



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales (ICADE)

INSTRUMENTOS DE FINANCIACIÓN ALTERNATIVA

Autor: Luis Ignacio Aragonese Méndez

Director: Javier Rivas Compains

MADRID | Marzo 2023

Resumen:

Tras la crisis bancaria de 2008, surge un gran vacío de liquidez por parte del sector bancario que, junto con la innovación tecnológica, provocó la aparición y consolidación de nuevos instrumentos de financiación alternativa. En este estudio, hemos analizado tres de los más conocidos instrumentos de financiación alternativa: Crowdfunding, ICOs y Fintech. Tras definir cada instrumento, analizar su mercado, su regulación, y observar sus ventajas y desventajas, hemos obtenido una fórmula de eficiencia. Es importante destacar que, en función de las características del proyecto, se ponderarán más unas variables u otras, y consecuentemente, será más eficaz un instrumento u otro.

Palabras clave: Financiación alternativa, Fintech, Crowdfunding, ICOs, regulación, eficiencia, ventajas y desventajas.

Abstract:

After the banking crisis of 2008, a significant liquidity gap emerged within the banking sector which, along with technological innovation, caused the emergence and consolidation of new alternative financing instruments. In this study, we have analyzed three of the most well-known alternative financing instruments: crowdfunding, ICO's, and Fintech. After defining each instrument, analyzing its market, regulation, and observing its advantages and disadvantages, we have obtained an efficiency formula. It is important to note that, depending on the project's characteristics, certain variables will be weighted more than others, and consequently, one instrument will be more effective than another.

Keywords: Alternative financing, Fintech, Crowdfunding, ICO's, Regulation, Efficiency, advantages and disadvantages.

ÍNDICE

OBJETIVOS	7
EL CONCEPTO DE EFICIENCIA:	8
METODOLOGÍA	11
1. INTRODUCCIÓN	12
1.1 EVOLUCIÓN FINANCIACIÓN TRADICIONAL	12
1.2 ¿PORQUE ES NECESARIA LA FINANCIACIÓN?.....	13
2. INSTRUMENTOS DE FINANCIACIÓN ALTERNATIVA...	18
2.1 ¿QUÉ ES LA FINANCIACIÓN ALTERNATIVA?	18
2.2 FINALIDAD	19
2.3 VOLUMEN Y EVOLUCIÓN.	20
2.4 MOTIVOS PARA ACCEDER A LA FINANCIACIÓN ALTERNATIVA.....	22
2.5 PREDICCIONES	23
3. CROWDFUNDING:	24
3.1 ¿QUÉ ES EL CROWDFUNDING?.....	24
3.2 EVOLUCIÓN DEL MERCADO.....	26
3.3 VENTAJAS Y DESVENTAJAS	29
3.4 REGULACIÓN CROWDFUNDING:	32
3.5 EFICIENCIA	34
3.6 TIPOS DE CROWDFUNDING	36
3.6.1 CROWDFUNDING DE RECOMPENSA	36
3.6.1.1 ¿QUÉ ES EL CROWDFUNDING DE RECOMPENSA?	36
3.6.1.2 EVOLUCIÓN	37
3.6.1.3 VENTAJAS Y DESVENTAJAS	38
3.6.2 CROWDLENDING (CROWDFUNDING DE PRÉSTAMOS)	39
3.6.2.1 ¿QUÉ ES EL CROWDLENDING?.....	39
3.6.2.2 EVOLUCIÓN	41
3.6.2.3 VENTAJAS Y DESVENTAJAS	41
3.6.3 CROWDFUNDING DE DONACIÓN.....	42
3.6.3.1 ¿QUÉ ES EL CROWDFUNDING DE DONACIÓN?.....	42
3.6.3.2 EVOLUCIÓN	43
3.6.3.3 VENTAJAS Y DESVENTAJAS	44
3.6.4 EQUITY CROWDFUNDING.....	44
3.6.4.1 ¿QUÉ ES EL EQUITY CROWDFUNDING?.....	44
3.6.4.2 EVOLUCIÓN	45

3.6.4.3 VENTAJAS Y DESVENTAJAS	45
3.6.5 CROWDFUNDING INMOBILIARIO	46
3.6.5.1 ¿QUÉ ES EL CROWDFUNDING INMOBILIARIO?	46
3.6.5.2 EVOLUCIÓN	47
3.6.5.3 VENTAJAS Y DESVENTAJAS	47
4. INITIAL COIN OFFERING	49
4.1 ¿QUÉ SON LAS ICOs?	49
4.2 EVOLUCIÓN DEL MERCADO.....	51
4.3 VENTAJAS Y DESVENTAJAS	53
4.4 REGULACIÓN.....	55
4.5 EFICIENCIA	56
5. FINTECH.....	58
5.1 ¿QUÉ SON LAS FINTECH?.....	58
5.2 EVOLUCIÓN DEL MERCADO.....	59
5.3 VENTAJAS Y DESVENTAJAS	63
5.4 REGULACIÓN:.....	65
5.5 EFICIENCIA	66
6. CONCLUSIÓN:	68
7. REFERENCIAS	70

ÍNDICE DE FIGURAS

FIGURA 1: CRÉDITO INTERINO AL SECTOR PRIVADO OTORGADO POR LOS BANCOS (% DEL PIB) - SPAIN	14
FIGURA 2: RENTABILIDAD DE LA BANCA ESPAÑOLA EN UNA DÉCADA. RATIO ROTE POR TRIMESTRES.	15
FIGURA 3: PERCEPCIÓN DE LAS PYMES SOBRE LA DISPONIBILIDAD DE PRÉSTAMOS Y PYMES QUE HAN SOLICITADO PRÉSTAMOS	16
FIGURA 4: VOLUMEN DEL MERCADO DE FINANCIACIÓN ALTERNATIVA EN EUROPA 2013-2020, USD (INCLUIDO REINO UNIDO).....	20
FIGURA 5: VOLUMEN DEL MERCADO DE FINANCIACIÓN ALTERNATIVA EN EUROPA 2013-2020, USD (EXCLUIDO REINO UNIDO).....	21
FIGURA 6: CUOTA DE MERCADO DE LA FINANCIACIÓN ALTERNATIVA POR REGIONES, 2018-2020	21
FIGURA 7: DIAGRAMA DEL ECOSISTEMA DE CROWDFUNDING.....	25
FIGURA 8: RECAUDACIÓN TOTAL DE LA FINANCIACIÓN PARTICIPATIVA EN ESPAÑA EN EL PERIODO 2016-2020.....	26
FIGURA 9: DISTRIBUCIÓN DE LA RECAUDACIÓN EN ESPAÑA EN 2020 POR TIPOS DE PLATAFORMA.....	27
FIGURA 10: DISTRIBUCIÓN ACUMULADA TOTAL Y POR TIPOS DE PLATAFORMA EN ESPAÑA, 2016-2020.....	28
FIGURA 11: CAMPAÑAS DE FINANCIACIÓN PARTICIPATIVA LANZADAS, RECAUDACIÓN PROMEDIO POR CAMPAÑA EN ESPAÑA 2017-2020	29
FIGURA 12: EFICIENCIA POR VARIABLES DEL CROWDFUNDING	35
FIGURA 13: VOLUMEN TIPOS DE CROWDFUNDING EN EUROPA (EXCLUYENDO UK), 2015-2020 USD	37
FIGURA 14: VOLUMEN CROWDFUNDING DE RECOMPENSA EN ASIA (EXCLUYENDO A CHINA), 2018-2020 USD	38
FIGURA 15: TIPOS DE CROWDLENDING	40
FIGURA 16: EVOLUCIÓN DEL NÚMERO DE ICOS Y SU VOLUMEN, USD (2016-2019).....	52
FIGURA 17: EVOLUCIÓN CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL EN USD DE LAS CRIPTOMONEDAS 2010-2023	52
FIGURA 18: EFICIENCIA POR VARIABLES DE LAS ICO	57
FIGURA 19: VALOR GLOBAL DE LA INVERSIÓN EN FINTECH, 2014-2021	60
FIGURA 20: USO DE LAS FINTECH COMO FUENTE DE CRÉDITO POR PAÍSES.60	
FIGURA 21: DISTRIBUCIÓN ORIGEN DE LAS FINTECH EUROPEAS	61

FIGURA 22: EVOLUCIÓN DE LAS BIG TECH COMO FINANCIACIÓN ALTERNATIVA, 2013-2020.....	62
FIGURA 23: EFICIENCIA POR VARIABLES DE LAS FINTECH	67
FIGURA 24: RESUMEN CLASIFICACIÓN EFICIENCIA DE LAS FINTECH, ICO Y CROWDFUNDING	68

Objetivos

Ante la falta de liquidez del mercado y, consecuentemente, la dificultad principalmente para las pymes, de obtener financiación por el sector tradicional al no cumplir con sus requisitos, aparecen los instrumentos de financiación alternativa. El primer objetivo de este trabajo será conocer y entender en profundidad porque surgen estos instrumentos de financiación, así como su finalidad. La legislación, no solo varía mucho entre los instrumentos y entre países, sino que esta ha experimentado grandes cambios desde que estos instrumentos se han hecho populares. Es por ello que el segundo objetivo de este estudio es el de presentar e identificar el estado de la regulación actual de los distintos instrumentos de financiación alternativa seleccionados. Por último, el objetivo principal de este estudio será el de identificar, en función de las características del proyecto, cual es el instrumento alternativo más eficiente.

El concepto de Eficiencia:

La Real Academia Española (RAE) define la eficiencia como “Capacidad de disponer de alguien o de algo para conseguir un efecto determinado” o “Capacidad de lograr los resultados deseados con el mínimo posible de recursos”. A efectos de este estudio, trasladamos este concepto genérico de eficiencia al mundo de la financiación alternativa, entendiendo como tal, al instrumento que mejor cubra los requerimientos del inversor. En consecuencia, el concepto de eficiencia estará definido bajo las siguientes variables:

- 1) **Costes de recaudación:** En este parámetro se valorará el coste que incurrirá la empresa para obtener financiación a través de un tipo de instrumento alternativo. Si los costes son bajos estableceremos el color verde, medios el amarillo, y altos el rojo.
- 2) **Rapidez para recaudar:** Esta variable nos indicara la velocidad para obtener el prestamos desde que lo solicitas hasta que puedes hacer uso de él. Con el color verde tendremos aquellos instrumentos con los que obtienes el préstamo más rápidamente, amarillo un tiempo medio, y rojo los que más tarden.
- 3) **Estado de la regulación:** Muchos instrumentos están experimentando o van a experimentar grandes cambios de regulación, con esta variable mediremos el estado de la regulación a día de hoy. Verde aquellas legislaciones más avanzadas, amarilla aquellas que existen, pero tienen mucho camino por recorrer, y rojo aquellas inexistentes.
- 4) **Liquidez del mercado:** Esta variable es muy útil para aproximar las probabilidades de obtener financiación, puesto que, a mayor liquidez en el mercado, más sencillo será. Consecuentemente, el verde será el color para mercados con mayor liquidez y el Rojo para aquellos con menor.
- 5) **Límite de recaudación.** En algunos instrumentos financieros es muy difícil conseguir grandes montos de financiación, incluso, en algunos hay un límite regulado. Esta variable es muy importante puesto que aquellos instrumentos con límites de recaudación supondrán un impedimento para aquellos proyectos que busquen montos por encima de estos límites. En verde tendremos los instrumentos

sin límites de recaudación, en Amarillo aquellos que es difícil recaudar grandes importes, y en rojo aquellos que tienen un límite regulado.

- 6) **Seguridad:** Este parámetro estará parcialmente ligado con la regulación, no obstante, lo que se pretende medir es el nivel de seguridad y confianza que existen en dichos instrumentos financieros tanto para el inversor como para el que busca financiarse. Se tendrá en cuenta tanto el riesgo de fraude y estafas para el inversor, así como, la seguridad el proyecto.
- 7) **Calidad de la Información:** Dicha variable estará directamente influenciada por los requisitos de la regulación e impactará directamente en la seguridad del Instrumento. Se han observado instrumentos con grandes discrepancias en la información aportada y escasez de información pública para los inversores. La calidad de la información es un factor muy importante para la credibilidad y fiabilidad de los instrumentos para los inversores. A mayor credibilidad y fiabilidad, más inversores habrá y mejor será el instrumento. En verde tendremos aquellos instrumentos con mayor calidad de la información, mientras que en rojo lo contrario.
- 8) **Número de Inversores Potenciales.** Esta variable vendrá influenciada por la versatilidad del producto (a mayor versatilidad, más variedad de inversores) y capacidad de atraer inversores de todas las partes del mundo. Es un parámetro ciertamente importante puesto que cuantos mayores inversores potenciales tenga un instrumento más probable será obtener la financiación requerida. En verde tendremos los instrumentos con mayor número de inversores potenciales mientras que en rojo lo contrario.
- 9) **Barreras de entrada.** Este parámetro valorará conjuntamente las barreras de entrada tanto para el inversor como para el que busca financiarse. Es decir, se valorará la dificultad que tiene una empresa para obtener financiación a través de estos canales en comparación con la tradicional. Por ejemplo: muchas empresas no cumplen con los requisitos de la tradicional, pero con estos canales si pueden obtener financiación. Por otro lado, se valorará, las barreras para invertir por parte de los inversores, a menores barreras, más sencillo será obtener financiación. Por ejemplo, hay instrumentos en los que hace más o menos dinero para poder invertir.

En verde encontraremos aquellos instrumentos con bajas barreras de entrada, en amarillo las medias, y en rojo altas barreras de entrada.

Metodología

Para la elaboración de este estudio y siguiendo las pautas que se marcaron, se empezó estableciendo unos objetivos básicos, un alcance y se elaboró un primer índice provisional (Fase de Definición Conceptual)

Posteriormente, comenzó la etapa de investigación donde tras haber identificado distintos criterios de búsqueda e identificación de fuentes, se buscó, leyó y analizo dicha información. Se pretendió con esta investigación tanto poder confirmar el alcance de los instrumentos alternativos a analizar como ratificar los criterios de análisis a comparar y dictaminar sobre su adecuación y características. Tras este proceso, se seleccionaron los tres instrumentos de financiación alternativa a analizar: Fintech, Crowdfunding e ICOs. (Fase de documentación y selección de instrumentos)

Tras el proceso de selección de los instrumentos, se compararán los mismos atendiendo a los criterios elegidos (aquellos que categorizan la toma de decisión del inversor) y se obtendrán conclusiones de dicho trabajo. (Fase de contraste y obtención resultados)

Finalmente, se procederá a la estructuración y redacción del estudio (Fase de Edición)

La finalidad de este trabajo reside en identificar qué instrumento de financiación alternativa es más eficiente. La palabra eficiencia se puede entender de muchas maneras, no obstante, en este trabajo entenderemos eficiencia como el resultado agregado de los distintos criterios de selección usados por un inversor para la toma de decisión. Cabe destacar, no obstante, que estos criterios no son “invariables” sino que dependiendo del inversor y características del proyecto tendrán distinta ponderación.

