomento del ecosistema de las empresas emergentes (BOCG 27 de diciembre de 2021).

Obviamente todas estas empresas necesitan una financiación a medio y largo plazo, que se caracteriza por su elevado riesgo. Esta circunstancia dificulta la localización de fondos para este tipo de empresas. Ante esta situación, una opción que suelen utilizar estas empresas consiste en acudir al *crowdfunding* como recurso financiero en las fases de *seed* o *preseed*.

En este contexto, un dato preocupa es que nuestro país se encuentre liderando el ranking internacional de miedo al fracaso a la hora de emprender. Así, un 64 por ciento de los españoles considera el miedo al fracaso como un elemento que obstaculiza seriamente su vocación emprendedora (la media de la UE se sitúa en el 46,9 por ciento) (Comité de personas expertas, 2022, p.554).

Por ello, una adecuada tributación sobre el capital financiero invertido en estas *startups*, acorde con el riesgo de dichas inversiones, estimularía en mayor medida la circulación de recursos financieros a dichas empresas, lo que beneficiaría el emprendimiento y la actividad económica en España.

Por esta razón, y dada la ya mencionada importancia de las *startups* como futuro engranaje de la economía, es de interés estudiar la fiscalidad sobre la renta de los inversores con la finalidad de verificar que la misma no supone un obstáculo a la financiación a través del *crowdfunding*.

2. OBJETIVO GENERAL Y ESTRUCTURA DEL TRABAJO DE FIN DE GRADO

El objetivo de este TFG es estudiar la realidad del *crowdfunding* financiero de las *startups* en España, con la finalidad de ofrecer un marco jurídico-tributario óptimo. En concreto, se pretende dar respuesta a dos cuestiones; en primer lugar, si el régimen tributario actual regulado en la normativa del IRPF, IS e IRNR es adecuado y no obstaculiza el micromecenazgo, y en segundo lugar, si no fuera el caso, cómo podría mejorarse este.

Para poder resolver estas cuestiones y plantear las soluciones adecuadas, el trabajo se estructura de la forma que sigue. Tras esta introducción, en el capítulo segundo, se describe brevemente el origen del *crowdfunding*, respondiendo a preguntas como: ¿por qué surgió? ¿qué factores catapultaron su expansión? ¿por qué es tan relevante a día de hoy?

Después de esta aproximación, se profundizará en el concepto de la microfinanciación, describiendo sus características y explicando sus ventajas e inconvenientes. Además, se explicará, desde un punto de vista jurídico, qué diferentes tipos de *crowdfunding* existen.

El capítulo tercero se dedica a realizar un diagnóstico sobre el *crowdfunding* desde la perspectiva económica, no solo en nuestro país sino también en los países de nuestro entorno. Con ello se conseguirá, como paso previo al estudio de las cuestiones tributarias que afectan a este sector, delimitar el objeto de estudio, y entender a través de cifras económicas, la envergadura de este fenómeno. A este fin se realiza una exposición de los datos y evolución del micromecenazgo de *startups* en España y se ofrece este análisis en relación con otros países, en particular Reino Unido y Estados Unidos, por tratarse de dos países de referencia por su larga tradición en este ámbito. Esto permitirá evaluar la situación en la que se encuentra nuestro país y las posibilidades de mejora que existen desde una perspectiva comparada.

En el capítulo cuarto, ya centrado en la financiación colaborativa de *startups*, se analizará el marco regulatorio en España y la fiscalidad directa desde el punto de vista del inversor, ya sea persona física o jurídica (a través del análisis de la normativa del IRPF, IRNR y IS), así como los incentivos o beneficios fiscales para reducir esa tributación como estímulo a los inversores. A continuación, se hará una valoración del marco jurídico tributario, analizando los mayores problemas que existen.

Además, se estudiará de forma exhaustiva y crítica el Proyecto de Ley de fomento del ecosistema de las empresas emergentes (en lo sucesivo, Proyecto de Ley de *startups*). Con ello, se valorará si las reformas propuestas son adecuadas y pueden constituir un incentivo para la creación de empresas en nuestro país.

En el capítulo V, y en aras de realizar una efectiva propuesta de modificación del régimen tributario de las *startups*, se realizará un análisis de las legislaciones tributarias de países como Estado Unidos, Reino Unido, Italia, Francia o Alemania. Sin perjuicio de las dificultades que presentan este tipo de estudios comparados, dada la complejidad de trasladar regulaciones de otros países a realidades nacionales, se ofrecerá este análisis comparado con la finalidad de buscar ideas que permitan inspirar al legislador español.

Finalmente, en el capítulo VI, se hará una propuesta de régimen tributario que permita fomentar la financiación de las *startups* de acuerdo con los principios constitucionales de justicia y eficiencia.

3. DELIMITACIÓN DEL TEMA Y OBJETIVOS CONCRETOS

Como ya se ha señalado, el tema objeto de este TFG es la fiscalidad del *equity-based crowdfunding* desde el punto de vista del inversor, con la finalidad de determinar si es la fiscalidad directa el ámbito en el que deben hacerse propuestas de reforma tributaria para favorecer una mayor inversión económica en España.

Sin embargo, se considera que el estudio de la tributación del inversor debe completarse con el análisis de la tributación que afecta a la *startup*, en la medida en la que el TFG sea lo más completo posible, entendiendo el fenómeno y su fiscalidad de forma global y no como piezas separadas e independientes.

En este sentido, los objetivos del trabajo buscan la obtención de una visión completa del *crowdfunding*, cuál ha sido su evolución, sus principales características, las diferentes clases del mismo y sus ventajas e inconvenientes. Asimismo, conocer la realidad del micromecenazgo en nuestro país a través de un análisis de este sector que nos permita contextualizar su importancia. Además, se busca conocer y comparar la evolución del *crowdfunding* de inversión en países de referencia, es decir, aquellos en los que el número de operaciones de financiación colaborativa son particularmente significativos.

Todo lo anterior, para centrar el estudio de la fiscalidad del inversor en el *crowdfunding* financiero, particularmente en el *equity-based crowdfunding* en el sistema tributario español.

En cuanto al Derecho comparado, conocer la fiscalidad del inversor en el *equity-based crowdfunding* en los países del entorno español, en concreto del Reino Unido e Italia.

Finalmente, y como colofón al trabajo, establecer una propuesta de régimen tributario con la finalidad de incentivar el micromecenazgo en nuestro país.

4. METODOLOGÍA

La metodología seguida en el presente trabajo es esencialmente jurídica, y se basa en el estudio de la normativa (española y comparada), de la doctrina científica, así como de la doctrina administrativa. Este análisis descriptivo se acompaña de un estudio crítico, en la búsqueda de soluciones o propuestas innovadoras que permitan mejorar el sistema tributario del micromecenazgo en nuestro país. Por último, al anterior análisis jurídico se ha tratado de añadir un análisis económico descriptivo, que sirviera de diagnóstico para entender la situación del micromecenazgo y el emprendimiento antes de adentrarnos en la fiscalidad de este sector de actividad.

En definitiva, seguimos en el desarrollo de este trabajo la metodología que propone Romero. Esto es, una metodología jurídico-descriptiva, jurídico-comparativa y jurídico-propositiva (Romero, 2016).

II. EL CROWDFUNDING EN EL MUNDO, UNA VISIÓN GENERAL

1. ORIGEN Y EVOLUCIÓN DEL CROWDFUNDING

A lo largo de la Historia se pueden reconocer numerosos proyectos económicos que han tenido éxito gracias a la financiación participativa. En efecto, proyectos como la Torre *Eiffel*, la Estatua de la Libertad o la Sagrada Familia no habrían sido posibles sin la ayuda de muchos inversores que aportaron su capital. Aún así, y como se verá más adelante, estos proyectos no pueden ser considerados como *crowdfunding* en el sentido que le damos en nuestros días, ya que para ello se requiere que su difusión e inversión se realice a través de internet².

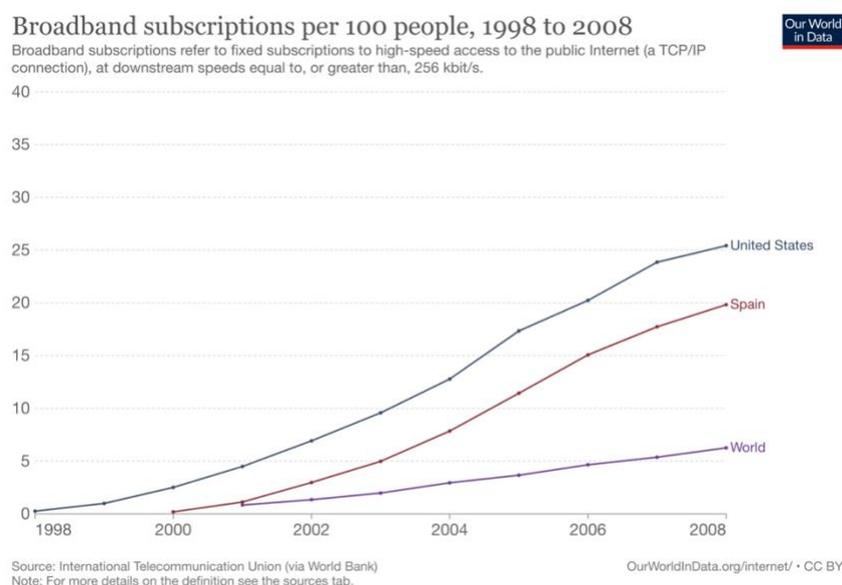
La financiación colectiva, micromecenazgo o como se conoce de forma generalizada en inglés, *crowdfunding*, nace en la década de los años noventa con la aparición de internet. Esta herramienta financiera supone un cambio esencial para empezar a poner en contacto a personas o empresas que poseían un exceso de liquidez con otras que necesitaban dinero y no podían obtenerlo, ya fuera de bancos o de otros inversores.

Sin embargo, el micromecenazgo empieza a practicarse a mayor escala a partir de 2008 con la llegada de la Gran Recesión. Como se recuerda, esta crisis económica tiene su origen en el “*exceso de gasto y el endeudamiento por parte de los estadounidenses, estimulado por bajas tasas de interés, así como la toma de mayores riesgos por parte de los inversionistas a través de novedosos instrumentos financieros, todo esto facilitado por la excesiva liquidez en los mercados de las grandes economías como China, Japón y la Gran Bretaña*” (González, Pérez, Montoya, 2009). A raíz de esta crisis, fueron muchos los bancos que dejaron de realizar préstamos ante el elevado riesgo existente y el micromecenazgo empezó a ser contemplado como una auténtica financiación alternativa.

Como consecuencia de lo anterior, el ciudadano medio en España y en el resto del mundo sufre una bajada considerable en su renta disponible. Esto influye negativamente en sus

² No fue hasta 1997 cuando el grupo de rock *Marillion*, en el Reino Unido, que promoviera una de sus giras a través de internet, que se estaría ante el primer proyecto de *crowdfunding* de la historia (Aldea, 2019, p.9)

posibilidades de inversión. Además, el Internet de 2008 ya no es la primitiva plataforma a la que solo unos pocos tenían acceso, sino que se convierte en una realidad de alcance general. Dichos factores facilitan la aparición de plataformas de *crowdfunding* y el fenómeno sólo ha crecido desde entonces.



Fuente: International Telecommunication Union, 2022.

A estos factores se debe unir el escaso desarrollo del marco regulatorio que existía entonces. “*El crowdfunding ha experimentado un gran desarrollo a nivel global en los últimos años, debido a la conjunción de tres fuerzas fundamentales, esto es: a las movilizaciones de oferta y demanda propiciadas por el escenario de crisis económica, al avance de las telecomunicaciones y la tecnología en la era digital, y a la ausencia de un marco regulatorio específicamente definido*” (Cuesta, *et al*, 2014, p.1).

Desde su gran irrupción en 2008, el *crowdfunding* se ha convertido en una alternativa que no cesa de crecer. Dada esta situación, los gobiernos de los principales países del mundo, comenzada la década de 2010, empezaron a introducir numerosas medidas regulatorias para proteger, tanto al inversor (con la finalidad de evitar decisiones económicas con riesgos excesivos y con falta de información) como al emprendedor.

2. CONCEPTO Y CARACTERÍSTICAS DEL CROWDFUNDING

El micromecenazgo constituye una alternativa como forma de inversión, que pone en contacto a agentes económicos deficitarios con agentes económicos que poseen en un momento determinado un exceso de recursos.

Una definición acertada de este fenómeno es la siguiente: “*El crowdfunding es un fenómeno enmarcado dentro de los nuevos movimientos colaborativos en los que un conjunto de individuos realiza pequeñas aportaciones a una causa u objetivo y, pese a que la aportación individual puede ser insignificante, un gran número de participantes, el crowd, hace que en su totalidad la contribución sea relevante*” (Cuesta, et al, 2014, p.3).

El *crowdfunding* se caracteriza por la existencia de varios elementos, en particular los cinco siguientes: “*los prestatarios o emprendedores, los prestamistas o inversores, el servicio a intercambiar, el precio al que se pacta el intercambio, la plataforma digital y el marco regulatorio existente*” (Cuesta, C., et al, 2014, p.4).

A continuación, se describen cada uno de los elementos enunciados.

En primer lugar, se encuentran los prestatarios o emprendedores (en el *crowdfunding* basado en donaciones, se conocen como promotores). El prestatario es la persona física o jurídica que recibe el préstamo. En la modalidad *crowd-lending* suelen ser agentes con dificultades para obtener préstamos provenientes de grandes bancos y en la modalidad *equity-based* se trata de compañías que aún están comenzando a labrarse una reputación y no gozan del respaldo de los bancos (Cuesta, et al, 2014). Desde la perspectiva jurídica, el artículo 46.1 de la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial (BOE 28 de abril de 2015), en adelante LFFE, indica que deben solicitar la financiación en nombre propio y nsin buscar financiación a nombre de terceros, como ya enuncia el artículo 49 LFFE.

En segundo lugar, se encuentran los prestamistas (que entregan una cantidad de dinero al prestatario) o los inversores cuando existen agentes con poca liquidez o poca capacidad económica que encuentran en la microfinanciación una forma diferente de invertir y que se adapta sus necesidades (Cuesta, C., et al, 2014). Cabe mencionar que, si se analiza la LFFE, en su artículo 81, distingue las figuras de los inversores acreditados y de los inversores no acreditados. Esta distinción es de gran importancia pues según se obtenga

un reconocimiento u otro, la Ley prevé unos niveles de inversión diferentes³. (Aldea, 2019, p. 17). Con estas dos previsiones, la Ley pretende proteger a los inversores de promotores poco comprometidos o proyectos con poco recorrido.

El tercer elemento sería el servicio por intercambiar. Se trata, en este caso, del capital financiero que es aquel que el inversor está dispuesto a ofertar y el emprendedor está demandando para llevar a cabo su proyecto (Cuesta, *et al*, 2014).

Una vez inversor y receptor de fondos se ponen de acuerdo en llevar a cabo la operación, surge el cuarto elemento, esto es, el precio de la transacción (Cuesta, *et al*, 2014).

El quinto y último elemento, que es en sí crucial y que no sería posible sin la ya mencionada consolidación de internet, es la plataforma de financiación participativa (Cuesta, *et al*, 2014), de ahora en adelante PFP. La PFP es un escaparate que funciona como intermediaria entre el inversor y el receptor de fondos. Además, su gran importancia radica en que: *“permite que los incentivos que mueven a cada uno de los agentes se encuentren, reduciendo los riesgos inherentes gracias al apoyo de la tecnología”* (Cuesta, *et al*, 2014, p. 4).

³ La LFFE, en su artículo 81.4 considera que serán inversores no acreditados aquellos que no cumplan los requisitos que recogen los artículos 81.2 y 3 de la LFFE. Estos artículos definen al inversor acreditado, que según la Ley será:

a) *Las personas físicas y jurídicas a las que se refieren las letras a), b) y d) del artículo 78 bis.3 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.*

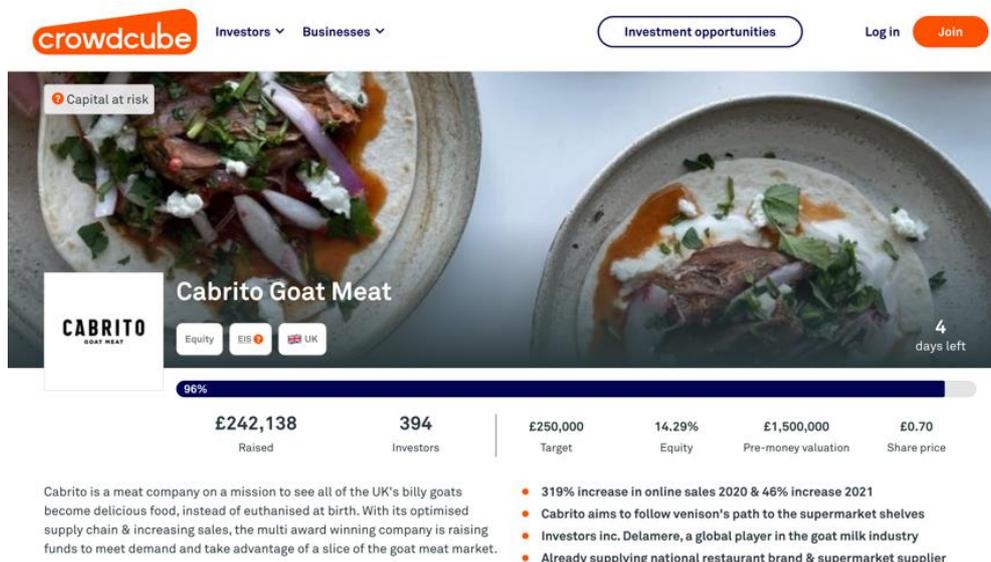
b) *Los empresarios que individualmente reúnan, al menos, dos de las siguientes condiciones: 1.º Que el total de las partidas del activo sea igual o superior a 1 millón de euros, 2.º que el importe de su cifra anual de negocios sea igual o superior a 2 millones de euros, 3.º que sus recursos propios sean iguales o superiores a 300.000 euros.*

c) *Las personas físicas que cumplan con las siguientes condiciones: 1.º Acreditar unos ingresos anuales superiores a 50.000 euros o bien un patrimonio financiero superior a 100.000 euros, y 2.º solicitar ser considerados como inversores acreditados con carácter previo, y renunciar de forma expresa a su tratamiento como cliente no acreditado. La admisión de la solicitud y renuncia deberá realizarse conforme lo dispuesto en el artículo 84 y quedará condicionada a que la plataforma de financiación participativa efectúe la adecuada evaluación de la experiencia y conocimientos del cliente, y se asegure de que puede tomar sus propias decisiones de inversión y comprende sus riesgos.*

d) *Las pequeñas y medianas empresas y personas jurídicas no mencionadas en los apartados anteriores cuando cumplan lo dispuesto en el número 2.º del apartado anterior.*

3. Además de las personas anteriormente citadas, también tendrán la consideración de inversor acreditado las personas físicas o jurídicas que acrediten la contratación del servicio de asesoramiento financiero sobre los instrumentos de financiación de la plataforma por parte de una empresa de servicios de inversión autorizada.

Dada su importancia y su carácter esencial en los proyectos de micromecenazgo, la LFFE, en su artículo 55 (apartado e), incluye una garantía adicional para el *equity-based* y el *crowdlending*: “que los administradores de la plataforma de financiación participativa sean personas de reconocida honorabilidad empresarial o profesional y posean conocimientos y experiencia adecuados en las materias necesarias para el ejercicio de sus funciones”. Sin lugar a duda, es en el *crowdlending* y *crowdequity* dónde estas PFPs alcanzan, dada su relevancia, un mayor número de competencias. Tendrán mayores funciones de gestión y control pudiendo incluso ejecutar contratos entre el inversor y el promotor del proyecto (Aldea, 2019). A modo de ejemplo, se muestra una imagen del funcionamiento y amplias posibilidades que ofrece *Crowdcube*⁴.



Fuente: Crowdcube, 2022.

“De este modo, las plataformas de financiación participativa disfrutan de una reserva legal de su actividad, ya que ni siquiera las entidades de crédito pueden dedicarse a las actividades típicas de estas plataformas, a diferencia de lo que sucede en otros países de nuestro entorno como Francia e Italia donde una legislación menos restrictiva permite que los bancos y las empresas de inversión puedan gestionar este tipo de plataformas” (Aldea, 2019, p. 19).

⁴ Fundada en Exeter (Reino Unido), *Crowdcube* es, hoy en día una de las plataformas de *equity-based crowdfunding* más potentes a nivel mundial. Desde 2011 ha contribuido en más de 900 operaciones por un valor de más de 500 millones de euros. Está presente en 100 países diferentes y están registrados más de 800.000 inversores en ella (El Referente, 2015).

Como se puede apreciar, dada su importancia la LFFE ofrece una protección especial al inversor y al promotor del proyecto a través de un control y limitación de las potestades de las PFPs. Así lo demuestra el artículo 63 de dicha Ley al disponer que: “su participación no podrá superar el 10 por ciento del objetivo de financiación de cada proyecto ni permitir controlar la empresa, en los términos previstos en el artículo 42 del Código de Comercio”.

A continuación, y a modo ilustrativo se muestran algunas de las más relevantes PFPs tecnológicas que existen hoy en día para los diferentes tipos de *crowdfunding*.



Fuente: Cuesta, et al, 2019, p.7

3. VENTAJAS E INCONVENIENTES

El micromecenazgo presenta una serie de ventajas muy interesantes, pero cuenta asimismo con un conjunto de inconvenientes, que enunciamos a continuación.

La primera ventaja del *crowdfunding* es que permite el acceso a financiación a aquellos que tienen menores posibilidades de obtenerla, sobre todo en épocas de crisis económica caracterizada por la falta de financiación en los mercados. En particular, como señala Aldea, el *crowdfunding* ha sido de gran utilidad para empresas jóvenes en pleno despegue de sus actividades, emprendedores, pero incluso para personas con capacidad económica limitada que no podrían participar de proyectos mayores en el pasado (Aldea, 2019).

En segundo lugar, y en concreto para el *crowdfunding* de inversión, estas campañas constituyen una valiosa información o *feedback* fundamental para los administradores.

La razón estriba en el hecho de que numerosos inversores, al entrar a formar parte del proyecto, validan la idea y demuestran que existe una verdadera demanda y vocación por contratar el bien, servicio o experiencia (Aldea, 2019).

Otra ventaja, quizá la más importante, es la accesibilidad, rapidez y facilidad que otorga a las personas para invertir. De la mano de internet, los inversores son capaces de realizar inversiones en tiempo record (Aldea, 2019).

En cuanto a las desventajas de este tipo de financiación, pueden señalarse varias.

La primera es la publicidad de estos proyectos y consiguiente exposición pública a la que están sometidos. Por un lado, si la financiación no llega a buen puerto, queda constancia de ello y será difícil para el proyecto tener otra oportunidad o realizar un segundo intento. A ojos del inversor, un proyecto que no alcanza la inversión requerida es contemplado como un fracaso. Por otro lado, el hecho de que el proyecto sea público expone al promotor al riesgo de plagio: “*es decir, que otros emprendedores copien la idea e, incluso, se adelanten en su realización*” (Aldea, 2019, p.30).