1. Introducción

1.1 Evolución Financiación Tradicional

Tal y como se recoge en el libro “The history of Banking: A comprehensive Reference Source & Guide”, los primeros bancos conocidos surgieron en la antigua Babilonia, donde los sacerdotes que administraban los templos realizaban préstamos y aceptaban depósitos a cambio de una garantía. A cambio de ofrecer financiamiento, los sacerdotes cobraban intereses sobre los préstamos. No obstante, la financiación tradicional tal y como la conocemos a día de hoy surgió en el siglo XV con la familia Medici en Italia y la Fugger en Alemania. Eran familias con un alto poder adquisitivo que empezaron a actuar como bancos y fueron pioneros en el desarrollo de la banca moderna al crear nuevos instrumentos financieros, tales como letras de cambio, cheques y cuentas corrientes, que permitían a los comerciantes y líderes políticos de la época realizar transacciones comerciales de manera más segura y eficiente. Posteriormente, en 1609 se creó el Banco de Ámsterdam, uno de los primeros bancos centrales del mundo y el cual instauró por primera vez el sistema de reservas fraccionarias. Fueron los precursores de los billetes modernos al emitir recibos que se usaban en la época como medio de pago. En 1698, se creó una de las primeras bolsas de valores en Londres. Esta bolsa permitió la negociación de valores y la financiación de empresas de manera más eficiente y organizada ofreciendo un lugar donde los mercaderes y los banqueros podían comprar y vender acciones y otros valores fácilmente, lo que aumentó la liquidez del mercado y redujo los costos de transacción. Este panorama dio pie a la aparición de nuevas instituciones financieras, como las casas de corretaje y las casas de cambio, instituciones que ayudaron a impulsar el crecimiento económico en Europa y América del Norte. En el siglo XIX, con la revolución industrial, aumentó la demanda de capital y de servicios financieros. Ante este aumento, los bancos comenzaron a ofrecer servicios de depósito y préstamos a una amplia gama de clientes (particulares, empresas y gobiernos) y se dio una sofisticación en la oferta de los servicios para hacer frente a las nuevas necesidades de la época. Fue precisamente en este siglo cuando surgieron los bonos corporativos, los bonos gubernamentales, la banca de inversión y los fondos de inversión. En el siglo XX, la financiación se expandió y diversificó aún más, los bancos comenzaron a operar en múltiples países permitiendo así tanto una mayor movilidad de capital como una mayor

integración de los mercados financieros. Fue en este siglo cuando se crearon el Banco Mundial y el Fondo Monetario. La actualidad viene marcada por la gran dependencia que existe en el sector bancario. No obstante, gracias a la globalización y la tecnología, han surgido nuevos instrumentos de financiación (Fintech, ICOs, Crowdfunding) que pretenden aumentar la competitividad en el mercado financiero y satisfacer las nuevas necesidades de sus clientes. (Kelman, 2016)

En resumen, la financiación tradicional ha evolucionado a lo largo de la historia, desde los primeros bancos de la Edad Media hasta la creación de los bancos centrales, las bolsas de valores y los nuevos instrumentos financieros. La evolución de la financiación tradicional ha permitido el crecimiento económico y ha desempeñado un papel fundamental en la formación de la economía moderna. (Kelman, 2016)

1.2 ¿Porque es necesaria la financiación?

La Real Academia Española (RAE) define la financiación como "la acción y efecto de financiar" y a su vez define el término financiar como "proveer los medios necesarios para llevar a cabo una empresa o negocio". Es decir, la financiación se refiere a la obtención de recursos económicos necesarios para llevar a cabo un proyecto o negocio, ya sea a través de préstamos, inversiones, aportaciones de capital, entre otros medios.

Gracias a la financiación muchas empresas pueden lanzar sus proyectos y poder hacer frente cuando los costes son más altos de los ingresos que genera el proyecto en sí mismo. La financiación permite adelantar los futuros ingresos, lo que puede ser beneficioso para iniciar o continuar el proyecto sin tener que esperar a que se generen los ingresos necesarios. Tradicionalmente esta financiación ha sido exclusivamente por parte de los grandes bancos e instituciones financieras, y es gracias a estos, que las multinacionales han podido acelerar su crecimiento y llegar a ser lo que son a día de hoy.

Pero esto ha dejado de ser así, y una de sus principales causas se debe, tal y como comenta Francisco Martínez, CEO y fundador de Alterfinance (compañía líder en el asesoramiento de la financiación alternativa para pymes en España), a que todavía en el año 2023 se pueden observar las consecuencias de la crisis del 2008 que impacto a todas las áreas financieras en todos los países del mundo resultando en el cierre de miles de

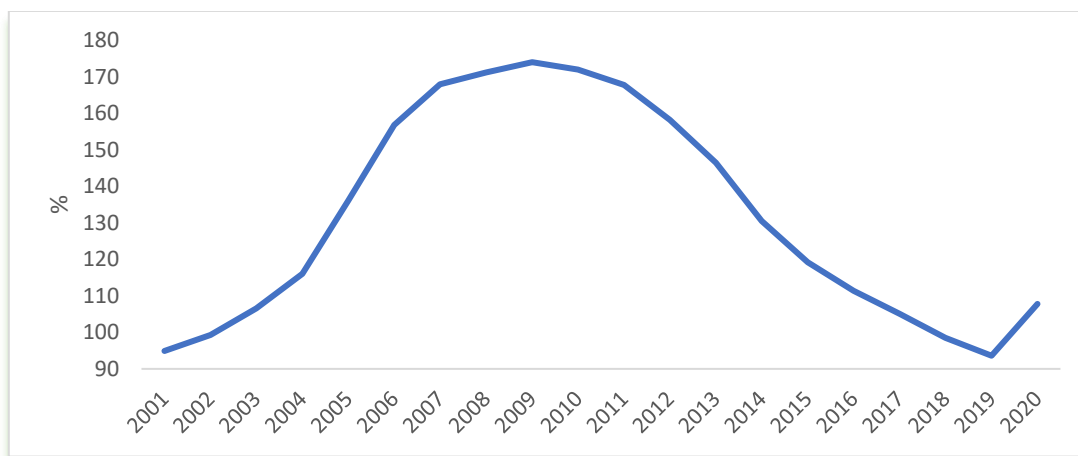
empresas. En gran parte, es gracias a estas consecuencias que se han generado nuevas necesidades en el sector financiero y por el cual han surgido nuevos instrumentos de financiación alternativa. Las grandes consecuencias de la crisis del 2008 en el sector bancario tradicional son: la dificultad para obtener financiamiento, la concentración bancaria y las nuevas regulaciones. (AlterFinance, 2022)

La mayor dificultad para obtener financiamiento después de la crisis financiera de 2008 ha estado influenciada por una serie de factores, incluyendo la mayor regulación y supervisión bancaria. Como resultado de los cambios regulatorios y las reformas del sector bancario, los bancos son ahora más cuidadosos al prestar dinero a empresas, especialmente aquellas que operan en industrias más riesgosas o que tienen una menor calificación crediticia, como, por ejemplo, las pymes. Adicionalmente, la regulación financiera ha obligado a los bancos a adoptar medidas más rigurosas de evaluación de riesgos para reducir su exposición a activos de alto riesgo. (King, 2017)

Por lo tanto, las empresas que anteriormente podrían haber obtenido financiamiento bancario con facilidad ahora se enfrentan a mayores barreras para obtener préstamos y créditos. Además, los bancos pueden exigir mayores garantías o imponer términos y condiciones más estrictos para la concesión de préstamos y créditos, lo que puede hacer que el financiamiento sea más costoso para las empresas. (King, 2017)

Figura 1:

Crédito interino al sector privado otorgado por los bancos (% del PIB) - Spain



Fuente: adaptado de Banco Mundial (2020)

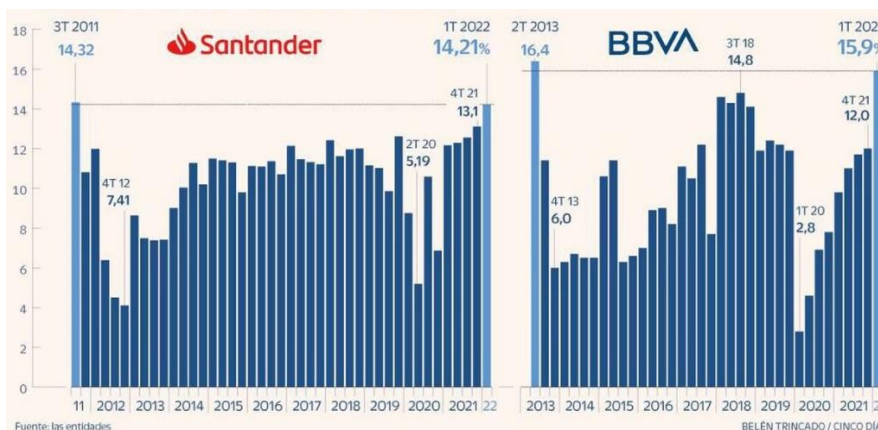
Tal y como se recoge en la gráfica anterior llevada a cabo por el Banco Mundial, observamos como desde el año 2000 hasta el 2008 hubo un claro aumento del crédito otorgado al sector privado hasta que estalla la crisis del 2008 y tras lo mencionado anteriormente, se ve una clara reducción del crédito otorgado por los bancos al sector privado hasta 2019. Es en este año, cuando los bancos centrales deciden inyectar grandes cantidades de dinero en la economía para hacer frente a las consecuencias del COVID-19 y es por ello que se observa un aumento en los créditos otorgados.

Por otro lado, la concentración bancaria es una de las consecuencias más destacadas de la crisis financiera de 2008, en la que muchos bancos se fusionaron o desaparecieron. En España, por ejemplo, se pasó de tener 62 bancos en 2008 a solo 11 en 2018, lo que representa una disminución significativa de la competencia bancaria. (Francisco Martínez, 2019)

Esta concentración bancaria tiene varias implicaciones para las empresas. En primer lugar, la reducción de la competencia bancaria puede llevar a un aumento en el costo de financiamiento para las empresas. Los bancos tienen menos incentivos para ofrecer préstamos a tasas más bajas, ya que no hay tantos competidores en el mercado. Además, los bancos que quedan pueden ser más cautelosos al prestar dinero, especialmente a las pequeñas y medianas empresas que tienen menos recursos y un mayor riesgo crediticio. Esto puede llevar a una mayor dificultad para obtener financiamiento y, en última instancia, puede afectar el crecimiento y la rentabilidad de las empresas. (King, 2017)

Figura 2

Rentabilidad de la banca española en una década. Ratio RoTe por trimestres.



Fuente: Ricardo Sobrino (2022)

De manera resumida, tal y como comenta Alterfinance, consultoría líder en financiación alternativa, la crisis bancaria de 2008 dejó un gran vacío de liquidez por parte de los bancos que provocó el nacimiento y consolidación del mercado de financiación no bancaria donde empresas de todo tipo (principalmente PYMES), tuvieron que buscar fórmulas de financiación alternativa. (AlterFinance, 2022)

2. Instrumentos de Financiación alternativa.

2.1 ¿Qué es la Financiación Alternativa?

Tras el contexto previamente mencionado aparece la financiación alternativa. La "financiación alternativa" no tiene una definición universal y su interpretación varía según la persona que la utiliza. En este estudio, la entenderemos de la misma manera que lo hace AlterFinance, como las formas de financiación fuera de la banca tradicional. Con la financiación alternativa, cualquier empresa puede acceder a diferentes opciones de financiación sin los obstáculos que a menudo presentan los bancos en la concesión de ciertos tipos de financiación. (Francisco Martínez, 2019)

Esta definición se refiere a la financiación sin intermediación bancaria. Al principio de la década de 1990, el concepto de desintermediación ganó popularidad debido a la competencia creciente de los bancos estadounidenses por parte de fondos de inversión, compañías de seguros y otros competidores financieros no bancarios. Algunos incluso argumentaron que los bancos perderían rápidamente su papel en el sistema financiero y que otros intermediarios ganarían peso. Sin embargo, la revocación de la Glass-Steagal Act y la aprobación de la Gramm-Leach-Bliley Act permitieron a los bancos comerciales participar en actividades que antes estaban restringidas o prohibidas, lo que mantuvo su papel como intermediarios de crédito. En países como España, Alemania y Japón, a los bancos se les permite ofrecer una amplia gama de servicios bajo el modelo de banca universal, lo que ha resultado en una "intermediación reorientada" en lugar de una desintermediación. Esto ha llevado a una dependencia del sector privado de la financiación bancaria. A pesar de los esfuerzos para desarrollar fuentes alternativas de financiación, la financiación bancaria sigue siendo dominante. La reestructuración financiera reciente en España ha prestado atención a los mecanismos alternativos de financiación y ha recibido recomendaciones de la Comisión Europea, el FMI y el BCE para fortalecer el acceso a la financiación basada en los mercados y desarrollar financiación no bancaria. Desde la perspectiva de la demanda, la financiación alternativa se refiere a la disponibilidad de canales de financiación no estándar para las empresas en un entorno en el que la digitalización y la interacción social están dominando la transformación de muchos sectores. (Carbó Valverde & Rodríguez Fernández, 2015)

En este contexto, ya se preveía desde sus inicios que la financiación proveniente de fuentes distintas a los mercados y bancos sería algún día tan importante como la financiación bancaria. Debido a la creciente importancia de estos canales de financiación tanto por parte del sector público como privado, podría pensarse que los bancos tendrán un papel cada vez menor en la economía. Sin embargo, esto no es necesariamente cierto, ya que la financiación alternativa puede complementar más que reemplazar a la bancaria. (Carbó Valverde & Rodríguez Fernández, 2015)