En segundo lugar, la ignorancia y desconocimiento del fenómeno *crowdfunding* hace que el universo de inversores potenciales del proyecto sea más reducido de lo común. Muchos, dada su avanzada edad y desactualización del contexto de internet desconocen la posibilidad de colocar sus fondos en *startups*, préstamos colaborativos o campañas benéficas que se realizan sola y exclusivamente a través de internet (Aldea, 2019).

Por último, también resulta ser una gran desventaja el hecho de no contar con los consejos y asesoramiento de los *angel investors*, (que son inversores privados, con mucha experiencia y contactos en el mundo de los negocios que pueden ser de gran ayuda para las *startups* en su fase inicial) puesto que los fondos provienen de la multitud que ha invertido a través de la PFP (Beebe, 2020).

4. TIPOS DE CROWDFUNDING

Existen dos tipos o clases de *crowdfunding*. Por un lado, está el *crowdfunding* financiero y por otro el *crowdfunding* no financiero (Sanz, Lucas, 2015).

En primer lugar, el *crowdfunding* no financiero, es aquel en el que la aportación del inversor no está sujeta a una contraprestación dineraria (dentro de él se engloban el *donation-based* y el *reward-based crowdfunding*). Este tipo de microfinanciación se caracteriza por el ánimo de liberalidad, aunque como se verá existe cierta oposición doctrinal en el *crowdfunding* de recompensa. En segundo lugar, se encuentra el *crowdfunding* financiero, que es aquel en el que el inversor, a cambio de su inversión recibe una contraprestación, ya sea a través de una ganancia patrimonial por la venta de las acciones de una compañía (*equity-based crowdfunding*) o en concepto de intereses (propios del *crowd-lending*). Por el contrario, en este tipo de *crowdfunding*, si que existe un ánimo de lucro claro por parte del aportante. A continuación, se hará un análisis pormenorizado de los cuatro tipos de micromecenazgo existentes.

4.1 Crowdfunding basado en donaciones o *donation-based crowdfunding*

Cuando nació el micromecenazgo, este tipo de financiación fue una de las primeras manifestaciones de dicho fenómeno (Soto Moya, 2017). Se trata de una donación tal y como la describe el artículo 618 del Real Decreto de 24 de julio de 1889 por el que se publica el Código Civil (BOE 16 de agosto de 1889), en adelante CC: “*acto de liberalidad por el cual una persona dispone gratuitamente de una cosa en favor de otra, que la acepta*”. Como ya dijo DÍEZ-PICAZO “*a través de ellas se realiza el espíritu de la filantropía o el buen deseo de favorecer a los demás*” (Díez-Picazo, 2010, p.193).

Este es el micromecenazgo a menudo utilizado por organizaciones sin ánimo de lucro para poder financiar sus proyectos. En él, el inversor aporta el capital que le parezca adecuado sin exigir a cambio ninguna contraprestación, únicamente la satisfacción por poder ayudar a aquellos que más lo necesitan: “*como mucho, el donante recibe información sobre la evolución del proyecto que ha ayudado a llevar a cabo o algún detalle como camisetas, tazas, chapas*” (Calderón, 2019, p.9).

Pareciera de este modo que se está ante donaciones puras y simples. Aún así, se dan proyectos de *crowdfunding* de donación en los cuales se establece una cantidad mínima a aportar por parte del donante y se le exige al promotor que destine los fondos exclusivamente al fin inicial del proyecto. Por esta razón, la posición doctrinal mayoritaria es encuadrar este tipo de donaciones como donaciones modales y condicionales (Aldea, 2019).

4.2 Crowdfunding de recompensa o *reward-based crowdfunding*

El *crowdfunding* de donación por recompensa se engloba al igual que el *donation-based crowdfunding*, dentro del micromecenazgo no financiero. Es aquel en el que se ofrece un servicio o bien a cambio de la aportación del inversor. Esta recompensa suele estar muy relacionada con el objeto del proyecto y es fundamental que sea no financiera. Dependiendo del valor que alcance la recompensa se podrá hablar de dos tipos diferentes de donación por recompensa.

El primero de los casos es aquel en el que el valor de la compensación que recibe el donante es simbólico y reducido, y por tanto su valor no se ajusta al del dinero aportado. *“Habitualmente se emplea este tipo para la financiación de espectáculos musicales, cinematográficos, teatrales...donde se pueden ofrecer como recompensa entradas para el estreno, firma de autógrafos por los artistas, una cena, gadget”* (Calderón, 2019, p.9). Esta primera variante de *reward-based crowdfunding* es el que más se asemeja a una donación de naturaleza pura y simple.

En segundo lugar, existe otra modalidad dentro de las donaciones por recompensa que es aquella en la que la recompensa a recibir por el donante es equiparable en cuanto a valor con su aportación. Al estar ante una contraprestación en toda regla, deberá regirse este tipo de donación por un contrato de compraventa, ya que lo que está aconteciendo una pre-venta o venta a futuro (Soto Moya, 2017).

Como se puede ver, esto deja de ser una donación, y podría englobarse dentro del *crowdfunding* financiero. Sin embargo, pese a que se trate de una compraventa, el promotor del proyecto no tiene como fin último enriquecerse a través de la venta de productos, sino que realmente la finalidad del negocio es sacar adelante el proyecto. Se ha decidido por tanto no englobar este tipo de micromecenazgo dentro del *crowdfunding* financiero.

“En la práctica sin embargo no siempre es fácil diferenciar ambas modalidades, no es sencillo determinar si estamos ante una liberalidad simbólica o una contraprestación de valoración económica pura, dependerá de su instrumentación jurídica” (Calderón, 2019, p.9).

4.3 Crowdfunding basado en préstamos o *crowdlending*

El *crowdlending* es un tipo de financiación colectiva en la cual muchos prestamistas (personas físicas o jurídicas) prestan dinero a cambio de un tipo de interés o de participación dentro de una empresa. Por lo tanto, el *crowdlending* podrá darse en forma de préstamos entre particulares (P2P) o préstamos entre particulares y empresas (P2B) (Soto Moya, 2017).

Esta operación se enmarca en el contrato de préstamo, artículo 1740 del CC: “*Por el contrato de préstamo, una de las partes entrega a la otra, o alguna cosa no fungible para que use de ella por cierto tiempo y se la devuelva, en cuyo caso se llama comodato, o dinero u otra cosa fungible, con condición de devolver otro tanto de la misma especie y calidad, en cuyo caso conserva simplemente el nombre de préstamo. El comodato es esencialmente gratuito. El simple préstamo puede ser gratuito o con pacto de pagar interés.*”

Como se venía diciendo inicialmente, el legislador se encarga de proteger exhaustivamente a prestamista y prestatario en el *crowdlending*, a través de la LFFE. De esta forma, en los artículos 74 y 87 de dicha Ley se prohíbe que expresamente que se soliciten créditos o préstamos con garantía hipotecaria.

En aras de proteger al prestatario, el artículo 75 de la LFFE, en su apartado segundo, indica que, si el promotor es una persona física, este debe incluir: “*a) Currículum vitae. b) Domicilio a efecto de notificaciones. c) Descripción de la situación financiera y endeudamiento*”.

5. CROWDFUNDING FINANCIERO: PARTICULAR REFERENCIA AL CROWDFUNDING DE INVERSIÓN O EQUITY-BASED CROWDFUNDING

El último tipo de microfinanciación sería el *equity-based crowdfunding*⁵, el cual también se conoce como *crowdinvesting*, *crowdequity*, *crowdfunding* de inversión participativa o *crowdfunding* de inversión (Soto Moya, 2017).

Consiste en un conjunto de inversores, ya sean personas físicas o jurídicas, que decide aportar capital a una empresa a cambio de acciones de esta. En cuanto a los emisores de

⁵ Se ha decidido incluir este tipo de micromecenazgo en un apartado diferente puesto que el resto del trabajo se enfocará en profundidad y exclusividad sobre esta modalidad.

las acciones se deja fuera a las personas físicas “y es que un particular no tiene potestad de emitir títulos o dar participaciones y para hacerlo es necesario crear una sociedad o empresa con personalidad jurídica” (Ramos, 2019, p.138).

El *equity-based crowdfunding* supone la publicación por parte del emprendedor de convocatorias on-line para la venta de sus participaciones sociales. Las convocatorias y las inversiones tienen lugar a través de las PFP que proporcionan herramientas tales como antecedentes legales, preselección y gestión de las transacciones financieras (Kuti, Bedó, Geiszl, 2017).

Como se viene diciendo, la LFFE busca proteger tanto a promotor como a inversor en este tipo de operaciones. Concretamente en su artículo 78, establece que el promotor (persona jurídica) está obligada a reflejar cierta información como son la: “a) Descripción de la sociedad, de sus órganos sociales y del plan de actividades. b) Identidad y currículum vitae de los administradores y directores. c) Denominación social, domicilio social, dirección del dominio de Internet y número de registro del emisor. d) Forma de organización social. e) Número de empleados. f) Descripción de la situación financiera. g) Estructura del capital social y endeudamiento”.

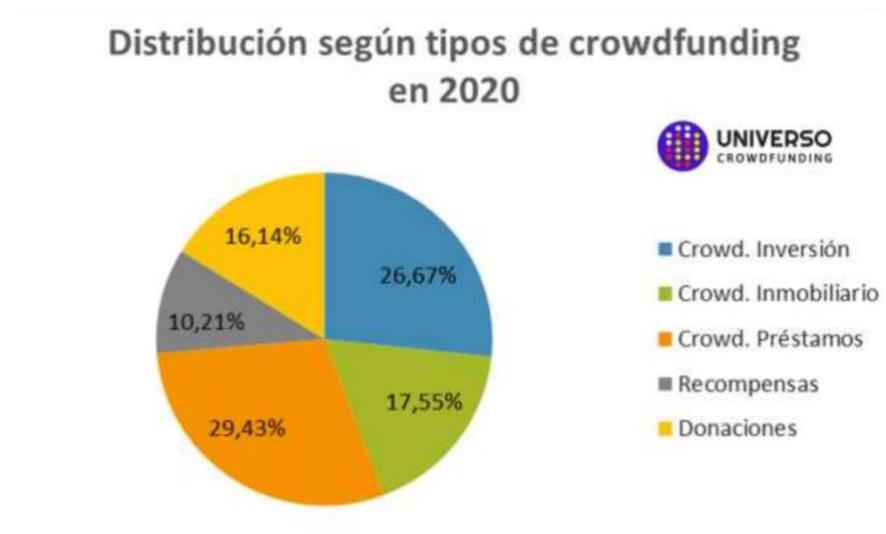
En cuanto a la elección entre la financiación bancaria tradicional y el *crowdfunding*, este último ofrece ventajas financieras como la opinión del mercado, la validación del producto y el impacto en la comunidad. Por tanto, para *startups* que están en fase de financiación *seed* o *preseed*⁶, el *equity crowdfunding* no deja de ser una excelente herramienta para validar la idea e incluso para dotar al proyecto de relevancia gracias a su exposición en la PFP, ya que, “las plataformas de crowdfunding son sitios Web que actúan de lugar de encuentro entre los inversores y los solicitantes de financiación. Los demandantes tienen a su disposición un espacio, muy similar a los perfiles de las redes sociales, donde describen y promocionan su idea, proyecto o necesidad para atraer la financiación que requieren para llevarla a cabo” (Cuesta, et al, 2014, p.6).

Cabe clarificar que en este tipo de financiación participativa es el promotor el que realiza todas las actividades de gestión de la sociedad, excluyendo por completo al inversor de las decisiones societarias. De ahí el riesgo de este tipo de inversiones, al depender el éxito

⁶ Es la primera fase de la recaudación de fondos para una *startup* y es el capital necesario para iniciar cualquier negocio.

de la sociedad de la empresa de las acciones del empresario, quedando el inversor al albur de las decisiones de este, comprometiendo por tanto a una buena gestión, si son o no fructíferas sus inversiones.

Hoy en día, en España, la distribución del *crowdfunding* según que tipo es la siguiente:



Fuente: González, Ramos, 2020

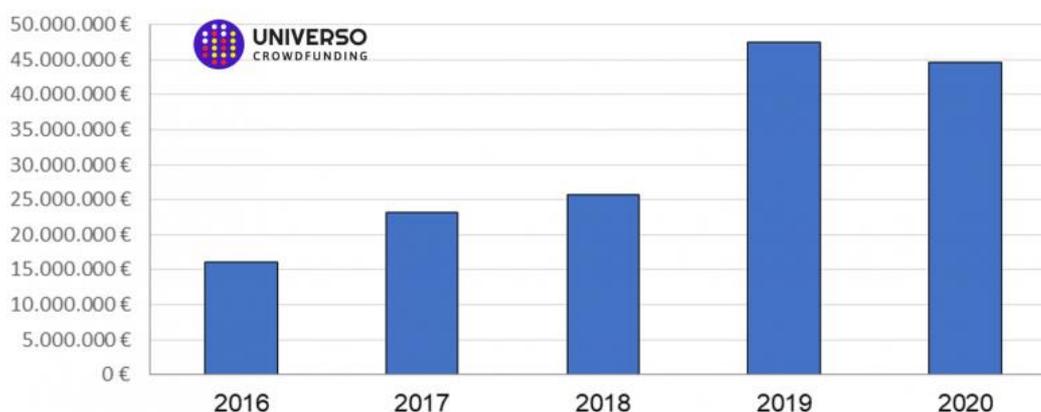
III. CONTEXTO ECONÓMICO DEL *EQUITY-BASED CROWDFUNDING* EN ESPAÑA Y EN EL ÁMBITO INTERNACIONAL

En este apartado se realizará un análisis pormenorizado de la evolución del *equity-based crowdfunding* en España, Reino Unido e Italia. Se estudiará su evolución y volúmenes, comparando el panorama de cada país.

1. ESPAÑA: ANÁLISIS ECONÓMICO Y DIAGNÓSTICO EN CIFRAS

El *equity-based crowdfunding* en 2020 en España decreció un 6 por ciento con respecto a 2019. En concreto, se recaudaron en España cerca de 45 millones de euros en esta modalidad de *crowdfunding* (González, Ramos, 2020). Esta bajada podría justificarse en la llegada de la pandemia del Covid-19, aún así, otros países como Reino Unido e Italia vieron incrementado el volumen de *crowdinvesting* en este período.

Desde 2016 la cifra de este tipo de financiación apenas ha crecido unos 30 millones de euros. Esto supone un *Compound Annual Growth Rate*, de ahora en adelante *CAGR*, del 31,6 por ciento⁷. Sin duda es un porcentaje de crecimiento razonable, aunque el volumen de inversión en comparación con otros países es, más bien bajo.



Fuente: González, Ramos, 2020

La PFP más utilizada fue *Capital Cell*, especializada en proyectos de biotecnología y salud con sede en Barcelona. Le sigue Socios Inversores en segundo lugar y *fellow funders* en tercer lugar. *Crowdcube* se ha bajado del top tres, pero se estima que pronto

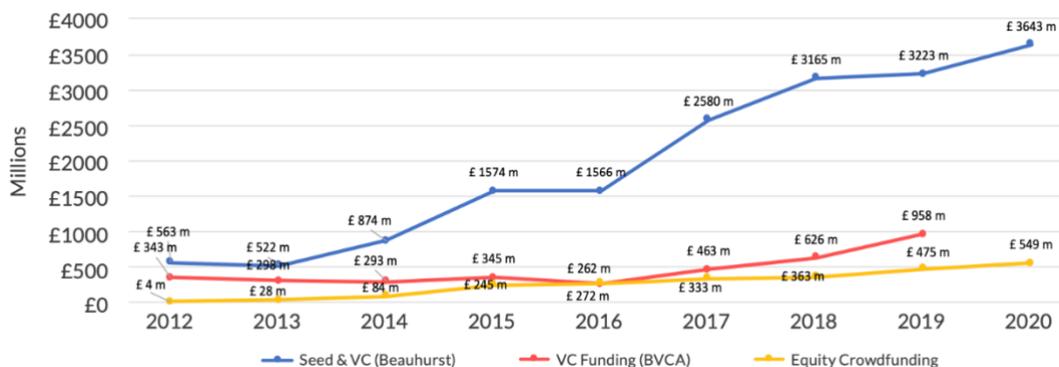
⁷ A partir de este momento y para una comparación más precisa, se tomará como periodo de referencia para los tres países el volumen de inversión comprendido entre los años 2016 y 2020.

recuperará la cuota de mercado que ha tenido durante los últimos años (González, Ramos, 2020).

2. PAÍSES DE REFERENCIA: REINO UNIDO E ITALIA

En este apartado se analizará brevemente la evolución de las cifras del *equity-based crowdfunding* en Italia y Reino Unido. Se han escogido estos dos países puesto que son países que están creciendo anualmente y de forma continuada, y porque desde el punto de vista del autor, y como se verá en el próximo apartado, este crecimiento está altamente ligado a la regulación tributaria favorable de lado del inversor en ambos países

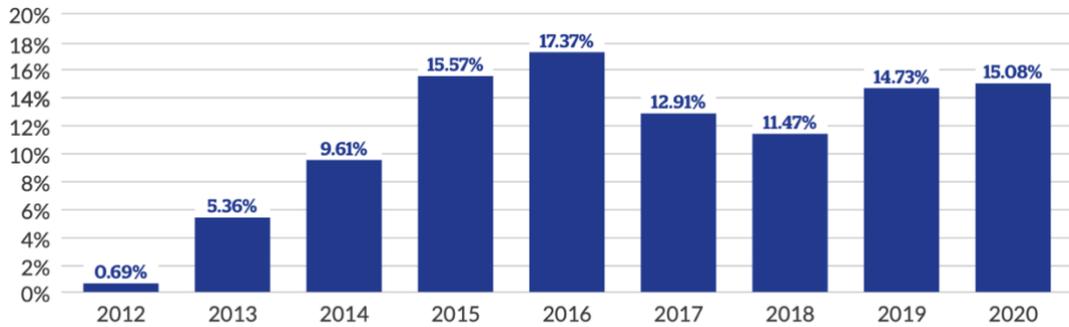
En Reino Unido, desde 2013, el volumen de inversión ha pasado de los 28 millones de libras esterlinas a los 549 millones en el año 2020 (Ziegler, Shneor, Wenzlaff, 2021). El crecimiento de la inversión desde 2016, medido a través del *Compound Annual Growth Rate (CAGR)* fue cercano al 20 por ciento. La interpretación de esta cifra es que el *equity-based crowdfunding*, de media está creciendo anualmente en Reino Unido cerca de un 20 por ciento. El crecimiento anual del *crowdequity* es algo inferior al de España. A pesar de ello, debido al elevado volumen que posee el país británico en este tipo de financiación, se considera como un crecimiento bastante elevado.



Fuente: Ziegler, Shneor, Wenzlaff, 2021

Además, como se podrá ver en la siguiente figura, el porcentaje de *equity-based crowdfunding* respecto de las rondas *early-stage*, (que son las rondas de financiación iniciales de una *startup*) también está creciendo de forma estable los últimos tres años. Ha pasado de representar un 11,47 por ciento en 2018 a un 15,08 por ciento en 2020. Esto implica que las *startups* en fase inicial, empiezan a valorar realmente la posibilidad de

financiarse a través de la multitud, obviando a los típicos *angel investors* y fondos de capital riesgo.



Fuente: Ziegler, Shneor, Wenzlaff, 2021

En cuanto a volumen de rondas, la de mayor volumen fue llevada a cabo por *Crowdcube* (PFP líder en Reino Unido) (Crowdfundingshub, 2021). Se estima que las tres principales PFP británicas copan más del 95 por ciento de la cuota de mercado (Estrin., Gozman, & Khavul, 2018). El tamaño de la red de inversores en *Crowdcube* ha crecido de forma exponencial, pasando de los 10.000 usuarios a principios de 2012 a los más de 400.000 en junio de 2017 (Estrin., Gozman, & Khavul, 2018).

Por otro lado, esta Italia. El país mediterráneo no ha parado de crecer en este campo, y es que, el volumen de financiación de empresas a través de la microfinanciación ha pasado de tres millones en 2015 a una cifra algo superior a los 251 millones en 2020. (Starteed, 2020). Siendo el crecimiento desde 2019 a 2020 del 95 por ciento (Crowdfundingshub, 2021). (esto resulta muy sorprendente pues 2020 fue el año de la pandemia).



Fuente: Starteed, 2020

Para la realización de un análisis coherente, al igual que en España o Reino Unido se ha calculado el *CAGR* partiendo como año base de 2016. Una vez hechos los cálculos, se obtiene que el *CAGR* italiano es del 141 por ciento. Es decir, de media, en Italia cada año crece esta modalidad del *crowdfunding* un 141 por ciento.

Se financiaron 595 campañas por 42 PFP italianas. Las campañas recaudaron de media de 192.481 euros, con una tasa de éxito del 72,7 por ciento. (Crowdfundinhub, 2021).



Fuente: Starteed, 2020

En definitiva, realizando una comparativa global de los tres países, se puede apreciar como España está muy lejos en cuanto a lo que volumen de inversión se refiere. Reino Unido ha conseguido que la inversión a través de PFP para empresas sea más de 10 veces superior a la española en 2020. Italia podría considerarse un país equiparable en cuanto a volumen de inversión con España hace pocos años. Aún así debido a un crecimiento interanual muy elevado.

PAÍS	CAGR	Volumen (millones) a 2020
	20%	549
	141%	251
	31,60%	45

Fuente: Elaboración propia

IV. LA FISCALIDAD DEL INVERSOR EN EL *CROWDFUNDING* FINANCIERO EN EL DERECHO COMPARADO

El *equity-based crowdfunding* tiene, como ya se ha señalado, un alto componente de riesgo para los inversores. De forma añadida, algunos autores denuncian que el *crowdfunding* puede suponer una pérdida de ingresos para los pequeños inversores debido a la falta de mecanismos de control y supervisión, como los que tiene el sector del capital riesgo (Chen, Lin, Zhang, 2018).

Algunos países, entre los que cabe citar a Reino Unido e Italia, han sido conscientes de esta realidad. De esta forma, han adoptado medidas para proteger y favorecer al inversor, en particular cuando los riesgos son especialmente elevados, como sucede al invertir en empresas jóvenes. Se trata de atractivas deducciones para el inversor, que, como se ha visto en el apartado anterior, podrían haber sido determinantes para el potente crecimiento de la inversión en empresas a través de microfinanciación. En este apartado se analizarán los incentivos y régimen fiscal de Reino Unido e Italia, como países innovadores en este ámbito.

1. REINO UNIDO

El regulador del Reino Unido no ha establecido una legislación específica para el *crowdfunding*, pero sí que lo ha hecho para las empresas emergentes y distinguiendo según la fase de inversión en la que se encuentren (Casano, 2019).