2.2 Finalidad

La financiación alternativa se utiliza para complementar o sustituir los métodos de financiación tradicionales, como los préstamos bancarios y la emisión de deuda. Su objetivo es brindar a empresas y personas diversas oportunidades para obtener el capital necesario para financiar sus proyectos y actividades. Existen muchos tipos de instrumentos de financiación alternativa como son los que analizaremos en este estudio: Crowdfunding, ICOs y Fintech. La flexibilidad en las tasas de interés, la accesibilidad para los inversores o una mayor independencia de las instituciones financieras tradicionales son algunas ventajas que estos instrumentos nos pueden ofrecer (AlterFinance, 2022)

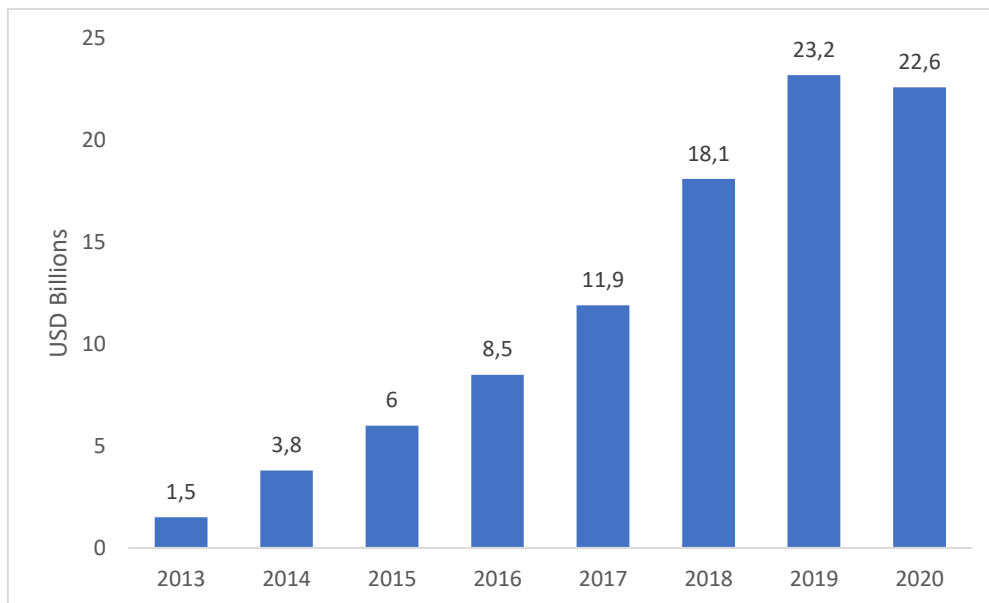
La financiación alternativa también es importante porque permite a empresas y particulares captar capital de forma más rápida y eficiente, permitiéndoles invertir de forma más flexible y rápida en sus proyectos y actividades. Además, también permite a los inversores participar en proyectos y empresas que de otro modo no existirían, brindándoles la oportunidad de obtener rendimientos financieros y, a menudo, un impacto social positivo. Por lo tanto, el propósito de las finanzas alternativas es brindar más opciones de financiamiento, mayor accesibilidad y eficiencia a las empresas y personas que deseen financiar sus proyectos y actividades, así como permitir a los inversores participar en proyectos y negocios que de otro modo no estarían disponibles. y recibir retornos financieros con impacto social positivo. (AlterFinance, 2022)

2.3 Volumen y evolución.

De 2013 a 2019, el mercado de financiación alternativa en Europa (incluyendo el Reino Unido) experimentó un crecimiento sostenido desde 1.5 mil millones de dólares en 2013 hasta 23.2 mil millones de dólares en 2019. No obstante, en 2020, la investigación llevada a cabo por “Cambridge Center for Alternative Finance” informó una disminución en el volumen total del mercado a 22.6 mil millones de dólares, siendo la primera vez que se registra una disminución en el volumen del mercado desde 2013. A pesar de esta caída, y considerando la pandemia COVID-19 y el Brexit, el volumen del mercado reportado para 2020 (22.6 mil millones de dólares) aún superó al registrado en 2018 (18.1 mil millones de dólares). No obstante, se prevé una recuperación en los próximos años a medida que pasen las consecuencias macroeconómicas del covid-19. (Ziegler et al., 2021)

Figura 4

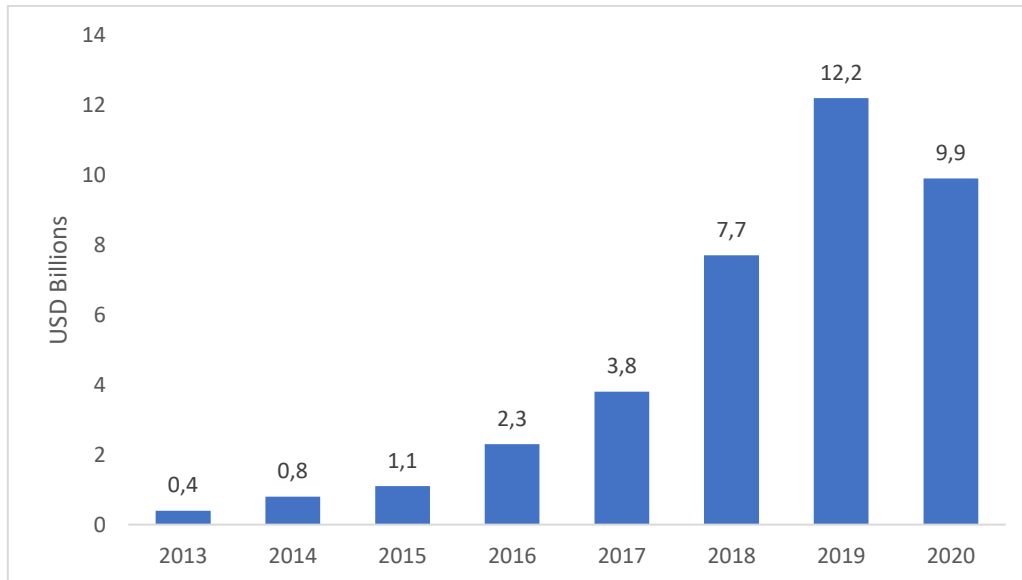
Volumen del mercado de financiación alternativa en Europa 2013-2020, USD (incluido Reino Unido)



Fuente: adaptado de Ziegler et al. (2020)

Figura 5

Volumen del mercado de financiación alternativa en Europa 2013-2020, USD (excluido Reino Unido)



Fuente: adaptado de Ziegler et al. (2020)

Reino Unido a pesar de que su participación de mercado siga disminuyendo con el tiempo debido al incremento de popularidad en Europa, sigue siendo la principal fuente de financiamiento alternativo en Europa. En términos aislados, el mercado europeo ocupó el tercer lugar en cuanto a tamaño en 2019 aportando el 7% del volumen mundial (Por detrás de EEUU 30% y China 48%) y el tercero en 2020 aportando el 9% (tan solo por detrás de EEUU 65% y UK 11%)

Figura 6

Cuota de mercado de la financiación alternativa por regiones, 2018-2020

Region	2018		2019		2020	
	Total Volume	Market Share (%)	Total Volume	Market Share (%)	Total Volume	Market Share (%)
APAC	6.173 M	2%	9.541 M	5%	8.911 M	8%
China	215.396 M	71%	84.346 M	48%	1.161 M	1%
Europe	7.730 M	3%	12.233 M	7%	9.940 M	9%
LAC	1.806 M	1%	4.833 M	3%	5.274 M	5%
MENA	800 M	0,3%	763 M	0,4%	594 M	0,5%
SSA	209 M	0,1%	1.105 M	0,6%	1.215 M	1%
UK	10.367 M	3%	11.015 M	6%	12.642 M	11%
USA & Canada	62.047 M	20%	51.871 M	30%	73.929 M	65%
TOTAL	304.531 M	100%	175.711 M	100%	113.670 M	100%

Fuente: adaptado de Ziegler et al. (2020)

2.4 Motivos para acceder a la Financiación alternativa

Tal y como hemos mencionado previamente, ciertas empresas, especialmente las pymes, pueden encontrar dificultades como la falta de garantías o avales que ofrecer, o la falta de recursos para obtener financiación por medio de los canales tradicionales, como bancos o instituciones financieras. (AlterFinance, 2018)

Por otro lado, la financiación alternativa puede ser una opción más atractiva para las empresas que buscan financiación. Esta forma de financiación no solo es más flexible y puede adaptarse mejor a las necesidades específicas de la empresa, sino que es mucho más ágil. A diferencia de la financiación tradicional donde existen un monto de intermediarios, y en la que tienes que acudir a un banco, rellenar un gran número de documentos y esperar a que tramiten tu solicitud, con la financiación alternativa donde hay muchos menos intermediarios, rellenando un formulario a través de internet puedes encontrar a tus primeros inversores dispuestos en financiar tu idea. (AlterFinance, 2018)

Además, las plataformas de financiación alternativas permiten a las empresas llegar a más inversores potenciales, incluidos inversores individuales, lo que puede aumentar sus posibilidades de obtener financiación. Es decir, llega a una mayor variedad de inversores.

Otra ventaja de la financiación alternativa es que suele costar menos que la financiación tradicional (puesto que hay muchos menos intermediarios que cobran su comisión), lo que puede ser una ventaja para las empresas con presupuestos ajustados. Además, algunos tipos de financiación alternativa, como el crowdfunding, no requieren un compromiso a largo plazo por parte de los inversores. La financiación alternativa también puede ser una oportunidad para que las empresas obtengan una evaluación temprana de sus proyectos y obtengan comentarios valiosos de posibles inversores. Esto puede ayudarlo a mejorar su producto o servicio antes del lanzamiento. Como resultado, la financiación alternativa puede ser una alternativa atractiva para las empresas que buscan una financiación rápida, flexible y asequible y quieren llegar a una amplia gama de inversores potenciales. (AlterFinance, 2018)

2.5 Predicciones

Existen varios factores que invitan a pensar que la **financiación alternativa seguirá crecimiento en los próximos años**. El primero de ellos es la desaceleración económica que ha dejado tras de sí la pandemia sanitaria, sumado al fuerte recorrido que tiene España en este campo y el hecho de que podemos encontrar **sectores no cubiertos por el sistema bancario**.

La falta de liquidez, más las dificultades que plantea el sistema bancario, están llevando a compañías de todos los tamaños a **diversificar sus fuentes financieras**. En definitiva, el mercado de financiación alternativa continúa desarrollándose en España y Europa. (AlterFinance, 2023)

3. CROWDFUNDING:

3.1 ¿Qué es el Crowdfunding?

En este estudio entenderemos el Crowdfunding como un “instrumento de financiación alternativa basado en la cooperación colectiva llevada a cabo por personas que realizan una red para conseguir dinero u otros recursos. Se suele utilizar Internet para financiar esfuerzos e iniciativas de otras personas u organizaciones.” Gracias a la evolución tecnológica y a internet, el crowdfunding ofrece una alternativa a la financiación tradicional con la que emprendedores pueden levantar capital. (Universo Crowdfunding, n.d.)

En resumen, el crowdfunding, como su nombre indica, se basa en la inversión de individuos, no de empresas, para financiar proyectos a través de Internet. Gracias al desarrollo de este, mejoró la cooperación entre los participantes del proyecto, lo que resultó en un aumento en el número de sitios de crowdfunding y proyectos financiados de esta manera. El crowdfunding es ya un nuevo instrumento de financiación alternativa que está revolucionando todas las industrias con todo tipo de proyectos que evolucionan constantemente y se vuelven más especializados, desde creativos hasta sociales y empresariales. Actualmente, los avances tecnológicos, la crisis financiera y el compromiso social son importantes para el crecimiento del crowdfunding, que se espera crezca más del 100 % en los próximos años. A su vez, la reducción de los costos de comunicación ha facilitado la recopilación de información, la comunicación con los inversores y la producción de informes periódicos ayudando así, al crecimiento del crowdfunding. Los inversores de capital pueden no ser expertos financieros individuales, pero eligen los mejores proyectos en su conjunto (Reglero, 2018)

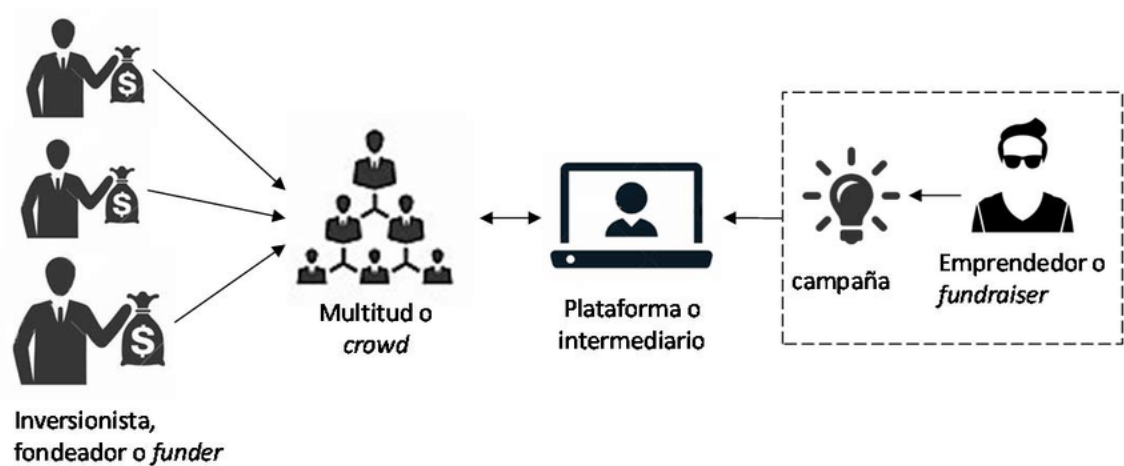
Tiene por tanto un doble beneficio, tanto para el emprendedor que busca financiación como para el propio inversor. Como hemos mencionado, el emprendedor es capaz de conseguir capital en unas condiciones que probablemente no pudiera conseguir en la banca tradicional y a su vez, los pequeños inversores son capaces de invertir con poco capital en grandes proyectos a la vez que reciben algo a cambio por su inversión.

En función del tipo de crowdfunding que se haya establecido, los inversores recibirán unas recompensas u otras. En este estudio analizaremos: Crowdfunding de recompensa,

Crowdlending (Crowdfunding de préstamos), Crowdfunding de donación, Equity Crowdfunding (Crowdfunding de inversión) y Crowdfunding Inmobiliario.