Son dos los programas impulsados por el gobierno británico apoyando al *equity-based crowdfunding*. Por un lado, está el *Enterprise Investment Scheme* (en adelante *EIS*) cuya finalidad es ayudar a los empresarios a obtener fondos, ofreciendo deducciones fiscales a los inversores. Por otro lado, el *Seed Enterprise Investment Scheme* (en lo sucesivo, *SEIS*) que ofrece una deducción por inversión en empresas, pero en una fase más temprana.

La diferencia entre ambos programas, por tanto, radica en que *SEIS* tiene por objetivo ayudar a la inversión en empresas de nueva creación en fase muy temprana (Casano, 2019). *SEIS* únicamente se encuentra disponible para empresas en fase inicial con una recaudación inferior a 150.000 libras esterlinas y que cuenten con un número inferior a 25 empleados a tiempo completo (Chen, Lin, Zhang, 2018).

Desde el punto de vista tributario, *EIS* permite una deducción del 30 por ciento de la inversión en acciones en el año de la inversión, en tanto que *SEIS* incrementa esta deducción hasta el 50 por ciento (Casano, 2019). En ambos casos, solo podrán optar a la deducción las personas físicas. Ambos regímenes no exigen un valor mínimo de inversión. Aun así, *SEIS* establece una inversión máxima de 100.000 libras al año y *EIS* establece como máximo una inversión de 1 millón de libras al año. Cabe destacar que, si las acciones se venden en un plazo superior a 3 años, la deducción disfrutada por cualquiera de los dos regímenes desaparece. Las ganancias procedentes de la venta de las acciones están exentas, mientras que las pérdidas derivadas de dicha venta pueden compensarse con los ingresos o ganancias del inversor (Casano, 2019).

La doctrina ha considerado que esta política tributaria probablemente ha sido determinante de la rápida expansión del *equity-based crowdfunding* en el Reino Unido (Estrin, Gozman, Khavul, 2018).

Los dos programas citados anteriormente constituyen una excepción al régimen general que encuentra su justificación en la naturaleza innovadora de la inversión que trata de protegerse. Así, el régimen general tributario de las inversiones en empresas que no se enmarcan en los programas anteriores se conoce como *general investment account (GIA)*, y establece un régimen tributario diferente en función de la renta del inversor. Quedan exentas las ganancias de personas físicas cuya renta anual sea inferior a 12.300 libras esterlinas. Tributan a un tipo de gravamen del 10 por ciento las ganancias por venta de acciones de personas físicas cuya renta media anual sea superior a 12.300 libras esterlinas pero inferior a 50.270. Por último, para las personas que inviertan en *GIA* y cuya renta sea superior a 50.270 libras esterlinas, las ganancias tributarán a un tipo de gravamen del 20 por ciento (Taxscouts, 2022).

2. ITALIA

El caso de Italia, es sin duda, uno de los más interesantes a analizar en la perspectiva comparada. Cabe destacar que este país fue el primero en Europa en regular la figura del *equity-based crowdfunding* en el año 2012: “*the legislative initiative started in the Regulation 18592, issued by CONSOB, mainly aimed at regulating and incentivising Italian start-ups. It became definitive law when it was converted into Law 221 in December 2012*” (Casano, 2019, p. 26).

El legislador italiano, regula en la anteriormente mencionada Ley 221/2021 el derecho de las empresas a financiarse a través de *crowdfunding* hasta un máximo de cinco millones de euros, lo que queda exclusivamente reservado para *startups* y pymes independientemente de su fin social (Casano, 2019). Como se puede apreciar desde un inicio, el ámbito subjetivo de este régimen comprende exclusivamente a las pequeñas empresas y a las empresas innovadoras, dejando fuera al resto de empresas que no tendrán derecho a la aplicación de las deducciones que se mencionan a continuación. Por tanto, al igual que en Reino Unido el legislador presta una especial protección a las pymes y a las empresas innovadoras, consciente de las particulares dificultades que estas presentan.

La normativa italiana incentiva la proliferación de estas *startups* no a través de mejoras fiscales para las mismas, sino a través de mejoras fiscales para el inversor.

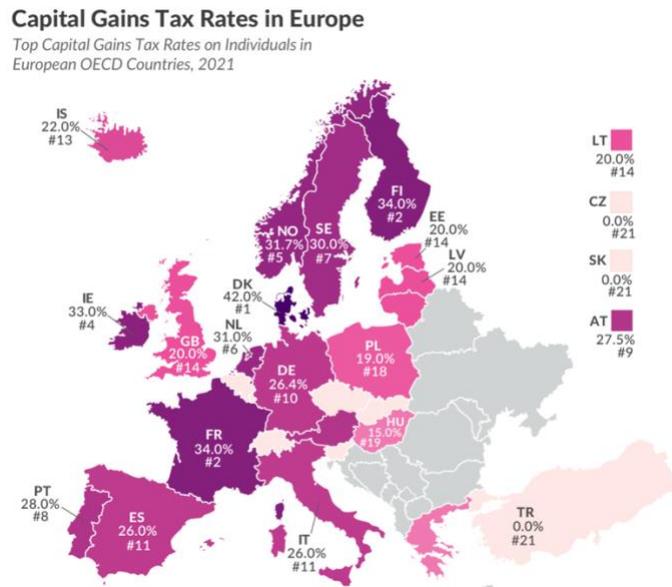
Así, el régimen consiste en la posibilidad para el inversor persona física de deducirse en el impuesto sobre la renta el 19 por ciento sobre una base máxima de 500.000 euros. Pero también se da la opción a las personas jurídicas de deducirse hasta el 20 por ciento de su inversión sobre una base de hasta 1.800.000 euros (Casano, 2019). Estas cantidades por deducir se incrementan en determinados supuestos, como nos explica Casano (2019). *“In the case of start-ups pursuing social purposes or developing and selling high-tech products or services, the allowed deduction is raised up to 25% for individual investors and 27% investing companies”* (Casano, 2019, p.27). Se considera fundamental que tanto la persona física como la jurídica mantenga su inversión por un período de al menos dos años (Quintavalla, Piatelli, 2014).

Como se ha visto, la normativa italiana introduce la posibilidad de que las personas jurídicas se deduzcan parte de su inversión, lo que puede considerarse sin duda un avance, puesto que la mayoría de los países solo contempla deducciones para personas físicas en su impuesto sobre la renta personal (como por ejemplo de España y Reino Unido).

Una vez vistas las deducciones, debe analizarse la tributación de las ganancias obtenidas por la venta de acciones en el país italiano. A diferencia del Reino Unido, no existe en Italia un tipo de gravamen más ventajoso para las empresas de nueva o reciente creación. Tampoco para empresas de corte tecnológico. La tributación de los dividendos y ganancias de capital supone la aplicación del régimen general que es la aplicación de un

tipo del 26 por ciento, con la excepción de un tipo del 12,5 por ciento para los bonos del Estado.

A continuación, y a modo ilustrativo, se muestra un gráfico con la tributación de las ganancias de capital en todos los países europeos miembros de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (en adelante OCDE). Como se puede apreciar, los países con una tributación más alta son Dinamarca, Finlandia y Francia. Los que tienen una menor carga impositiva son Hungría y Grecia, con tipos del 15 por ciento.



Fuente: Taxfoundation, 2021.

V. MARCO JURÍDICO TRIBUTARIO DEL *EQUITY-BASED CROWDFUNDING* EN ESPAÑA

1. CARACTERÍSTICAS DE LA INVERSIÓN: RIESGO Y RENTABILIDAD.

Cuando las empresas acceden al *crowdfunding* para financiar su actividad, normalmente lo hacen por la falta de acceso a financiación bancaria tradicional, a la que solo tienen acceso las empresas con un mayor recorrido y consistencia financiera. Así, las entidades bancarias consideran un riesgo elevado prestar dinero a empresas con un modelo de negocio poco asentado y sin unos flujos de capital estables a lo largo de los años. Esto no impide que el *crowdfunding*, a través de pequeñas aportaciones de capital, abra la posibilidad de obtener una gran rentabilidad al inversor llegado el momento de la venta de la compañía. Esta cuestión será analizada en el siguiente apartado.

Como se acaba de señalar, la mayoría de estas inversiones conlleva un riesgo altísimo, lo que constituye una característica especial de este tipo de inversiones.

Existen seis tipos de riesgos aparejados a las inversiones de *crowdfunding* (Deloitte Consulting, 2021).

El primero es la posibilidad de fracaso del proyecto. Los inversores experimentados saben que las nuevas empresas son más arriesgadas que las que tienen un flujo de caja histórico, un sistema de gestión cualificado y una estructura sólida. Los datos disponibles muestran que, históricamente, la mitad de las empresas de nueva creación fracasa en cinco años (Comité de personas expertas, 2022). El Banco Mundial (2013) sugiere que los potenciales inversores necesitan documentos de divulgación que les ayuden a entender estos riesgos, así como la falta de garantías, las limitaciones de liquidez y otros posibles escollos (Deloitte Consulting, 2021).

El segundo es el riesgo real que conlleva al posible cierre de la PFP. Douw & Koren (2013) sostienen que muchos proveedores de PFPs son *startups* que carecen de capacidad financiera y de evaluación de riesgos. Como este tipo de PFP suelen ser empresas pequeñas, podrían tener dificultades ante ciclos macroeconómicos desfavorables (Deloitte Consulting, 2021).

En tercer lugar, aunque su importancia es menor, también existe un riesgo de fraude. A diferencia de los *business angels* y el *venture capital*, los inversores de financiación colaborativa pueden no saber nada sobre el promotor, aparte de la información presentada en las PFPs. La distancia geográfica aumenta la probabilidad de que los proyectos no puedan ser supervisados físicamente. Según el Banco Mundial (2013), el escenario más probable para el éxito del fraude implica que los delincuentes creen PFPs de *crowdfunding* falsas y empresas falsas para atraer a los inversores (Deloitte Consulting, 2021).

En cuarto lugar, otro riesgo relevante es la existencia de un elevado porcentaje de inversores poco formados. El *crowdfunding* de inversión atrae principalmente a inversores no acreditados y aficionados que pueden carecer de experiencia o educación sobre decisiones de inversión prudentes. Los proveedores de PFPs deben comunicar claramente que este tipo de inversión no está garantizada (Deloitte Consulting, 2021).

El quinto riesgo es la falta de una opción de salida o *exit*. Las oportunidades de *crowdfunding* tardan en producir beneficios. En los países que carecen de un mercado secundario de acciones bien desarrollado, el inversor tiene dificultades para vender sus acciones y salir del negocio (Deloitte Consulting, 2021). En definitiva, este tipo de inversión es altamente ilíquida y los mercados secundarios son muy limitados (Beebe, 2020). La inversión a través de *crowdfunding* implica que el inversor no sabe cuándo podrá vender sus acciones y obtener los potenciales rendimientos, lo que genera incertidumbre y poca liquidez de estos fondos.

Por último, se encuentra el riesgo de la posibilidad de estar ante un supuesto de blanqueo de capitales. Aunque los países desarrollados cuentan con una sólida normativa para hacer frente a este riesgo, el blanqueo de dinero sigue siendo un problema relevante a considerar (Deloitte Consulting, 2021).

2. LA TRIBUTACIÓN DE LOS RENDIMIENTOS DEL INVERSOR

Para comenzar, debe hacerse constar la falta de una normativa clara sobre la tributación del *crowdfunding* en nuestro país. “Por lo que respecta a la microfinanciación, en España no tenemos, al igual que ocurre con la economía colaborativa, un marco fiscal específico para el *crowdfunding* en sus distintas modalidades. La Dirección General de

Tributos ha sido la encargada de aclarar, a través de sus respuestas a consultas tributarias, su tratamiento fiscal en nuestro sistema tributario” (Comité de personas expertas, 2022, p.581).

En este sentido, y en lo relativo a financiación colaborativa, no fue hasta el año 2015, con la llegada de la LFFE, cuando se estableció un régimen jurídico para las PFPs que actuaban como intermediarias entre promotor e inversor (Comité de personas expertas, 2022). E incluso hay que tener en cuenta que se trató únicamente de un enfoque específico para las modalidades de *crowdequity* y *crowdlending* (Comité de personas expertas, 2022). Por ende, no existe una regulación específica para el promotor del proyecto y el inversor, sino que estos aplican la legislación tributaria general del ordenamiento jurídico español.

Este capítulo se dividirá en tres apartados en función de la normativa que aplica el inversor persona física o jurídica, residente o no residente. El primero, analizará la tributación de los rendimientos del inversor persona física, el segundo la tributación de los rendimientos obtenidos por la sociedad y, un último apartado, analizará la tributación de los inversores no residentes.

2.1 El inversor persona física: Impuesto de la Renta de las Personas Físicas

2.1.1 Integración del rendimiento del inversor en la base imponible. Su calificación jurídica y aplicación de beneficios fiscales

La naturaleza jurídica del fenómeno *equity-based crowdfunding* es variable, pudiendo estar ante una aportación de capital a una sociedad (por constitución o ampliación de capital, un supuesto de cuentas en participación o inclusive una comunidad de bienes (Aldea, 2019).

En cuanto a la aportación de capital a una sociedad, que podrá ser por constitución de esta o por ampliación de capital, se ha de estar a lo dispuesto en el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital (BOE 3 de julio de 2010), en adelante TRLSC. Según el artículo 19 del TRLSC: *“las sociedades de capital se constituyen por contrato entre dos o más personas o, en caso de sociedades unipersonales, por acto unilateral”*. En cuanto a la constitución de la

sociedad, si la aportación de capital se lleva a cabo a través de una ampliación de capital, habrá de estar a lo dispuesto en los artículos 295 y ss. del TRSLC.

Por tanto, el fenómeno jurídico del *crowdfunding* de inversión en empresas puede darse en el momento del nacimiento de la misma o cuando esta tuviera ya cierta madurez y los accionistas previos requiriesen la inyección de capital en el patrimonio de la empresa.

En el caso de que la aportación se realice mediante un supuesto de cuentas en participación, se estará a lo dispuesto en los artículos 239 y ss. del Real Decreto de 22 de agosto de 1885 por el que se publica el Código de Comercio (GAZ 16 de octubre de 1885) en adelante, CCom. Según el artículo 239, en el supuesto de cuentas en participación: *“podrán los comerciantes interesarse los unos en las operaciones de los otros, contribuyendo para ellas con la parte del capital que convinieren, y haciéndose partícipes de sus resultados prósperos o adversos en la proporción que determinen”*. Si la aportación se realizara bajo este supuesto, el gestor no estaría obligado a la restitución del capital recibido pues el cuentapartícipe asume los resultados desfavorables que pudieran acontecer (Soto Moya, 2017). El cuentapartícipe responde solo del capital aportado, es decir, tiene responsabilidad limitada. En cambio, el gestor está sujeto a responsabilidad ilimitada, por lo que responderá con todo su patrimonio (Soto Moya, 2017).

Otra dificultad que presenta esta modalidad es la posible interpretación literal del artículo 239 del CCom, en virtud de la cuál los partícipes deben reunir la condición de comerciantes para poder participar en este tipo de operaciones (Soto Moya, 2017). *“Sin embargo, estamos de acuerdo con GARRIGUES en que “en la realidad de los negocios, que se impone a cualquier otra consideración, quienes aportan capital a un comerciante para participar en sus resultados, no suelen ser comerciantes, sino personas ajenas a la actividad mercantil”* (Soto Moya, 2017, p.121).

Por último, si la aportación se realiza a través de una comunidad de bienes habrá de estar a lo dispuesto en los artículos 392 y ss. del CC.

A cambio de esta aportación, que como se ha visto puede manifestarse de varias maneras, el negocio jurídico exige la existencia de una contraprestación. El inversor recibirá a

cambio de su inversión participaciones, acciones o diferentes valores que representen sus derechos de participación en la empresa (Aldea, 2019). Estas acciones o valores representativos de capital, estarán reguladas en Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores (BOE 24 de octubre de 2015), en adelante LMV y en el TRLSC (Aldea, 2019).

En cuanto a la cantidad que puede invertir una persona física, cabe añadir que la LFFE establece en su artículo 82 establece algunos límites, de manera que, los inversores no acreditados, tendrán prohibido por ley invertir más de 3.000 euros en un mismo proyecto, y tampoco más de 10.000 euros en el periodo de un año en proyectos de la misma PFP (Soto Moya, 2017).

Sin duda, resulta de gran interés el análisis de la tributación de las inversiones de la persona física a través de *crowdfunding* en el patrimonio neto de una *startup*. Cabe decir que la inversión como tal, de una persona física en una *startup*, no está sujeta a gravamen ya que no refleja su capacidad económica (Aldea, 2019). En cambio, sí lo estarán los rendimientos que provengan de esta inversión. Así lo enuncia el artículo 25.2 de la 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), de ahora en adelante LIRPF: *“tendrán la consideración de rendimientos íntegros del capital mobiliario los [...] rendimientos obtenidos por la cesión a terceros de capitales propios.”* Por ende, *“la obtención de un rendimiento a resultas de esta operación tributa como rendimiento de capital mobiliario, ya que es una contraprestación por la cesión a un tercero (el promotor del proyecto) de fondos propios”* (Soto Moya, 2017, p.264).

Por lo tanto, hay que tener en cuenta que la inversión de la persona física en empresas a través de *crowdfunding* podrá tener un resultado positivo o negativo (Aldea, 2019), lo que determinará la existencia de un rendimiento del capital mobiliario positivo o negativo. La Dirección General de Tributos en su consulta vinculante V2210-13, de 5 de julio de 2013, analiza la inversión a través de una cuenta en participación. El contrato arroja un resultado adverso para el contribuyente y la DGT estima que, a efectos de la liquidación del IRPF, esto constituye un rendimiento negativo del capital mobiliario.

También podrían obtenerse dividendos, que tributarían también como un rendimiento de capital mobiliario (art. 25.1 LIRPF). Aún así, se piensa que en la práctica esto apenas ocurrirá puesto que las empresas que acuden a financiación a través de *equity-based* apenas gozan de fondos como para poder repartir beneficios a los accionistas. Además, el Proyecto de Ley de *startups*, en su artículo 3, establece que para poder calificar a una empresa como emergente esta no podrá haber distribuido dividendos ni podrá hacerlo en el futuro. Existe, por tanto, la posibilidad de que una empresa repartiera dividendos, perdiendo su condición de empresa emergente y perdiendo por tanto los beneficios que contempla esta nueva ley, que son sin duda muy ventajosos. Dada la improbabilidad de un fenómeno como este, se descarta analizar la figura de los dividendos en el *equity-based crowdfunding*.

En cuanto a la imputación temporal de estos rendimientos, se aplica la regla general del artículo 14.1 LIRPF: “*los rendimientos del trabajo y del capital se imputarán al período impositivo en que sean exigibles por su perceptor*”.

2.1.2 Tipo de gravamen aplicable a la base del ahorro

Puesto que los rendimientos de capital mobiliario del artículo 25 LIRPF se incluyen en la base liquidable del ahorro, los tipos de gravamen que se aplican se sitúan entre el 19 y el 26 por ciento, según la cuantía del rendimiento⁸.

2.1.3 El beneficio fiscal: la deducción del artículo 68 LIRPF y la exención por reinversión de la ganancia del artículo 38.2 LIRPF

⁸ El artículo 66.2 de la LIRPF enuncia: “*A la base liquidable del ahorro se le aplicarán los tipos que se indican en la siguiente escala:*”

Base liquidable del ahorro – Hasta euros	Cuota íntegra – Euros	Resto base liquidable del ahorro – Hasta euros	Tipo aplicable – Porcentaje
0	0	6.000	19
6.000,00	1.140	44.000	21
50.000,00	10.380	150.000	23
200.000,00	44.880	En adelante	26

El artículo 68.1 de la LIRPF contempla una deducción para la adquisición de acciones o participaciones sociales en empresas de nueva creación que se aplica en el momento de la inversión. Consiste en una deducción en la cuota del 30 por ciento hasta una base de deducción de 60.000 euros para inversiones en empresas de nueva o reciente creación. Estas acciones o participaciones deberán ser adquiridas bien en el momento de constitución de la sociedad o en una futura ampliación de capital. Deberán permanecer en el patrimonio del adquirente un periodo de al menos tres años y de doce como máximo” (Aldea, 2019). En adición, el artículo 68.1 LIRPF establece que estas empresas deben estar constituidas como sociedades anónimas, de responsabilidad limitada, laboral o de responsabilidad limitada laboral. Además, se exige que desarrollen una actividad económica con los adecuados medios materiales y personales para el desarrollo de esta, así como que los fondos propios al inicio del período en el que se adquieran las participaciones no superen los 400.000 euros.

Por lo que se refiere a la aplicación de esta deducción en la práctica, *“en 2019, 3.339 declaraciones del IRPF aplicaron esta deducción, por valor de 10.817.845 euros, 3.240 euros de media. Dado el 30% de deducción esto correspondería a una inversión total de, aproximadamente, 36 millones de euros. En 2014, primer año completo de aplicación de la medida, el número de beneficiarios fue muy similar, si bien las cuantías fueron, aproximadamente la mitad (en 2018 se elevó del 20 al 30% el porcentaje de deducción)”* (Comité de personas expertas, 2022, p.580).

Esta deducción no fue una iniciativa estatal, ya que había sido creada con anterioridad por algunas CCAA, en el uso de sus competencias normativas en el ámbito del IRPF.

Por tanto, en la actualidad hay CCAA en las que podrán coexistir dos deducciones, la estatal y la autonómica, si bien su aplicación es incompatible. Así, el artículo 68.1 LIRPF establece que no formarán parte de la base de la deducción las cantidades sobre las cuáles se hubiera acogido el contribuyente en la normativa autonómica. Por tanto, la aplicación de ambas deducciones (estatal y autonómica) es alternativa, de modo que el inversor deberá optar por la aplicación de una de ellas.

Como se comentaba anteriormente, el Proyecto de Ley de *startups* propone una mejora sustancial de esta deducción, a través de la aplicación de un porcentaje del 50 por ciento

hasta 100.000 euros (entrada en vigor previsiblemente durante junio de 2022). La Memoria de Análisis de Impacto Normativo, que acompaña al texto del proyecto de ley, justifica la mejora de la deducción en la necesidad de optimizar la financiación en las fases de creación y crecimiento de las empresas de base tecnológica, debido al riesgo que conlleva la inversión en proyectos que no se han testado en el mercado. Esta reforma pudiera estar influenciada por las normativas británica e italiana que se han centrado en fomentar la inversión en empresas de reciente creación y corte tecnológico.

Además, la LIRPF cuenta con una exención adicional. El artículo 38.2 establece que se excluirán de gravamen en el IRPF las ganancias patrimoniales (plusvalías) que se obtengan de la transmisión de las acciones o participaciones por las que se hubiera practicado la deducción del artículo 68.1 LIRPF. Ahora bien, como requisito indispensable para su aplicación, el artículo 41.3 del Real Decreto 439/2007, de 30 de marzo, por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y se modifica el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, aprobado por Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero (BOE 31 de marzo de 2007) (RIRPF) que regula la exención por reinversión en vivienda habitual y en entidades de nueva o reciente creación exige que *“la reinversión del importe obtenido en la enajenación deberá efectuarse, de una sola vez o sucesivamente, en un período no superior a dos años desde la fecha de transmisión de la vivienda habitual o en un año desde la fecha de transmisión de las acciones o participaciones”*.