Figura 7

Diagrama del ecosistema de crowdfunding



Fuente: Cesar Renteria (2016)

Historia Crowdfunding (Nacimiento)

A lo largo de la historia, los proyectos de crowdfunding han sido una práctica habitual, desde la financiación de guerras de conquista hasta la financiación de investigaciones científicas, descubrimientos y obras de arte. Sin embargo, el verdadero crecimiento y popularidad del crowdfunding se debe a la popularidad y el uso generalizado de Internet en las últimas dos décadas. En 2008, los teóricos Jeff Howe y Mark Robinson acuñaron el término "crowdfunding", combinando las palabras "multitud" y "financiación". La popularidad de este término y la práctica de financiar proyectos colectivamente a través de plataformas en línea comenzaron a aumentar significativamente a partir del 2009. ((Retos Directivos, 2021)

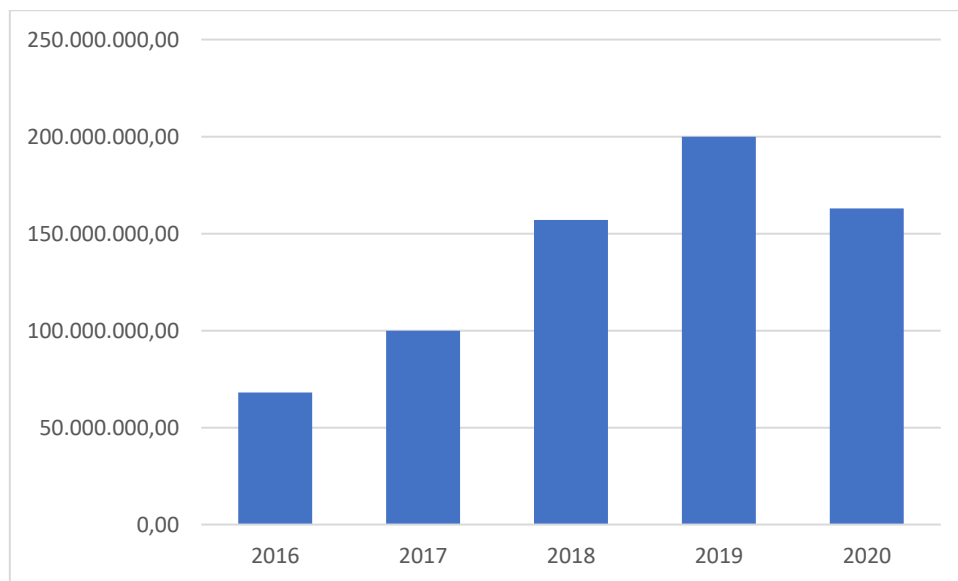
La cantidad de plataformas de crowdfunding ha aumentado mundialmente desde entonces. De hecho, han sido varios países los que han apostado por este tipo de financiación desarrollando leyes específicas para regular, apoyar y fomentar el uso del crowdfunding. En general, el crowdfunding se ha convertido en una forma popular y accesible de financiación colectiva para proyectos de todo tipo. (Retos Directivos, 2021)

3.2 Evolución del Mercado

En 2020 se recaudaron un total de **167.029.927¹** euros a través de crowdfunding en España. Aunque esta cifra es una cantidad significativa, supone un descenso del 16,83% respecto a los 200.827.059€ recaudados en 2019. Esta reducción corresponde a una reducción de 35 millones de euros, lo que nos devuelve al nivel de recaudación de 2018 de 159.691.767 euros. La disminución del crowdfunding en 2020 refleja el impacto negativo de la pandemia en todos los sectores de la economía. Podríamos decir que la pandemia ha hecho que el crecimiento constante y profesionalizado del sector de financiación participativa de los últimos cinco años haya retrocedido dos años. Esto demuestra que la pandemia ha tenido un impacto significativo en la economía, afectando incluso a sectores que habían crecido sostenidamente en años anteriores. (González & Ramos, 2021)

Figura 8

Recaudación total de la financiación participativa en España en el periodo 2016-2020



Fuente: adaptado de Universo Crowdfunding (2020)

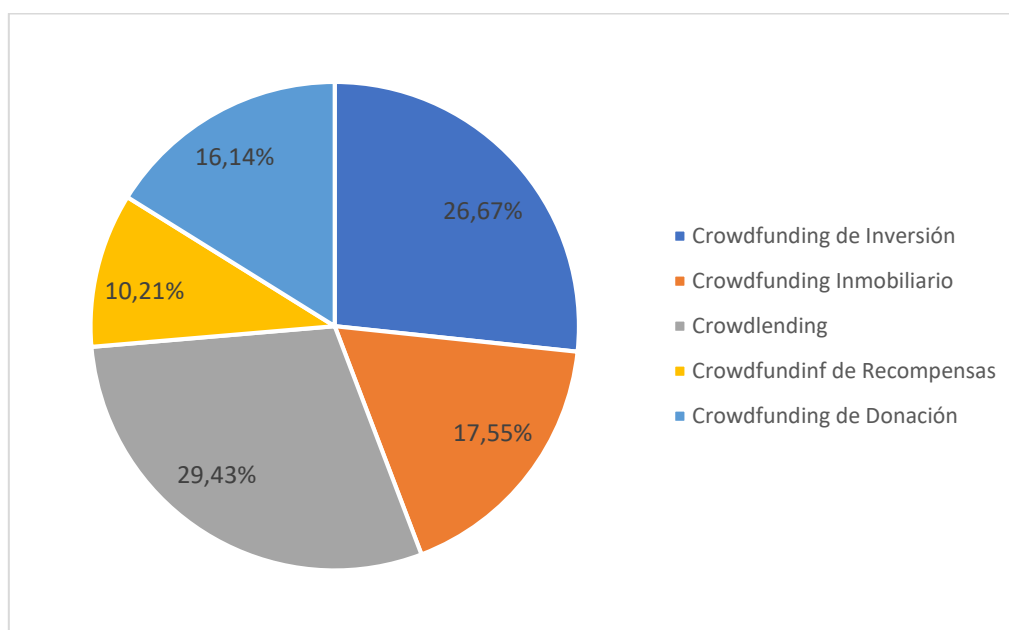
El gráfico circular muestra el volumen de los 5 tipos de crowdfunding - inversión, inmobiliario, préstamos, recompensas y donaciones - en comparación con el crowdfunding total en 2020, revela algunos datos interesantes sobre cómo se distribuye el crowdfunding en diferentes sectores.

En primer lugar, destaca que el tipo de crowdfunding con mayor volumen es el de préstamos, con un 29,43%. Esto sugiere que hay una gran demanda de préstamos por parte de las personas que buscan financiación para sus proyectos. Por otro lado, la inversión ocupa el segundo lugar con un 26,67%, lo que indica que cada vez más personas están interesadas en invertir en proyectos a través de plataformas de crowdfunding.

El crowdfunding inmobiliario, con un 17,55%, es otro tipo de crowdfunding que ha ganado popularidad en los últimos años. El crowdfunding de recompensas ocupa el cuarto lugar con un 10,21%, lo que sugiere que hay menos personas interesadas en invertir en proyectos que ofrecen recompensas en lugar de retornos financieros. Finalmente, la financiación participativa de donaciones representa el 16,14%.

Figura 9

Distribución de la recaudación en España en 2020 por tipos de Plataforma



Fuente: adaptado de Universo Crowdfunding (2020)

Desde el año 2013, en España se ha registrado un aumento constante en la cantidad de dinero recaudado a través de financiación participativa. En total, se han recaudado 786.035.532 € hasta la fecha. Es importante destacar que estas cifras no incluyen el mercado secundario, lo que significa que, si se considerara esta forma de financiamiento, es posible que la cantidad total recaudada sea aún mayor.

Es interesante señalar que, aunque la pandemia del COVID-19 ha afectado a muchos sectores de la economía, el crecimiento de la financiación participativa en España no se ha detenido. Sin embargo, es cierto que se ha producido un ligero freno en el aumento de la recaudación durante el último año.

En comparación con otros países de nuestro entorno, en España no se computa el mercado secundario a la hora de calcular la cantidad de dinero recaudado. Por lo tanto, si se tuviera en cuenta esta forma de financiamiento, es posible que las cifras de financiación participativa en España sean aún mayores. A pesar de esto, el crecimiento sostenido en la recaudación de fondos a través de financiación participativa demuestra que este tipo de financiamiento se ha convertido en una opción cada vez más popular para emprendedores y proyectos innovadores en España. (González & Ramos, 2021)

Figura 10

Distribución acumulada total y por tipos de plataforma en España, 2016-2020



Fuente: Universo Crowdfunding (2020)

Un aspecto fundamental para evaluar la situación del sector de la Financiación Participativa en España no solo se limita a la cantidad de campañas lanzadas, sino también a la cantidad promedio recaudada y su evolución en los últimos años.

Figura 11

Campañas de financiación participativa lanzadas, recaudación promedio por campaña en España 2017-2020

	2020	2019	2018	2017
Campañas	21.329,00	18.715,00	20.751,00	21.534,00
Recaudación	€ 167.029.927,00	€ 200.827.059,00	€ 159.691.767,00	€ 98.503.084,00
Recaudación promedio por campaña	€ 7.831,00	€ 10.731,00	€ 7.696,00	€ 4.574,00

Fuente: adaptado de Universo Crowdfunding (2020)

La tabla presentada previamente muestra un número estable en la cantidad de campañas lanzadas en plataformas. Aproximadamente en España se lanzan 21.000 campañas al año.

La recaudación promedio por campaña venía ascendiendo en la misma medida que lo venía haciendo el volumen de crowdfunding en España hasta 2020. En concreto de 2017 a 2019 la recaudación media aumentó un 134%. No obstante, debido a las circunstancias macroeconómicas que se vivieron en 2020 por culpa de la pandemia, la recaudación promedio cayó casi un 30%. Aun así, hay un gran entusiasmo de que estos valores se recuperen a medida que se disipen las consecuencias del Covid-19

3.3 Ventajas y Desventajas

Una de las ventajas más importantes del crowdfunding es, sin duda, un resultado directo de la digitalización y la internacionalización al poder llegar a **miles de inversores potenciales**². También es una herramienta versátil con una amplia variedad de opciones. Esto lo hace particularmente práctico y adecuado para las necesidades específicas de un número creciente de inversores. Es decir, gracias a su versatilidad, digitalización e internacionalización puede atraer a una gran **variedad de inversores de todas las partes del mundo**². (Fundación innovación Bankinter, 2021)

Otro aspecto positivo del financiamiento colectivo es la oportunidad de evaluar la viabilidad de una idea empresarial antes de ponerla en el mercado. La implicación y el interés que despierta el proyecto en los propios inversores permiten entender si tendrá éxito a corto y medio plazo. (Gómez et al., 2022)

Desde las primeras etapas de recaudación, los fundadores pueden recibir retroalimentación y opiniones de mercado de su comunidad de inversores sobre los productos o servicios ofrecidos. Esto permite obtener un estudio de mercado de bajo costo, con la posibilidad de ajustar la estrategia antes de avanzar en las fases sucesivas de desarrollo. (Fundación innovación Bankinter, 2021)

El crowdfunding no tiene fronteras: las plataformas digitales permiten promover proyectos fuera de las fronteras nacionales y con relativa facilidad, lo que permite llegar a inversores en todo el mundo, en un momento en que el capital extranjero está poniendo su mirada en el ecosistema español debido a su gran potencial de crecimiento. Pueden llegar a múltiples mercados gracias a la gran flexibilidad que tiene este instrumento. Esta flexibilidad permita la posibilidad de financiación de manera **rápida y fácil**³, sin tener que pasar por procesos burocráticos largos. No obstante, t (Fundación innovación Bankinter, 2021)

Además, los proyectos pueden ofrecer recompensas a los inversores que van más allá del dinero, como experiencias únicas, productos exclusivos o menciones en los créditos. Esto permite a los proyectos atraer a un público diverso y lealtad de los inversores. Otra ventaja es que el crowdfunding permite evitar compromisos crediticios con los bancos. Esto es especialmente útil para proyectos que todavía no tienen un historial de éxito comprobado o para aquellos que desean mantener su independencia financiera. (EAE Business School, 2021)

Además, el crowdfunding también permite a los inversores iniciar proyectos con cantidades muy pequeñas, lo que significa que **las barreras a la entrada**⁴ para estos son bajas y consecuentemente, un **mayor número de inversores podrá invertir**². Adicionalmente, muchas empresas que no pueden acceder a la financiación tradicional, si puede financiarse a través de la alternativa, es por ello que decimos que las **barreras de entrada**⁴ son más bajas. Podemos concluir, que, tanto para inversores como para empresas, este tipo de financiación es muy **accesible**⁴. (EAE Business School, 2021)

Por otro lado, las plataformas de crowdfunding solo cobran un pequeño monto, lo que significa que los **costos asociados**⁵ con el financiamiento son significativamente más bajos que en otros canales de financiación al tener muchos menos intermediarios. (EAE Business School, 2021)

No obstante, es probable que la principal ventaja que tiene el crowdfunding sobre otros instrumentos es su capacidad de adaptarse a contextos nuevos e imprevistos, como los causados por la pandemia.

A diferencia de sus inicios, el crowdfunding ha sido regulado y gracias a ellos los inversores están más protegidos. Como hemos mencionaremos en el apartado de la regulación, la CNMV en España supervisa las campañas de crowdfunding y requiere a las empresas que aporten cierta **información**⁶ para que los inversores puedan tener una imagen más clara y precisa de la compañía. Por tanto, como con cualquier inversión, los inversores deben investigar cuidadosamente la empresa antes de invertir para evitar ser engañados. (PBMares, 2020)

No obstante, no son todo ventajas, tal y como comentaremos más detalladamente en la regulación del crowdfunding, a diferencia de la financiación tradicional, en el crowdfunding existe un **límite en la cantidad de fondos**⁷ que una empresa puede recaudar anualmente con el objetivo de limitar el riesgo. (PBMares, 2020)

Adicionalmente, para poder obtener inversores es necesario implementar tiempo y esfuerzo en una campaña lo suficientemente atractiva como para convencer a los posibles inversores. Además, una buena campaña no te garantiza el éxito de tu proyecto ya que por circunstancias ajenas puede que no se llegue al objetivo de recaudación/financiación y, por tanto, no puedas lanzar tu proyecto. No obstante, la mayor de las desventajas y de los riesgos es el del plagio. Al lanzar tu campaña, estás haciendo pública tu idea o proyecto y, por tanto, si ralentizas mucho el proceso de financiación, competidores potenciales podrán copiar tu idea antes de que puedas lucrarte.

En resumen, el crowdfunding ofrece una amplia variedad de ventajas, desde la flexibilidad y la posibilidad de financiación de manera rápida y fácil hasta la oportunidad de probar la validez de una idea empresarial, el feedback de mercado y la posibilidad de llegar a inversores en todas partes del mundo. Ha demostrado una gran flexibilidad (mencionado previamente) en comparación con otros instrumentos provocando un mayor uso de este instrumento en los años post-covid. Pero como todo instrumento financiero, no es perfecto y por tanto, también tiene desventajas. Es por ello que hacemos referencia a que es un complemento de la banca tradicional porque dependiendo de la situación de la empresa o proyecto, convendrá un tipo de instrumento u otro. Es importante resaltar,

que muchas de estas ventajas y desventajas del crowdfunding, por consecuencia, también las tendrás los subtipos de crowdfunding.

3.4 Regulación Crowdfunding:

La regulación del crowdfunding hasta hace no mucho, ha sido muy dispar entre los distintos países de Europa. Esta disparidad en la regulación generó un problema de heterogeneidad y seguridad jurídica que supuso una gran barrera para la gran mayoría de portales crowdfunding que buscaban proyectar sus servicios simultáneamente en países europeos. Es decir, estas barreras suponían una gran dificultad para poder ofrecer una misma oferta en los distintos países. Ante esta situación, la legislación europea lanza el reglamento (UE) 2020/1503 el cual entró en vigor en noviembre del 2021, regula a las plataformas de financiación participativa y busca igualar la normativa entre el territorio europeo. (European Union, 2020)

En España, previo a la entrada en vigor de esta regulación, la cantidad máxima de recaudación de capital por proyecto de crowdfunding no podía ser superior a los 2 Millones de euros en un periodo de 12 meses, y 5 Millones en el caso de ser un inversor acreditado. (Cholvi & Herrero, 2021). Tras la entrada de la regulación previamente mencionada, el **límite**⁷ pasa a ser 5 Millones de Euros para todos los casos. Gracias a este aumento, ahora las compañías podrán tener un mayor acceso a este tipo de financiación con la que poder crecer y expandir sus operaciones (European Union, 2020).

No obstante, la regulación europea permite superar este límite de 5 Millones siempre y cuando se emita un “folleto informativo” aunque este proyecto solo podrá ser ofertado en su país de origen. (Gil de Biedma & Echazarra Cubillo, 2022)

Adicionalmente, el gobierno español ha aprobado una nueva normativa que concuerda con la regulación Europa, que diferencia que pueden y no pueden hacer entre los inversores acreditados y no acreditados. Por un lado, los inversores acreditados se consideran aquellos que tienen una renta anual de más de 60.000 euros y un patrimonio de inversión de más 100.000 euros. Se entiende que estos son capaces de identificar por sí mismo los riesgos que existen a la hora de invertir en crowdfunding y, por tanto, tienen una total libertad a la hora de financiar proyectos de Crowdfunding. Por el contrario, los inversores no acreditados no podrán aportar más de 3.000 euros por proyecto y no podrá

invertir más de 10.000 euros anualmente. Sobre esto, la regulación europea añade que en el caso de que un inversor no acreditado quiera invertir más de 1.000 euros o un 5% de su patrimonio en un proyecto, este deberá recibir una advertencia del riesgo de la operación por parte de la plataforma de crowdfunding, aceptar y consentir dicha advertencia expresamente, y posteriormente, el inversor deberá demostrar que entiende la inversión y sus riesgos. (European Union, 2020)

Esta regulación europea obliga a la creación de “Pasaporte Europeo” para las plataformas crowdfunding. Es decir, cualquier empresa de financiación participativa europea necesitará obtener una previa autorización por el país correspondiente que permitirá poder ofrecer sus servicios en todo Europa. Para obtener esta autorización, las empresas deberán aportar cierta **información**⁶ y cumplir con ciertos requisitos con los que se pueda garantizar la **seguridad**⁸ de la inversión. Con esta ley, se consigue proteger a ambas partes en una transacción de crowdfunding. Los inversores, podrán invertir en una plataforma autorizada y registrada a nivel europeo, y, por tanto, tener más garantías de que la oportunidad de inversión ha sido examinada y cumple determinados criterios de transparencia y divulgación. Adicionalmente, las empresas o individuos en busca de financiación se beneficiarán de esta mayor credibilidad ya que esta atraerá a un mayor número de inversores y por consecuencia, será más probable que consigan los objetivos de financiación. (Gil de Biedma & Echazarra Cubillo, 2022)

Con el objetivo de aumentar la seguridad de estas plataformas de financiación, al igual que los bancos son obligados a mantener en efectivo una cierta cantidad, estas empresas deberán tener en todo momento un “colchon” a través de recursos propios, de una póliza de seguro o de ambas. Previa a la regulación, en España se exigía un capital social de al menos 60.000 euros, una cobertura de una póliza de seguros por al menos 300.000 euros para reclamaciones de daños y 400.000 para otras reclamaciones o una combinación de estas (Cholvi & Herrero, 2021). Actualmente, se requiere un capital propio del 25% de los gastos fijos del año anterior, pero como mínimo 25.000 euros. (Bird&Bird, 2023)

Es importante resaltar que la institución encargada de supervisar esta regulación en el marco español será la CNMV.

En conclusión, la regulación del crowdfunding ha sido muy irregular hasta la entrada en vigor de la regulación europea previamente mencionada. Ahora podemos considerar, que el crowdfunding tiene un **marco regulatorio lo suficientemente avanzado**⁹ como para garantizar la seguridad y promover la evolución de este sistema de financiación alternativa de manera sostenible

3.5 Eficiencia

Como anticipamos al inicio del estudio, la eficiencia viene medida en función de una serie de parámetros. Podemos resumir la eficiencia del Crowdfunding en el siguiente recuadro. Hemos resaltado en negrita los argumentos con los cuales hemos conseguido la siguiente tabla.

Es importante resaltar que la eficiencia de un instrumento financiero estará directamente influenciada por las características del proyecto. Es decir, en función de las características del proyecto como el tamaño o tipología, la empresa dará más importancia a algunos parámetros que a otros y consecuentemente, será más eficiente un instrumento u otro. Observaremos ejemplos sobre esto en la conclusión final del trabajo.

Figura 12

Eficiencia por variables del Crowdfunding

CROWDFUNDING

VARIABLES	ARGUMENTO	NOTA
Líquidez	Pese a tener una tendencia ascendente, su liquidez es menor que las Fintech y no llega a los casos de las ICO	
Número Inversores	Gracias a su versatilidad, digitalización e internacionalización puede atraer a una gran variedad de inversores de todas las partes del mundo	
Rapidez	Eliminación de intermediarios y procesos burocráticos. Necesidad de esperar a que muchos inversores aporten el dinero	
Barreras de Entrada	Inversores: Invertir con poco capital Empresas: pueden financiarse con crowdfunding cuando con la tradicional no	
Coste	Al tener muchos menos intermediarios, hay muchas menos comisiones. Plataforma cobra un pequeño monto	
Calidad información	la CNMV en España supervisa las campañas de crowdfunding y requiere a las empresas que aporten cierta.	
Límite recaudación	Límite regulado de 5 Millones anualmente	
Seguridad	Regulación que protege tanto a inversor como empresa. Buena calidad de la información. Pasaporte Europeo.	
Regulación	Regulación mas avanzada de los tres instrumentos. Unificada a nivel Europeo.	

Fuente: elaboración propia

3.6 Tipos de Crowdfunding

3.6.1 Crowdfunding de recompensa

3.6.1.1 ¿Qué es el crowdfunding de recompensa?

El crowdfunding de recompensa se ha convertido en una herramienta popular para financiar proyectos creativos, sociales y empresariales. El crowdfunding basado en recompensas implica que personas aportan a un proyecto o negocio con la expectativa de recibir una recompensa no monetaria a cambio, como productos o servicios en el futuro. Un ejemplo común es cuando una empresa ofrece un servicio único o un nuevo producto a cambio de la inversión. Este tipo de financiamiento permite que las empresas comiencen con pedidos ya confirmados y liquidez asegurada (algo fundamental para los nuevos negocios) y, además, generar una audiencia previa al lanzamiento del producto. La recompensa es elegida por el creador del proyecto y puede ser desde productos o servicios exclusivos hasta descuentos o agradecimientos públicos. (European Comission, n.d.)

El crowdfunding de recompensa se ha utilizado con éxito para financiar una amplia gama de proyectos, desde pequeñas empresas hasta proyectos creativos y sociales. A diferencia de otros tipos de crowdfunding, en el crowdfunding de recompensa, el patrocinador no recibe una participación en el proyecto o un retorno financiero. En cambio, los patrocinadores reciben una recompensa que está directamente relacionada con el proyecto financiado. (Kraus et al., 2016)

Muchos de los creadores pueden financiarse del crowdfunding de recompensa con la preventa o reserva anticipada, recibiendo el proyecto o producto financiado antes de su publicación o entrada en el mercado, a menudo a un mejor precio o incluso solo al precio de un reconocimiento o mención. (Kraus et al., 2016)

Sin embargo, el éxito del crowdfunding de recompensa depende en gran medida de la elección de las recompensas ofrecidas. Los patrocinadores deben percibir que las recompensas que reciben a cambio de sus contribuciones tienen un valor adecuado y son atractivas. Además, la recompensa debe ser claramente comunicada y fácilmente comprensible para los patrocinadores potenciales. (Kraus et al., 2016)

La transparencia y la comunicación clara son fundamentales para el éxito del crowdfunding de recompensa. Los creadores del proyecto deben ser claros y honestos sobre el estado del proyecto y proporcionar actualizaciones regulares a los patrocinadores. También deben estar disponibles para responder preguntas y proporcionar más información cuando sea necesario. (Kraus et al., 2016)

Algunas de las plataformas más conocidas del crowdfunding de recompensa son: Verkami, Goteo, Kickstater, Patreon, Indiegogo... (Roams, 2023)

3.6.1.2 Evolución

El crowdfunding de recompensa ha ganado popularidad en Europa en los últimos años. El volumen de transacción de crowdfunding de recompensa ha aumentado casi un 70% pasando de 155 millones de dólares en 2015 a 262 millones en 2020.

Figura 13

Volumen tipos de crowdfunding en Europa (excluyendo UK), 2015-2020 USD

Millones de dolares	2020	2019	2018	2017	2016	2015
P2P/Market place consumer Lending	\$2.901	\$4.183	\$2.889	\$1.570	\$771	\$406
Invoice Trading	\$2.016	\$1.809	\$803	\$604	\$279	\$89
P2P/ Market place Business Lending	\$1.844	\$1.481	\$997	\$526	\$388	\$235
Real Estate Crowdfunding	\$822	\$733	\$600	\$292	\$121	\$30
Balance Sheet Consumer Lending	\$657	\$608	\$100	\$3	\$19	0
P2P/Market place Property Lending	\$500	\$375	\$145	\$75	\$105	0
Donation-based Crowdfunding	\$296	\$112	\$62	\$107	\$65	\$3
Equity-based Crowdfunding	\$280	\$224	\$278	\$238	\$242	\$177
Reward-based Crowdfunding	\$262	\$195	\$175	\$179	\$211	\$155
Balance sheet property lendin	\$10	\$2.250	\$1.378	0	0	0
Other	\$353	\$263	\$304	\$205	\$82	\$37
Total	\$9.941	\$12.233	\$7.731	\$3.799	\$2.283	\$1.132

Fuente: adaptado de Ziegler et al. (2020)

Pero este crecimiento no solo se ha dado en Europa, sino que ha sido una tendencia mundial. En Asia, excluyendo a China, el volumen del mercado de crowdfunding de recompensa ha pasado en 2018 de 201,5 Millones a 405,7 Millones en 2020, lo que supone un aumento de mas del 100% en tan solo dos años.

Figura 14

Volumen crowdfunding de recompensa en Asia (excluyendo a China), 2018-2020

USD

Alternative Finance Model	Market Size (USD)			Annual Market Growth (%)	
	2018	2019	2020	2019-2019	2019-2020
Reward-based Crowdfunding	201,5 M	217,48 M	405,72 M	8%	87%

Fuente: adaptado de Ziegler et al. (2020)

3.6.1.3 Ventajas y Desventajas

Como cada instrumento financiero y en concreto, cada tipo de crowdfunding, el crowdfunding de recompensas tendrá unas ventajas y desventajas tanto para el creador como para el inversor.

La principal ventaja para los creadores respecto a otros instrumentos de financiación es que estos podrán financiar su proyecto sin renunciar a sus fondos propios ni emitir deuda. Es decir, la compañía o el proyecto en cuestión seguirá teniendo los mismos propietarios y no se tendrá que pagar ningún tipo de interés o distribuir parte de los beneficios. Por otro lado, como ya hemos mencionado previamente, los creadores al usar este tipo de instrumentos podrán validar su proyecto, idea o compañía ya que, si estos tienen mucho éxito en la plataforma de crowdfunding, es muy probable que también lo hagan en el mercado. Además, estos instrumentos de financiación suelen generar un ambiente de comunidad en el que los inversores iniciales actúen como defensores del proyecto, aporten comentarios (feed-back) de gran calidad, y ayuden a difundirlo. (Roams, 2020)

Por último, como anticipamos previamente, los creadores no solo pueden financiar su proyecto previo al lanzamiento con la preventa, sino que, a su vez, pueden usar esto mismo como una herramienta de marketing para llegar a potenciales clientes.

Para los inversores o mecenas, una de las mayores ventajas es el acceso anticipado a los productos y servicios del proyecto además de poder recibir recompensas únicas a cambio de su inversión (útil para aquellos inversores que no buscan dinero a cambio de inversión sino una recompensa exclusiva). Como toda inversión, nunca se garantiza el éxito del proyecto y, por tanto, los inversores podrían experimentar retrasos a la hora de

recibir sus recompensas, que el producto final no cumpla con las expectativas, que simplemente fracase el proyecto y, por tanto, pierdan lo invertido. (Roams, 2020)

3.6.2 Crowdlending (Crowdfunding de préstamos)

3.6.2.1 ¿Qué es el crowdlending?