En definitiva, puede afirmarse que el inversor privado, como persona física, cuenta con un régimen tributario atractivo para invertir en *startups* de nueva creación (en el *equity crowdfunding*, la gran mayoría son de este tipo) e incentivos mejores una vez que haya entrada en vigor el Proyecto de Ley de *startups* bajo la legislación española. A continuación, se analizará si las personas jurídicas cuentan con beneficios similares.

2.2. El inversor persona jurídica: análisis del Impuesto sobre Sociedades

El análisis de la fiscalidad del inversor persona jurídica es sencillo, dada la inexistencia de beneficios fiscales específicos. En este sentido se aplica el artículo 4.1 de la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades (BOE 28 de noviembre de 2014), en adelante LIS, según el cual *“constituirá el hecho imponible la obtención de*

renta por el contribuyente, cualquiera que fuese su fuente u origen.” Esta obtención de renta podría provenir de intereses de un préstamo (*crowdfunding*) o de los posibles beneficios de la inversión realizada (Aldea, 2019). Esta renta obtenida en el período impositivo podrá ser minorada mediante la compensación de bases imponibles negativas de anteriores períodos (artículo 10 LIS).

En cuanto a la posible deducción de gastos, no existe ninguno asimilable a este tipo de inversiones. Podría entenderse que la comisión que cobra la PFP deba clasificarse como gasto deducible, pero: *“únicamente se proscribe la deducibilidad de los gastos financieros cuando se deriven de deudas con entidades del grupo y la plataforma electrónica que se beneficia de la comisión no es tal”* (Aldea, 2019, p. 60).

Se echa en falta, por tanto, la existencia de beneficios fiscales aplicables a los supuestos de inversión a través de una persona jurídica, como más adelante se valorará.

2.3.El inversor no residente: análisis del Impuesto sobre la Renta de No Residentes

La persona física o jurídica cuando sea no residente aplicará lo previsto en el artículo 13.1.f) del Real Decreto Legislativo 5/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de no Residentes (BOE 12 de marzo de 2004) (TRLIRNR). Este artículo considera rendimientos de capital mobiliario: *“1º Los dividendos y otros rendimientos derivados de la participación en los fondos propios de entidades residentes en España, sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 118 del texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo. 2º Los intereses y otros rendimientos obtenidos por la cesión a terceros de capitales propios satisfechos por personas o entidades residentes en territorio español, o por establecimientos permanentes situados en este, o que retribuyan prestaciones de capital utilizadas en territorio español”*.

Asimismo, debe tenerse en cuenta lo previsto en el artículo 14 del TRLIRNR que declara exentos los rendimientos obtenidos por la cesión de capitales a terceros a los que se hacía referencia en líneas anteriores para personas físicas.

3. LA REFORMA TRIBUTARIA EN MARCHA: EL PROYECTO DE LEY DE ECOSISTEMA DE EMPRESAS EMERGENTES Y LAS NOVEDADES

TRIBUTARIAS PARA LOS INVERSORES. NUEVOS INCENTIVOS FISCALES EN EL IRPF

Como bien indica el artículo 2 del Proyecto de Ley de *startups*, esta Ley tiene como objetivos generales el fomento y creación de empresas emergentes (*startups*) en España, la atracción de talento y capital extranjero y fomentar un aumento de la inversión pública y privada en este tipo de empresas.

La primera cuestión que debe determinarse es el concepto de empresa emergente a la que se aplicará la normativa. De esta cuestión se ocupa el artículo 3 del Proyecto de Ley. Las empresas emergentes son aquellas de nueva creación, entendiéndose por tal cuando no hayan transcurrido más de cinco años desde la fecha en la que fueron inscritas en el Registro Mercantil (RM) o más de siete años en caso de ser empresas de sectores estratégicos. Este artículo establece también una serie de requisitos adicionales, esto es, que las empresas emergentes no pueden haber surgido de una fusión, que tengan su sede y domicilio fiscal en España, que al menos el 60 por ciento de los trabajadores tengan contrato en España, no podrá distribuir ni haber distribuido dividendos, ni cotizar en un mercado bursátil, ni pertenecer a un grupo de sociedades según lo previsto en el artículo 42 del CCom.

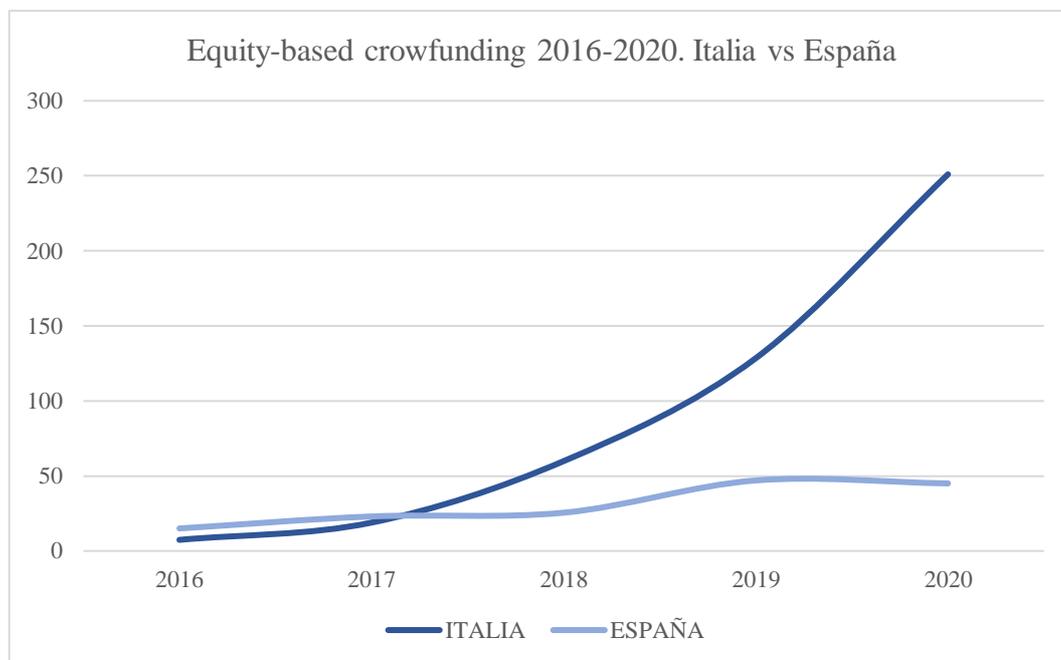
El Proyecto de Ley de *startups* en España implica un nuevo contexto, muy diferente al actual, en lo que se refiere a las medidas fiscales para las empresas de nueva creación o de corte “tecnológico” como señalaba el Anteproyecto de Ley. Con este nuevo proyecto se busca flexibilizar e incentivar la inversión en *startups*, reconociéndose de este modo la importancia de estas empresas para la creación de empleo, una necesidad urgente en nuestro país.

En particular, el mencionado Proyecto de Ley reforma el art 68.1 de la LIRPF que quedará redactado como sigue: “*Los contribuyentes podrán deducirse el 50 por ciento de las cantidades satisfechas en el período de que se trate por la suscripción de acciones o participaciones en empresas de nueva o reciente creación, cuando se cumpla lo dispuesto en los números 2º y 3º de este apartado.[...]La base máxima de deducción será de 100.000 euros anuales y estará formada por el valor de adquisición de las acciones o participaciones suscritas*”.

4. VALORACIÓN DEL MARCO JURÍDICO TRIBUTARIO EXISTENTE: PROBLEMAS ACTUALES Y COMPARACIÓN CON LOS PAÍSES ESTUDIADOS.

Previo a la valoración de la normativa tributaria española, se debe recordar, que como se vio en capítulos anteriores, el crecimiento y volumen del *crowdfunding* en España comparado con sus países vecinos (Italia y Reino Unido), es algo escaso.

Primeramente, en términos de crecimiento, el país italiano muestra un *CAGR* del 141% desde 2016, habiendo pasado de los escasos siete millones de inversión a los actuales 251 millones. Lo sorprendente es que, por aquél entonces, en nuestro país se invertía una cifra cercana a los quince millones en esta modalidad de micromecenazgo. Es decir, España se se ha estancado y ha crecido a un ritmo muy inferior en comparación con el país italiano.



Fuente: *Starteed, 2020 & González, Ramos, 2020. Elaboración propia*

Como se puede apreciar en la gráfica, durante los años 2016 y 2017 España estuvo ligeramente por encima de Italia en cuanto a cifras de inversión. Desde ese año, el nivel de *crowdfunding* italiano ha sufrido un enorme crecimiento. Hoy en día, la cifra de *equity-based crowdfunding* italiana es 5.57 veces mayor a la española.

En segundo lugar, en términos de volumen, España se encuentra a una distancia sideral del Reino Unido, donde el volumen de inversión ha alcanzado los 549 millones en 2020.

Esto supone que la cifra de *crowdfunding* de inversión en Reino Unido sea 12.2 veces superior a la española.

En definitiva, el volumen de inversión en esta modalidad de *crowdfunding* se encuentra hoy en España muy lejos de lo invertido en otros países europeos. Se piensa que este estancado crecimiento y bajo volumen de capital en circulación, se debe en gran parte a los bajos incentivos disponibles para el inversor en el sistema tributario español.

En lo relativo a las deducciones de las que puede disfrutar el contribuyente, debe ser objeto de crítica la actual redacción del artículo 68.1 LIRPF, en el que se establece que la base máxima de deducción sea de 60.000 euros y a un tipo máximo del 30 por ciento. Ahora bien, una vez entre en vigor el Proyecto de Ley de *startups* (que se ha visto más arriba, aumenta la deducción en cuota hasta el 50% sobre una base máxima de 100.000 euros), las condiciones de deducción para el inversor mejorarán sustancialmente.

Aun así, se piensa que la base de deducción sigue siendo baja. El país italiano permite aplicar la deducción en personas físicas hasta los 500.000 euros y Reino Unido hasta el millón de euros en el programa *EIS*.

Otro aspecto criticable es que el sistema tributario español no prevé una deducción específica para personas jurídicas. Italia, en su *CONSOB* establece que las personas jurídicas podrán deducirse hasta el 20 por ciento de la inversión sobre una base de 1.800.000 euros. Esta es una de las razones que puede explicar un crecimiento tan acusado en del *crowdfunding* de inversión en Italia, pues las personas jurídicas, en general poseen un músculo financiero mayor a las personas físicas, lo que les permite acometer mayores inversiones.

El Reino Unido tampoco prevé en su sistema fiscal la posibilidad de que las personas jurídicas deduzcan parte de su inversión en los programas *EIS* y *SEIS*⁹. Esta podría ser una de las razones que explique el estancamiento del crecimiento del *crowdfunding* de inversión en los últimos años en el país británico.

⁹ Aún así, estos programas permiten que la ganancia provenientes de las inversiones queden exentas de tributación para personas físicas.

PAÍS	Porcentaje de deducción	Base máxima deducible	Simulación máxima deducción
	EIS: 30%	EIS: 1.000.000	EIS: 300.000
	SEIS: 50%	SEIS: 100.000	SEIS: 50.000
	Persona física: 19%	Persona física: 500.000	Persona física: 95.000
	Persona jurídica: 20%	Persona jurídica: 1.800.000	Persona jurídica: 360.000
	Pre ley de startups: 30%	Pre ley de startups: 60.000	Pre ley de startups: 18.000
	Post ley de startups: 30%	Post ley de startups: 100.000	Post ley de startups: 50.000

Elaboración propia

Si se visualiza la figura superior, se puede ver cómo la deducción máxima a la que puede optarse en nuestro país, una vez aprobado el Proyecto de Ley, será de 50.000 euros. En Italia esta deducción alcanza los 95.000 euros para personas físicas y los 360.000 para personas jurídicas. La legislación británica permite al inversor británico deducirse hasta 300.000 euros en su impuesto sobre la renta. Estas cifras son sin duda muy superiores a las que se pueden ver en España.