El Crowdlending es un modelo de préstamo que se realiza a través de plataformas en línea donde se conecta a prestamistas con prestatarios, quienes pueden ser tanto individuos como empresas. En este modelo de préstamo, los prestamistas son personas particulares o instituciones de inversión que están dispuestos a invertir su dinero y financiar proyectos o necesidades de otros individuos o empresas. El proceso de Crowdlending se lleva a cabo por medio de una plataforma digital que funciona como intermediario y que se encarga de evaluar la solvencia del prestatario y de clasificarlo según el nivel de riesgo que representa su solicitud de préstamo. Esta clasificación determina el interés que deberá pagar el prestatario en caso de que su solicitud sea aprobada y de que reciba el financiamiento que está buscando. (Dietrich et al., 2019)

Los prestamistas, por su parte, a diferencia del tipo de crowdfunding anterior (crowdfunding de recompensas) si recibirán dinero, en concreto reciben intereses por el dinero que prestan. Estos intereses varían dependiendo del plazo del préstamo y del nivel de riesgo del prestatario. Es decir, cuanto mayor sea el riesgo, mayor será la tasa de interés que se cobrará para compensar el mayor riesgo de no recuperar el dinero prestado. El Crowdlending ha ganado popularidad en los últimos años debido a que ofrece una alternativa de financiamiento para aquellas personas o empresas que tienen dificultades para obtener créditos a través de canales tradicionales. Además, también representa una oportunidad de inversión para aquellos que buscan rentabilizar su dinero y diversificar su portafolio de inversión. (Dietrich et al., 2019)

El Crowdlending es un método de financiamiento que se divide en tres categorías básicas: Crowdlending de consumo, Crowdlending empresarial y Crowdlending de bienes raíces.

El Crowdlending de consumo se refiere a préstamos otorgados a personas privadas, lo que incluye desde préstamos para la compra de un automóvil o para pagar una factura médica, hasta préstamos para consolidar deudas o financiar una boda. Este tipo de

Crowdlending es popular debido a la facilidad de acceso, la rapidez en la aprobación de los préstamos y la posibilidad de obtener mejores tasas de interés en comparación con los préstamos bancarios tradicionales. (Dietrich et al., 2019)

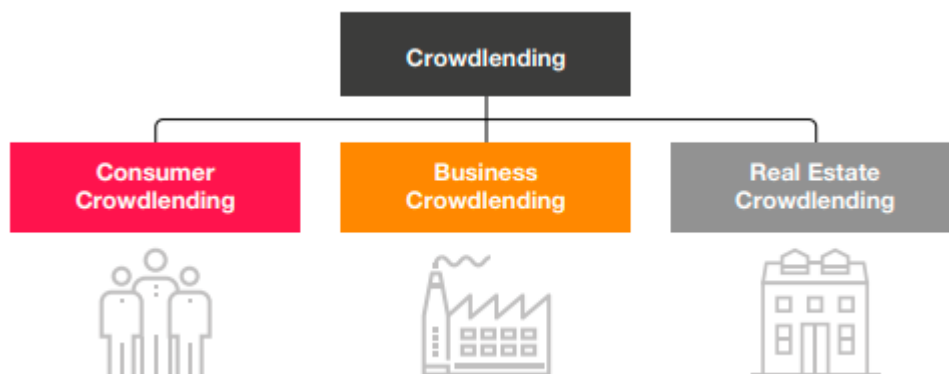
Por otro lado, el Crowdlending empresarial se enfoca en préstamos a empresas, especialmente a pequeñas y medianas empresas (PYMES) que tienen dificultades para obtener financiamiento de los bancos tradicionales. Las empresas pueden utilizar estos préstamos para financiar la compra de maquinaria, aumentar su capital de trabajo o financiar una expansión. El Crowdlending empresarial es una forma de financiamiento alternativo que ofrece a las empresas acceso a capital de una forma más rápida y con requisitos de garantías menos restrictivos. (Dietrich et al., 2019)

Finalmente, el Crowdlending de bienes raíces se enfoca en préstamos respaldados por hipotecas a través de plataformas de Crowdlending. Este tipo de préstamos se utiliza principalmente para la compra, la construcción o la renovación de bienes inmuebles. El Crowdlending de bienes raíces ha crecido en popularidad debido a que permite a los inversores diversificar su cartera de inversión en bienes raíces de una forma más accesible y con menos costos que las inversiones inmobiliarias tradicionales. (Dietrich et al., 2019)

Cada uno de estos tres tipos de Crowdlending ofrece oportunidades únicas tanto para los prestatarios como para los inversores, y la evolución de cada segmento está siendo estudiada por diferentes organismos para comprender mejor su funcionamiento y evaluar su impacto en el mercado financiero.

Figura 15

Tipos de crowdlending



Fuente: Dietrich et al. (2019)

Es importante destacar que inicialmente el término "P2P lending" se utilizaba para describir el proceso de intermediación de préstamos en línea entre individuos, pero a medida que el crowdfunding se hizo más popular, surgió el término "crowdlending" para describir el proceso de intermediación de préstamos entre prestamistas y prestatarios a través de plataformas en línea. Posteriormente, se acuñó el término "marketplace lending" para destacar la idea de una plataforma digital donde los prestatarios y prestamistas pueden conectarse y negociar préstamos de manera más eficiente. Por tanto, cualquiera de estos tres términos hace referencia a lo que en este trabajo llamamos Crowdlending. (Dietrich et al., 2019)

Algunas de las plataformas más conocidas del crowdlending son: Mintos, Bondora, Circulantis, Peerberry, October/Lendix, Urbanitae...

3.6.2.2 Evolución

Tal y como se puede observar en la figura 13, el crowdlending no solo ha sido el tipo de crowdfunding que más dinero ha movido en Europa, sino que ha sido el instrumento de financiación alternativa que más lo ha hecho en 2020. De los tres tipos de crowdlending mencionados previamente el que más dinero mueve es el crowdlending de consumo que ha aumentado más de un 600% desde 2015 pasando de apenas 406 millones de dólares a casi 3000 millones. Es cierto que del 2019 al 2020 este tipo de crowdfunding experimentó una caída del 30% como consecuencia de una menor oferta de crédito al consumo debido a las incertidumbres asociadas a la pandemia de Covid-19.

El tercer instrumento de financiación alternativo con mayor volumen en Europa ha sido el crowdfunding empresarial, mientras que el crowdfunding de bienes raíces ha sido el sexto. Tanto el empresarial como el de bienes raíces han seguido la misma tendencia que el resto de instrumentos de financiación alternativa. Por un lado, el empresarial ha aumentado un 684% de 2015 a 2020, y el de bienes raíces ha pasado de no llegar al millón de dólares en 2015 a 500 millones en 2020.

3.6.2.3 Ventajas y Desventajas

Tal y como hemos comentado previamente, el crowdlending mantendrá las ventajas y desventajas del crowdfunding en general. No obstante, este tipo de crowdfunding tiene algunas particularidades.

El crowdlending abarca una gran cantidad de proyectos con la que los inversores pueden diversificar de una mejor manera su portfolio con un bajo riesgo y a la vez que permiten la expansión de nuevas empresas. (Gómez et al., 2022)

Estas empresas en este tipo de crowdfunding, tampoco pierden propiedad. No obstante, al tratarse de una especie de “préstamo” tendrán que amortizar y pagar unos intereses. No obstante, la gestión y concesión de dicho préstamo no solo es mas rápida y barata que a través de la financiación tradicional (al tener mayores intermediarios cada uno comisionando una parte), sino que las condiciones de este préstamo y su amortización serán mas flexibles para la propia empresa. (Gómez et al., 2022)

Volviendo al inversor, como en todo préstamo, existe un riesgo de que el prestamista no devuelva o pague su deuda. No obstante, gracias a las nuevas regulaciones esto cada vez pasa menos, aunque, si una empresa quiebra, como en todo préstamo, es posible que no te puedan devolver el dinero.

3.6.3 Crowdfunding de Donación

3.6.3.1 ¿Qué es el crowdfunding de donación?

El crowdfunding de donación es un tipo de financiación colectiva que se centra en la donación de fondos para apoyar proyectos, principalmente impulsados por organizaciones sin fines de lucro. A diferencia de otros tipos de crowdfunding, en este caso los donantes no reciben una recompensa material o una pre-venta de un producto o servicio. En cambio, la satisfacción de haber apoyado un proyecto de interés es la principal motivación. (González & Ramos, 2021)

La idea detrás del crowdfunding de donación es simple: en lugar de depender de grandes donaciones de un número limitado de personas o instituciones, se invita a un gran número de personas a donar pequeñas cantidades de dinero a un proyecto específico.

Este tipo de crowdfunding se diferencia de otros por su finalidad altruista, lo que puede incluir situaciones de urgencia humanitaria. Existe una delgada línea que separa a este tipo de crowdfunding de otros, y si la causa no es altruista o solidaria, es poco

probable que se obtengan donaciones, ya que esto podría causar recelo entre los posibles contribuyentes. (Ribón, 2022)

El crowdfunding de donación es una forma de crear conciencia sobre la injusticia y necesidad social, lo que lo convierte en una alternativa de recaudación de fondos para las ONG. Este tipo de crowdfunding es la evolución de las prácticas de recaudación de fondos que las organizaciones sin ánimo de lucro han utilizado históricamente para llevar a cabo sus proyectos. (Ribón, 2022)

Aunque algunas plataformas pueden ofrecer detalles como chapas, camisetas, visitas o información sobre el proyecto como forma de agradecimiento, esto no tiene fines lucrativos ni se vende posteriormente como un producto. Las cantidades donadas son determinadas por el donante y pueden oscilar desde 1€ hasta miles de euros. (González & Ramos, 2021)

Es importante destacar que, si la organización impulsora del proyecto está catalogada como "Organización de interés general", los donantes pueden beneficiarse de una desgravación fiscal. Por esta razón, es importante verificar si la plataforma o el proyecto indican esta ventaja. En resumen, el crowdfunding de donación es una manera efectiva de apoyar proyectos de interés social sin fines de lucro y contribuir al bienestar general. (González & Ramos, 2021)

Algunas de las plataformas de crowdfunding de donación más importantes nacional e internacionalmente son: Teaming, MiGranoDeArena, GoFundMe, Crowdrise, Indiegogo Life... (Roams, 2023)

3.6.3.2 Evolución

Tal y como se puede observar en la figura 13, el volumen total de donaciones en el crowdfunding de donación en Europa aumentó de 3 millones de dólares en 2015 a 296 millones de dólares en 2020, es decir, casi un 100% (97,6%). Este impresionante crecimiento se debe en gran parte a la facilidad y accesibilidad que ofrece el crowdfunding de donación. Lo curioso de este tipo de crowdfunding es que debido al Covid-19 se han elaborado un montón de campañas de donación destinadas a ayudar trabajadores esenciales, familias afectadas por la enfermedad y a las comunidades más vulnerables lo que ha provocado un aumento mayor.

3.6.3.3 Ventajas y Desventajas

Generalmente, el éxito de las campañas de crowdfunding se debe a la recompensa o contraprestación que el inversor recibe. En este caso, la principal desventaja de este tipo de crowdfunding es que los inversores no reciben nada a cambio. Aunque esto es un argumento de doble filo, hay que pensar que la principal ventaja del crowdfunding de donación es que no ofrece una recompensa material. Adicionalmente, no solo será más difícil atraer inversores ya que no le ofrecen a cambio nada material, sino que los que decidan invertir, probablemente lo hagan en menores cantidades.

Las plataformas de crowdfunding de donación tienen una ventaja y una desventaja. Por un lado, las comisiones son muy bajas incluso inexistentes. Mientras que, por el otro lado, al reducir sus comisiones, ofrecen peores servicios de promoción, asesoramiento y difusión.

Una de las grandes ventajas de este tipo de crowdfunding y el cual lo diferencia de los otros se basa en la periodicidad. Es decir, en el resto de tipos de crowdfunding los inversores hacen su puntual aportación con el objetivo de obtener su recompensa y finalizar el proyecto. No obstante, en este tipo de crowdfunding, los donantes pueden aportar dinero de forma periódica de tal manera que el “fundraiser” tenga un apoyo prolongado en el tiempo.

3.6.4 Equity Crowdfunding

3.6.4.1 ¿Qué es el Equity crowdfunding?

El crowdfunding de capital es una estrategia de financiamiento empresarial que permite a las empresas recaudar capital sin tener que asumir nuevas deudas. Es una forma de recaudación de fondos en la que los inversores contribuyen con dinero a cambio de una participación financiera en la empresa. (Black & Tarver, 2022)

Como hemos mencionado en otros tipos de crowdfunding, los inversores a cambio de su inversión podían recibir nada a cambio (donación), una recompensa, unos intereses ... pero en este caso, los inversores ganarían una parte de los beneficios de la empresa (PBMares, 2020)

A diferencia de otras estrategias de financiamiento empresarial que requieren la búsqueda de inversiones significativas de firmas de capital de riesgo o inversores ángeles, el crowdfunding de capital, al igual que los otros tipos de crowdfunding, implica la recolección de sumas más pequeñas de dinero de un mayor número de inversores privados. Esto significa que cualquier persona puede participar en la inversión, incluso con una inversión mínima de tan solo \$100.

El crowdfunding de capital es especialmente beneficioso para las nuevas empresas que buscan capital para sus proyectos, ya que el acceso a los canales tradicionales de financiamiento empresarial a menudo está fuera de su alcance. Además, también es una opción atractiva para empresas establecidas que buscan nuevas fuentes de financiamiento o que buscan evitar la emisión de nuevas deudas. (Black & Tarver, 2022)

Algunas de las plataformas más conocidas del equity crowdfunding son: Sociosinversores, Capital Cell, Crowdcube, Fellow Funders, Fundeen, Dozen, Starupxplore... (Roams, 2023)

3.6.4.2 Evolución

En este tipo de crowdfunding encontramos un crecimiento más pausado. Paso en Europa de tener 177 millones de dólares en 2015 a 280 millones en 2020, un aumento de casi el 60% (Figura 13).

3.6.4.3 Ventajas y Desventajas

Desde el punto de vista de las ventajas y desventajas, el equity crowdfunding comparte todas aquellas mencionadas en el apartado de “Ventajas y desventajas del Crowdfunding”

Adicionalmente, el propietario de la empresa a diferencia de otros métodos de crowdfunding, tiene que ceder parte de la empresa a cambio del capital. Es decir, al ceder parte de la propiedad, los fundadores pierden control sobre la empresa y tienen una menor toma de decisiones. (PBMares, 2020)

Para los inversores, invertir en una empresa a través de equity crowdfunding puede proporcionar un alto potencial de retorno de inversión. Los inversores pueden tener la oportunidad de invertir en empresas en una etapa temprana que tienen el potencial de

crecer rápidamente y proporcionar grandes beneficios. Es decir, tienen un potencial de retorno de inversión alto. (PBMares, 2020)

En cuanto a las desventajas para el inversor, al igual que cualquier inversión, el equity crowdfunding conlleva riesgos. Si la empresa en la que invierte el inversor fracasa, el inversor perderá su inversión. Por otro lado, La inversión en crowdfunding no es una garantía de retorno de inversión y puede llevar años antes de que el inversor vea un retorno. (PBMares, 2020)

Con tantas oportunidades de inversión en este tipo de crowdfunding, los inversores pueden necesitar buscar entre muchas empresas antes de encontrar una que valga la pena invertir en ella. Esto puede llevar tiempo y esfuerzo, y los inversores deben ser pacientes y diligentes en su búsqueda de una inversión adecuada.

3.6.5 Crowdfunding Inmobiliario

3.6.5.1 ¿Qué es el crowdfunding inmobiliario?

El crowdfunding inmobiliario (RECF) es una forma de inversión alternativa que permite a cualquier persona, desde pequeños ahorradores hasta inversores profesionales, participar en la financiación de proyectos inmobiliarios a través de una plataforma de internet habilitada para ello. El RECF es una oportunidad para los inversores de emplear pequeñas sumas de dinero en un tipo de activo que normalmente requeriría un compromiso mucho más sustancial, lo que les permite diversificar su cartera de inversión y obtener retornos competitivos acordes con el riesgo asumido. (Giudici et al., 2021)

Hay quien incluye el crowdfunding inmobiliario en el crowdfunding de inversión puesto que los inversores adquieren una parte proporcional de la propiedad inmobiliaria y se convierten en "propietarios" del bien, recibiendo ingresos por alquiler y/o por la venta de la propiedad en el futuro.

Por otro lado, el crowdfunding inmobiliario permite a los operadores inmobiliarios ampliar rápidamente la disponibilidad de fuentes de financiación y reducir su dependencia del canal bancario, sin necesidad de ofrecer garantías especiales. En lugar de depender exclusivamente del sector bancario, los operadores inmobiliarios pueden

recurrir a una amplia base de inversores, lo que aumenta su capacidad para obtener capital para nuevos proyectos. (Giudici et al., 2021)

Según algunos expertos, el crowdfunding inmobiliario destaca por su bajo riesgo y su rentabilidad media. Esto se debe a que combina dos fuentes de rentabilidad: por un lado, los ingresos por alquiler que actúan como un límite a la baja o pérdida de valor del bien y permiten no apresurarse en su venta en caso de una expectativa de mejora en el futuro. Por otro lado, la venta de la propiedad representa la segunda fuente de rentabilidad de la inversión. (Redondo, 2016)

Algunas de las plataformas más conocidas del crowdfunding inmobiliario son: Urbanitae, Housers, EstateGuru, StockCrowd IN, Brickstarter, Wecity, Inveslar... (Roams, 2023)

3.6.5.2 Evolución

En cuanto a su evolución, el crowdfunding inmobiliario es el cuarto instrumento de financiación alternativa más grande en cuanto a volumen en Europa. De 2015 a 2020 ha aumentado más de un 250% hasta llegar a un volumen total de 822 millones de dólares (Figura 13).

3.6.5.3 Ventajas y Desventajas

Aparte de las ventajas y desventajas típica del crowdfunding, el inmobiliario tiene algunas características especiales.

Una de las grandes barreras que existe para los inversores en el sector inmobiliario es la gran necesidad de capital necesario para poder invertir. Gracias al crowdfunding inmobiliario esto desaparece, y con poco dinero ya es posible empezar a invertir en este sector. Consecuentemente, al ser esto posible, los inversores ahora pueden invertir en nuevos proyectos y diversificar su cartera. Adicionalmente, las inmobiliarias y constructoras tendrán acceso a nuevas fuentes de financiación. (BBVA, 2022)

Otro de los problemas que tenía este sector para los inversores era la dificultad para invertir en el extranjero. Gracias al crowdfunding inmobiliario esto es mucho más sencillo. (BBVA, 2022)

Como en toda inversión, el crowdfunding inmobiliario tiene unos riesgos asociados. En concreto el mercado inmobiliario puede sufrir grandes cambios como los que hemos vivido en el pasado que puede afectar al valor de la propiedad y, por tanto, los inversores deben conocer este riesgo antes de invertir. (BBVA, 2022)

Por otro lado, pese a que cada vez más países están desarrollando regulaciones específicas para el crowdfunding, el inmobiliario es una inversión bastante nueva y las regulaciones varían en cada función. Esto no solo genera incertidumbre en el sector, sino que hace más difícil la evaluación del riesgo para los inversores. (BBVA, 2022)

4. INITIAL COIN OFFERING

4.1 ¿Qué son las ICOs?

Las Ofertas Iniciales de Moneda también denominadas ICO por sus siglas en inglés (Initial Coin Offering) son una forma alternativa relativamente nueva de financiar empresas emergentes y proyectos. Similar a una "Oferta Pública Inicial (IPO)", una ICO es una manera para que una empresa emergente o una empresa establecida recaude capital y un vehículo de inversión para posibles inversores. En este documento, nos enfocaremos en las posibilidades de utilizar ICOs para financiar empresas emergentes y proyectos basados en Blockchain o criptomonedas/token. (Monitor Deloitte et al., n.d.)

Y esto nos da pie a tres términos que debemos definir para poder comprender las ICO en su totalidad, Criptomoneda, Token y Blockchain.

Criptomoneda: “Una criptomoneda es un activo digital que emplea un cifrado criptográfico para garantizar su titularidad y asegurar la integridad de las transacciones, y controlar la creación de unidades adicionales, es decir, evitar que alguien pueda hacer copias como haríamos, por ejemplo, con una foto. Estas monedas no existen de forma física: se almacenan en una cartera digital.” (Santander, 2022)

Otra definición de criptomoneda puede ser: “la unidad de valor nativa de una blockchain. Es decir, es un medio de intercambio dentro de la blockchain para incentivar a la red de participantes a utilizar la cadena de bloques”. Algunas de las monedas más conocidas son Bitcoin, Ether, Ripple... Podríamos resumir que el único propósito de estas monedas muy limitado y solo sirven para el de intercambio de valor. (Deloitte et al., n.d.)

Token: “Una unidad de valor que una organización crea para gobernar su modelo de negocio y dar más poder a sus usuarios para interactuar con sus productos, al tiempo que facilita la distribución y reparto de beneficios entre todos sus accionistas” (Así define William Mougayar, autor del libro ‘The business blockchain’, el nuevo término de la economía digital. (BBVA, 2023) Adicionalmente, a diferencia de una moneda, un token, puede tener un uso aparte del intercambio de valor, es decir, puede representar cualquier cosa que el desarrollar quiera, desde una función específica hasta un activo. (Deloitte et al., n.d.)

Hay quien suele definir los tokens como contratos que proporcionan ciertos derechos (económicos generalmente) a los inversores que los poseen o derechos de uso o acceso al proyecto.

Blockchain: “Blockchain o tecnología de libro mayor distribuido (DLT) es un protocolo tecnológico que permite el intercambio de datos directamente entre diferentes partes contratantes dentro de una red sin la necesidad de intermediarios. Los participantes de la red interactúan con identidades cifradas (de forma anónima); cada transacción se agrega a una cadena de transacciones inmutable y se distribuye a todos los nodos de la red.” (Deloitte, 2017)

Es decir, Ethereum es la plataforma blockchain en sí misma, mientras que Ether es la criptomoneda de dicha plataforma. Como comentábamos previamente, Ether se usará como medio de intercambio dentro de esta plataforma.

Una vez definidos estos dos conceptos podemos entender otra definición para las ICOs:

“Es una oferta para recaudar fondos del público en un plazo limitado de tiempo mediante la emisión de una moneda o un token relacionado con un proyecto, modelo de negocio o idea empresarial específicos a cambio de moneda de curso legal o criptomonedas. Estos tokens se crean y difunden utilizando tecnología de libro mayor distribuido o blockchain y pueden negociarse en diversas condiciones en plataformas específicas.” (AddVANTE, 2020)

Análogicamente, las ICO son las Ofertas Públicas de Venta (OPV) pero del mercado de las criptomonedas en vez del mercado de valores. Los inversores en vez de comprar acciones, en las ICO obtendrán tokens. Generalmente el inversor para obtener estos tokens, tendrá primero que crearse una cartera digital, comprar aquellas criptomonedas que el desarrollador del proyecto acepte como intercambio por los tokens, y posteriormente, enviar dicha criptomoneda (generalmente Bitcoin o Ether) a la dirección del desarrollador para que este envíe de vuelta los tokens acordados. En su esencia, las ICO y OPV son muy similares puesto que la finalidad de ambas es obtener financiación para un proyecto o empresa.

Los tokens que se emiten en una ICO se pueden clasificar en dos tipos:

Security tokens: Son aquellos tokens que representan deuda o capital de la empresa o proyecto. La compra de security tokens si esta aceptada como una inversión puesto que representa propiedad sobre un activo (deuda o acciones). Consecuentemente, al ser considerados una inversión estarán regulados. (AddVANTE, 2020)

Utility tokens: Por el contrario, estos tokens son aquellos que representan el derecho de uso del producto o servicio. No obstante, la compra de estos no se considera una inversión puesto que no obtienes la propiedad sino el futuro acceso al producto o servicio (AddVANTE, 2020). La gran mayoría de tokens suelen ser de este tipo, en cierta medida, por su falta de regulación. (Momtaz, 2020)

Pese a que el boom de las criptomonedas y el interés por las ICO se acentuase a finales de 2016, las primeras transacciones ICO se dieron en 2013 y 2014. En 2012 fue lanzada la primero ICO por J.R.Willet cuando público la documentación necesaria llamada “White paper” (documento que contiene información sobre el desarrollador, el proyecto, tecnología blockchain...) sobre su proyecto. (Barnes, 2020)

No obstante, no fue hasta 2013 que lanzó “Mastercoin”, ahora llamada “Omni” y que consiguió recaudar 600.000 dólares. (Deloitte). Desde 2013 a 2019 se han creado y generado más de 165.000 tokens en la blockchain más popular, Ethereum y alrededor de 5.000 empresas han lanzado una ICO. (Momtaz, 2020)

4.2 Evolución del Mercado

A la hora de observar el capital recaudado por las ICO, observamos que existe una alta correlación positiva con la capitalización del mercado de las criptomonedas. Tal y como observamos en la figura 17, el primer “peak” de las criptomonedas se da a lo largo del primer semestre de 2018. Es justo en este momento donde observamos en la primera grafica los meses con más número y volumen recaudado de ICOs.

Posteriormente observamos una rápida caída del mercado cripto, propio de su volatilidad, pasando del récord en recaudación de junio de 2018 de 5.855 millones de dólares a 151 millones en junio de 2019. 2019 fue un periodo de recesión en este sentido, pasado de una media de 653 millones de recaudación mensual entre enero y mayo, a apenas 171 millones después de mayo

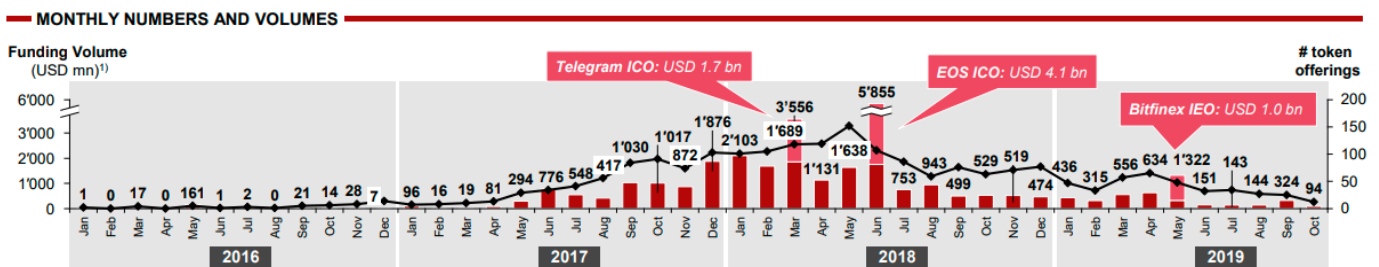
Después del 2019, vivimos uno de los mayores bull markets jamás vividos. Es decir, una tendencia alcista donde pudimos observar algunas de las inversiones con mayor retorno de la historia. Consecuentemente, siguiendo la lógica y la correlación del mercado cripto con la cantidad y volumen de las ICO, podemos intuir que este se comportase de la misma manera que el mercado.

Es importante destacar, que Estados Unidos, Singapur, Hong-Kong y el Reino Unido se sitúan en lo más alto del ranking en cuanto número y volumen de ICOs. (PWC & Cripto Valley, 2020)

Adicionalmente, tal y como se muestra en la figura 16, las ICO de EOS, Telegram y Bitfinex son las que más capital han recaudado hasta finales de 2019.