No obstante, se valora positivamente la exención del artículo 38.2 de la LIRPF. La posibilidad de dejar exenta la ganancia proveniente de los rendimientos de capital mobiliario es algo que puede incentivar positivamente la inversión. Además, el RIRPF prevé un plazo de dos años para poder reinvertir la ganancia. Este plazo parece suficiente para que el inversor pueda realizar otra inversión con tiempo suficiente para acertar en su decisión.

Finalmente, se considera que el tipo de gravamen aplicable a los rendimientos del capital mobiliario en España son comparables a los existentes para estas rentas en el resto de países europeos y de la OCDE. Así, en relación con esta última, España se encuentra en la media de los países de la OCDE, con tipos superiores al de Reino Unido pero inferiores a los de países como Noruega o Francia (Taxfoundation, 2021).

VI. CONCLUSIONES Y PROPUESTA DE REFORMA

Como se ha señalado a lo largo de este TFG, en cualquier economía desarrollada las pymes y *startups* son clave para el crecimiento económico y el empleo de un país. Y su financiación, dada su relevancia, debe fomentarse, siendo la vía tributaria una opción para conseguirlo.

Dentro del conjunto de países analizados previamente, España está a la cola en *crowdinvesting*, y con un alto desempleo que afecta en particular a los jóvenes. Nuestro país presenta una tasa de desempleo del 12,6 por ciento, frente a Reino Unido en la que se sitúa en el 3,9 por ciento o Italia en el 8,5 por ciento (Datos Macro, 2022). Quizá si el volumen de inversión en España a través de *crowdfunding* en empresas y *startups* se elevara ello tendría un impacto en el crecimiento del empleo.

Después de un exhaustivo análisis de la legislación tributaria de otros países, se comprueba que existen regímenes muy favorables con amplios beneficios fiscales para la inversión a través del micromecenazgo. Estos incentivos fiscales se fundamentan en tomar en consideración el riesgo que sume el inversor, que arriesga su patrimonio al invertir en proyectos en fase temprana.

Se proponen a continuación dos cambios en la normativa tributaria española que podrían mejorar y dotar de una mayor coherencia al régimen aplicable al inversor.

En primer lugar, se propone incrementar la base máxima deducible, situándola en 200.000 euros. Ello implica una modificación sustancial para el inversor en empresas emergentes. Aún así, las bonificaciones de los países analizados, referentes en cuanto a inversión en *startups*, no contienen bases de deducción tan altas, situándose más en línea con lo que se ha propuesto en nuestro país en el Proyecto de Ley de *startups*.

En segundo lugar, se propone una nueva deducción aplicable para sociedades y personas jurídicas, tomando como referencia a legislación italiana. Se trataría de introducir en el Impuesto sobre Sociedades una deducción del 50 por ciento hasta una base máxima de 600.000 euros. De esta manera, se conseguirá incentivar aun más la inversión de las

personas jurídicas en empresas de nueva creación, que en el marco regulatorio actual no poseen ningún estímulo.

Con todo, se piensa que estas medidas de incentivo fiscal permitirán un sustancial incremento en la inversión en *startups* de la mano de la figura del *equity-based crowdfunding* como alternativa a la financiación tradicional.

Es evidente que estas medidas tendrán un impacto en la recaudación. El importe máximo de las deducciones de las personas físicas pasaría de 50.000 euros a 100.000 (y hasta 60.000 en *crowdfunding*) y se incorporaría una deducción en cuota del IS para personas jurídicas, inexistente hasta el momento, que podría llegar hasta los 300.000 euros. Sin embargo, se entiende que el impacto en el crecimiento económico acabará teniendo efectos en la recaudación de los próximos años.

BIBLIOGRAFÍA

1. LEGISLACIÓN

Anteproyecto de Ley de fomento del ecosistema de las empresas emergentes. (6 de julio de 2021)

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

Proyecto de Ley de fomento del ecosistema de las empresas emergentes. (BOCG 27 de diciembre de 2021)

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

Real Decreto 439/2007, de 30 de marzo, por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y se modifica el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, aprobado por Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero (BOE 31 de marzo de 2007)

Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital (BOE 3 de julio de 2010)

2. JURISPRUDENCIA

Dirección General de Tributos en su consulta vinculante V2210-13, de 5 de julio de 2013

3. OBRAS DOCTRINALES

ALDEA GAMARRA, A. (2019), *La tributación del crowdfunding*, Trabajo de Fin de Máster, Facultad de Derecho, Universidad de Valladolid.

CALDERÓN, C. (2019), “La fiscalidad del crowdfunding no financiero”, *Quincena Fiscal*, (5), 39-66.

CASANO, F. (2019), *Income tax treatment of crowdfunding in the EU*. Tilburg School of Law, Tilburg University.

CHEN, W., LIN, M., & ZHANG, B. Z. (2018), « Lower taxes, smarter crowd ? The impact of tax incentives on equity crowdfunding. The Impact of Tax Incentives on Equity Crowdfunding”, *Georgia Tech Scheller College of Business Research Paper*, (18-27).

Comité de personas expertas. (2022), *Libro blanco sobre la reforma tributaria*, Ministerio de Hacienda, Madrid.
https://www.ief.es/docs/investigacion/comiteexpertos/LibroBlancoReformaTributaria_2022.pdf

DELOITTE CONSULTING (2021), *Equity Crowdfunding Regulation – International Best Practice Overview*, United States Agency for International Development.
https://pdf.usaid.gov/pdf_docs/PA00XSC1.pdf

DÍEZ-PICAZO, L. (2010), *Fundamentos del Derecho Civil Patrimonial*, Vol. IV, Civitas.

ESTRIN, S., GOZMAN, D., & KHAVUL, S. (2018), “The evolution and adoption of equity crowdfunding: entrepreneur and investor entry into a new market”, *Small Business Economics*, 51(2), 425-439.

EUROPEAN COMMISSION (2020), *Crowdfunding Explained*.
<https://doi.org/10.2873/313319>

GONZÁLEZ, J. Z., PÉREZ, J. F. M., & MONTOYA, F. R. (2009), “La crisis financiera y económica del 2008. Origen y consecuencias en los Estados Unidos y México”, *El cotidiano*, (157), 17-27.

GÓNZALEZ, A., RAMOS, J. (2019). *Financiación participativa (Crowdfunding) en España 2020*, Universo Crowdfunding.

GÓNZALEZ, A., RAMOS, J. (2020). *Financiación participativa (Crowdfunding) en España 2020*, Universo Crowdfunding.

KUTI, M., BEDŐ, Z., & GEISZL, D. (2017), “Equity-based crowdfunding”, *Financial and Economic Review*, 16(4), 187-200.

PREVIATI, D., GALLOPPO, G., SALUSTRI, D. (2015), “Crowdfunding en la Unión europea: factores impulsores y atractivo”, *Papeles De Economía Española*, 104-120.

QUINTAVALLA, L., & PIATTELLI, U. (2014). *Italy - The Italian Legal Framework of Equity-Based Crowdfunding*, IBFD.

RAMOS, L.A. (2019), “El crowdfunding y las SOCIMIS”, *Cuadernos de Formación*, Colaboración 9/19, 129-142.

ROMERO, L. M. (2016). *Metodología de investigación jurídica*. Ediciones de la Universidad de Castilla-La Mancha.

SANZ, R. y LUCAS, M. (2015), “Implicaciones tributarias del crowdfunding o financiación colectiva”, *Quincena fiscal*, núm. 9, 19-69.

SOTO MOYA, M. (2017), *Análisis jurídico-tributario del crowdfunding como instrumento de financiación socialmente innovador*, Universidad de Málaga.

VULKAN, N., ÅSTEBRO, T., & SIERRA, M. F. (2016), “Equity crowdfunding: A new phenomena”, *Journal of Business Venturing Insights*, 5, 37-49.

YASAR, B. (2021), “The new investment landscape: Equity crowdfunding”, *Central Bank Review*, 21(1), 1-16.

ZIEGLER, T., SHNEOR, R., & WENZLAFF, K. (2021). *2nd Global Alternative Finance Market Benchmarking Report*. Cambridge Center for Alternative Finance.

4. RECURSOS DE INTERNET

BEEBE, J. (2020, mayo). *Tax Considerations of Crowdfunding*. Baker Institute for Public Policy. Consultado el 7 de marzo de 2022. <https://www.bakerinstitute.org/media/files/files/e3d63e9c/bi-brief-030520-cpf-crowdfunding.pdf>

CROWDCUBE. (2022). *Cabrito Goat Meat*. Consultado el 3 de abril de 2022, de <https://www.crowdcube.com/companies/cabrito-goat-meat/pitches/bM0MgZ>

CROWDFUNDINGHUB. (2021). *Current state of crowdfunding in Europe*. Consultado el 6 de marzo de 2022. <https://www.crowdfundinghub.eu/current-state-of-crowdfunding-in-europe-2021/>

CUESTA, C., DE LIS, S. F., MILLÁN, I. R., RUBIO, A., RUESTA, M., Tuesta, D., & URBIOLA, P. (2014), *Crowdfunding en 360º: alternativa de financiación en la era digital*, BBVA Research <https://www.bbvaresearch.com/publicaciones/crowdfunding-en-360o-alternativa-de-financiacion-en-la-era-digital/>

DATOS MACRO. (2022). *Desempleo 2022*. datosmacro.com. Recuperado 5 de abril de 2022, de <https://datosmacro.expansion.com/paro>

EL REFERENTE. (2015). *Crowdcube*. Consultado el 3 de abril de 2022. <https://elreferente.es/directorio/crowdcube/>

INTERNATIONAL TELECOMMUNICATION UNION. (2022). *Fixed broadband subscriptions (per 100 people) | Data*. Worldbank. Consultado el 4 de marzo de 2022, de <https://data.worldbank.org/indicator/IT.NET.BBND.P2>

IZQUIERDO, U. (2021). Las 23.000 startups españolas tienen un buen índice de supervivencia. *Business Insider España*. Consultado el 1 de marzo de 2022.

<https://www.businessinsider.es/23000-startups-espanolas-tienen-buen-indice-supervivencia-883847>

STARTEED. (2020). *Il Crowdfunding in Italia*. Consultado el 2 de abril de 2022 <https://www.crowdfundingreport.it/assets/reports/Il-Crowdfunding-in-Italia-Report-2020.pdf>

STATISTA. (2021). *Annual volume of equity-based crowdfunding in the United Kingdom (UK) 2013–2020*. Consultado el 1 de abril de 2022. <https://www.statista.com/statistics/797673/equity-based-crowdfunding-uk/#:%7E:text=The%20total%20value%20of%20equity,for%20shares%20in%20that%20company.>

TAXFOUNDATION. (2021). *Capital tax gains rates in Europe* [Gráfico]. <https://files.taxfoundation.org/20210421180619/2021-Capital-Gain-Tax-Rates-in-Europe-2021-Capital-Gain-Taxes-in-Europe.png>

TAXSCOUTS. (2022). *How much is the Capital Gains Tax on shares?* –. Consultado 4 de abril de 2022, de <https://taxscouts.com/investor-capital-gains-tax-returns/capital-gains-tax-on-shares/>