Figura 16

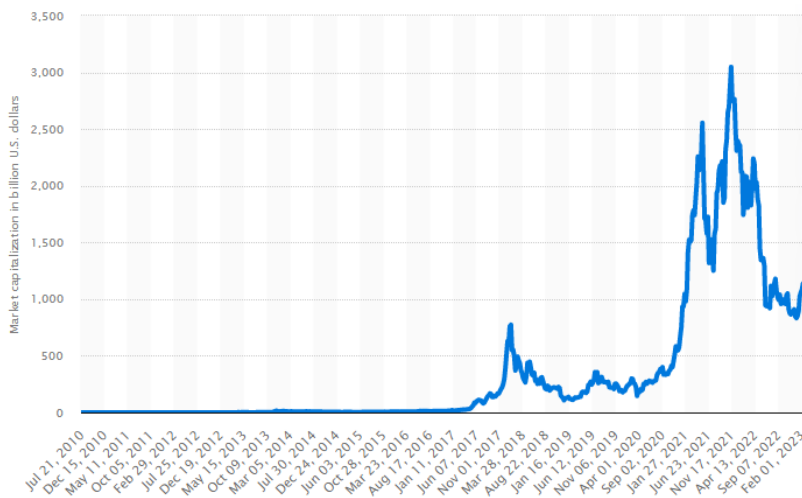
Evolución del número de ICOs y su volumen, USD (2016-2019)



Fuente: PWC y Cripto Valley (2020)

Figura 17

Evolución capitalización bursátil en USD de las criptomonedas 2010-2023



Fuente: Statista (2023)

4.3 Ventajas y Desventajas

Una de las grandes ventajas de las ICO viene dada gracias a su tecnología blockchain. Esta tecnología a través de los “Smart contracts” (contratos en la plataforma blockchain) otorga una descentralización al proyecto con la que elimina todos los intermediarios (European Parliament, 2021). Por un lado, esto **reduce los costes**⁵ y adicionalmente, **agiliza la recaudación**³ de capital. (Momtaz, 2020)

Adicionalmente, gracias a su avanzada tecnología es fácilmente escalable y elimina todo tipo de barreras. El proyecto podrá ser financiado por inversores de todo el mundo y como inversor podrás invertir en todo el mundo fácilmente, es, por tanto, un instrumento el cual dispone de una **gran numero de inversores potenciales**². Por otro lado, es un instrumento accesible prácticamente para cualquier empresa. Esto significa que no es necesario un proceso complejo y costoso para acceder a la financiación, sino que cualquier persona con una idea puede lanzar su propia ICO. Podemos concluir entonces que es un instrumento con barreras de entrada **bajas-medias**⁴ puesto que, a diferencia del crowdfunding, en este instrumento aparte de crear el proyecto, también deberás crear unos tokens como moneda de cambio. (Hurtado, 2021)

Al igual que en el crowdfunding, los desarrolladores podrán observar en una fase muy temprana el éxito y valor de mercado de su proyecto en base a la demanda de los inversores. (Momtaz, 2020)

Una de las principales ventajas desde el punto de vista del proyecto es la **gran liquidez**¹ que existen en este mercado. Anualmente, los fondos de recaudación de las ICO superan los miles de millones y esta liquidez permite levantar grandes cantidades de capital en muy poco tiempo. (Video) Ejemplo: Brendan Eich dejó su puesto como CEO en “Mozilla Corporation” para fundar “Brave” a través de una ICO la cual recaudó 35 millones de dólares en apenas 30 segundos (Momtaz, 2020). De hecho, es gracias a este interés por las criptomonedas y la falta de regulación (no existe ningún límite), la **cantidad de dinero que se puede recaudar**⁷ es mucho mayor que en otros modelos de financiación alternativa como el crowdfunding, por ejemplo. (European Parliament, 2021).

Desde el punto de vista del inversor, este cuando participa en una ICO obtendrá a cambio un token que tendrá un valor inicial. Este token a medida que evolucione el proyecto ira cambiando de valor. Por tanto, el inversor tiene la capacidad de vender y recuperar su inversión cuando él lo considere. No obstante, a diferencia de las criptomonedas que, si son más líquidas, los tokens, dependiendo del proyecto, es posible que al inversor le cueste encontrar un comprador de sus tokens.

No obstante, la principal ventaja para el inversor es el alto potencial de retorno que tienen estas inversiones. Al pertenecer al mundo de las criptomonedas, todos conocemos los grandes rendimientos que se han dado en este sector (por ejemplo, el precio inicial de Ether en su ICO de 2013 era de 0,03 dólares mientras que su valor actual oscila sobre los 1800 dólares). Sin embargo, a grandes rentabilidades, grandes riesgos. Es un sector muy volátil y el valor del token puede cambiar rápidamente de un día para otro. (Momtaz, 2020).

Su mayor problema es la **falta de regulación de las ICO**⁹. Esta falta de regulación conlleva a un **alto número de estafas**⁸. Al no estar regulado, los inversores no están protegidos y por tanto deberán de ser muy cuidadosos con donde deciden invertir. Es aconsejable que se informen sobre el equipo detrás del proyecto, su experiencia, el propósito del mismo... (Momtaz, 2020). De hecho, Zetsche et al, señala que, hasta el momento, los inversores del mercado ICO invierten más en función de la euforia y el FOMO más que en un análisis fundamental del proyecto, lo cual facilita el trabajo de los estafadores. (Zetsche et al., 2018)

De hecho, hay que tener mucho cuidado puesto que se ha demostrado la **escasez de información básica**⁶ del desarrollador del proyecto y que estos tienen un incentivo económico en exagerar la información divulgada en sus “White Papers” puesto que obtendrán mayor financiación. (European Parliament, 2021).

Consecuentemente, ante la falta de regulación, baja calidad de la información, gran número de estafas y la gran volatilidad del mercado, podemos asumir que ni el inversor ni las empresas están protegidas en un sector donde hay una gran **falta de seguridad**⁸.

Como toda inversión puede darse el caso de que el proyecto no evolucione como se esperaba y que este fracase suponiendo una pérdida para el inversor.

4.4 Regulación.

Europa:

Bajo el marco regulatorio de la Unión Europea **no están reguladas ni las criptomonedas ni los distintos medios implicados en su comercialización**⁹. Consecuentemente, los inversores de las ICO no podrán estar protegidos como silo están aquellos que invierten en productos regulados. (Banco de España & CNMV, 2018)

Pese a que no hay una regulación específica, o esta varía de país en país en función del gobierno, a finales 2017, la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) tomo una postura sobre las ICO al ver el incremento en su popularidad y uso. En este comunicado, advertía a los inversores de los muchos riesgos que estos no estaban considerando al invertir en ICOs como la volatilidad y especulación del sector. Adicionalmente, comentaba como muchas de estas empresas desarrolladores de proyectos que buscaban financiarse con las ICO, no cumplían con la legislación europea correspondiente. (European Parliament, 2021).

En enero de 2019, la ESMA, tras haber sido solicitada una evaluación del marco regulatorio de las ICO por la Comisión Europea, publicó un consejo sobre este tipo de financiación alternativa. En este informe, la ESMA, señalaba que, con las medidas de seguridad necesarias, las ICO podían ser una rápida y eficaz opción de financiación alternativa para startups, u otras empresas que experimentasen altos costos de recaudación por el medio tradicional. No obstante, también resaltó que la gran mayoría de empresas que acudían a este tipo de financiación estaban en fases muy iniciales y consecuentemente, la inversión en estas era de alto riesgo. Adicionalmente, puso especial hincapié en Los fraudes de las ICO que incluso podían llegar al 80% de estas) (European Parliament, 2021).

España:

Al igual que la ESMA, en España ha sido la CNMV la que ha emitido varios comunicados advirtiendo sobre los posibles riesgos de las ICO. Pese a no haber una regulación oficial exacta para las ICO, a continuación, observaremos si afecta y en qué medida lo hace, la regulación española a las ICO. (AddVANTE, 2020)

Bajo el marco regulatorio español, los instrumentos financieros si están regulados. En este contexto, un instrumento financiero se puede definir de una manera muy amplia la cual incluye tanto valores y derivados como también otras posibles figuras que caso por caso (individualmente) podrían considerarse valores. Este puede ser el caso del comercio de Bitcoins, Ether, o tokens emitidos en un proceso de ICO. Es importante resaltar que no todas las ICO son consideradas valores y por tanto estar sujetas a regulación, sino que alguna ICO, si cumple ciertas características, puede individualmente estar regulada bajo instrumento financiero. Estos requisitos van desde las características del token, su funcionalidad, distribución, protocolo... (AddVANTE, 2020)

En 2020, el Parlamento Europeo resalto que era necesario una guía clara y consistente a nivel europeo sobre la aplicación regulatoria de aquellos criptoactivos que califiquen como instrumento financiero con el fin de unificar una misma regulación entre los países europeos. (European Parliament, 2021).

China:

El Banco Central de China decidió prohibir oficialmente las ICO en 2017, argumentando que actuaban contrariamente al estabilidad económico-financiera del país. Posteriormente, en 2021, decidieron ir un paso mas adelante, y prohibieron no solo el minado de criptomonedas sino también las transacciones de estas (Data Flair, 2023)

USA:

El caso de Estados Unidos es similar a lo que está ocurriendo en Europa. Si los tokens pasan el test de Howey, estos serán considerados como valores y por tanto estarán sujetos regulación puesto que serán considerados un plan de inversión. (Muñoz, n.d.)

4.5 Eficiencia

Al igual que en el apartado anterior y como anticipamos al principio, hemos obtenido la siguiente tabla (argumentos en negrita).

Figura 18

Eficiencia por variables de las ICO

INITIAL COIN OFFERING

VARIABLES	ARGUMENTO	NOTA
Líquidez	Los fondos de recaudación de las ICO superan los miles de millones. Posibilidad de recaudar mucho en poco tiempo	
Número Inversores	Instrumento escalable y sin barreras para los inversores. Moda en el sector que atrae a más inversores	
Rapidez	Automatización de los procesos gracias a la digitalización. Casos como más de 30M recaudados en 30 segundos	
Barreras de Entrada	Inversores no existe ninguna barrera Empresas: necesidad de elaborar un token como moneda de cambio. Sector con mala fama	
Coste	Eliminación de intermediarios supone un ahorro de costes	
Calidad información	Demostrado la escasez de información y interés económico en exagerar la información de los "White papers"	
Límite recaudación	No existe ningún límite regulatorio. La liquidez permite al instrumento recaudar grandes montos	
Seguridad	Regulación inexistente, mala calidad de la información, gran número de estafas y volatilidad del mercado	
Regulación	Bajo el marco regulatorio de la Unión Europea no están reguladas ni las criptomonedas ni los distintos medios implicados en su comercialización.	

Fuente: elaboración propia

5. FINTECH

5.1 ¿Qué son las Fintech?

De acuerdo con la Agenda Fintech de Bali o el “Financial Stability Board” (FSB) definiremos las Fintech como “avances tecnológicos que tienen el potencial de transformar la prestación de servicios financieros, estimulando el desarrollo de nuevos modelos de negocio, aplicaciones, procesos y productos”. (Feyen et al., 2022)

La palabra “Fintech” proviene de la unión anglosajona de las palabras “Financial” y “Technology”. Es decir, pretende ofrecer aquellos servicios financieros tradicionales a través de la tecnología de una manera más eficiente e innovadora.

Verdaderamente tiene sentido este concepto, puesto que tecnología permite ofrecer un mejor servicio al aumentar la rapidez, reducir costos, eliminar intermediarios, mayor transparencia y flexibilidad para adaptarse mejor a las nuevas necesidades de los clientes. En concreto, si lo aplicamos al mundo de las finanzas, podemos observar como la tecnología puede generar valor en cada paso de la cadena de valor financiera (automatización de procesos, evaluación del crédito...). Por ende, los bajos costos y la capacidad de escalabilidad son los mayores atributos de las Fintech. (Pérez Trueba, 2020)

Las Fintech es un concepto muy amplio con aplicación a todos los servicios financieros. No obstante, en este estudio, analizaremos las Fintech como un instrumento de financiación alternativa.

Bajo este abanico de Fintech como instrumento de financiación alternativa, la CNMV lo divide en dos grupos. Por un lado, tenemos los prestamos rápidos online, que suele constar de pequeños prestamos tanto a particulares como empresas. Por otro lado, encontramos un instrumento ya analizado previamente que es la financiación participativa o crowdfunding. Por tanto, podemos decir, que el crowdfunding es un subtipo de Fintech. (CNMV, n.d.)

Las pymes han sido las grandes beneficiadas del boom de las Fintech al reducir la brecha de financiación puesto que estas, gracias a su innovación tecnológica, han desarrollado nuevos productos financieros (como préstamos digitales u otros instrumentos de crédito) y modelos de negocio para satisfacer las nuevas necesidades de

las empresas. En concreto, a las pymes, por sus características, les era más difícil levantar capital de la manera tradicional puesto que carecían de historial crediticio o no pueden proporcionar las garantías exigidas por las instituciones tradicionales. Esto no es un problema para las Fintech puesto que gracias al análisis de Big data e inteligencia artificial, están consiguiendo aportar información adicional para poder evaluar el riesgo crediticio de estas pymes (Feyen et al., 2022)

Tal y como anticipábamos antes, las Fintech son mucho más eficientes que la financiación tradicional y pueden hacer que no solo sea mucho más rápido el proceso de préstamo y recaudación de capital, sino que mucho más sencillo y rentable. Es gracias a su capacidad de reducir costos que hace económicamente viable ofrecer este tipo de servicios financieros a las pymes. (KPMG & Funcas, 2017)

Es importante resaltar que la mayoría de las Fintech son Startups creadas en la última década. Aunque, es importante resaltar el concepto de Big tech, donde grandes compañías como Alibaba, Amazon, o Google están empezando a considerar y ofrecer productos y servicios financieros puesto que tienen una ventaja competitiva gracias a la gran base de datos que tienen. (Feyen et al., 2022)

A diferencia de las ICO y el Crowdfunding donde se desarrollaban proyectos y eran los inversores los que lo financiaban, en las Fintech es importante resaltar que, son los desarrolladores del proyecto los que se acercan a una Fintech y solicitan la financiación para su actividad.

5.2 Evolución del Mercado

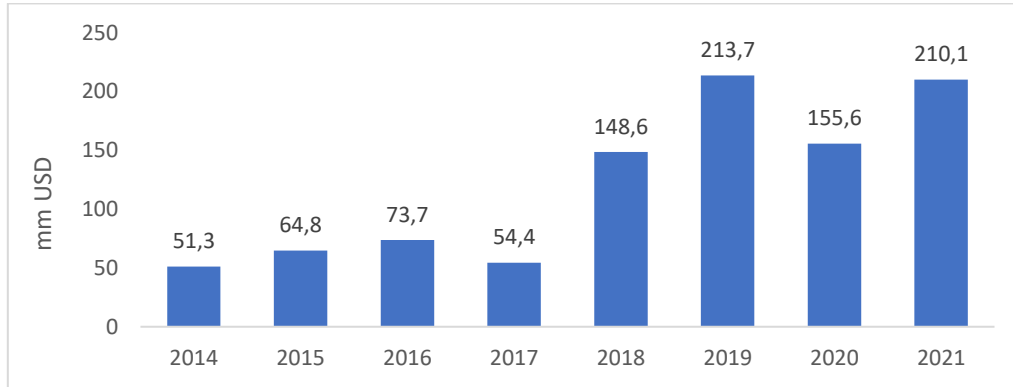
Internacional:

El sector Fintech es uno de los que más está creciendo últimamente. Si hablamos de la cantidad invertida en empresas de este sector podemos observar grandes cambios respecto años atrás. Desde 2010 a 2021 se ha invertido más de un billón de dólares americanos entre 35.000 operaciones. Si analizamos estos datos anualmente el sector Fintech ha pasado de recibir 11 mm a través de 600 transacciones en 2010 a 214 mm con 5000 operaciones en 2019. En 2020, en gran medida por las consecuencias de la pandemia, se experimentó un retroceso en el sector que lo devolvía a los niveles del 2018.

No obstante, a medida que pasaba la pandemia, el sector se empezó a recuperar y en 2021 se recuperaron los niveles visto dos años atrás.

Figura 19

Valor global de la inversión en Fintech, 2014-2021

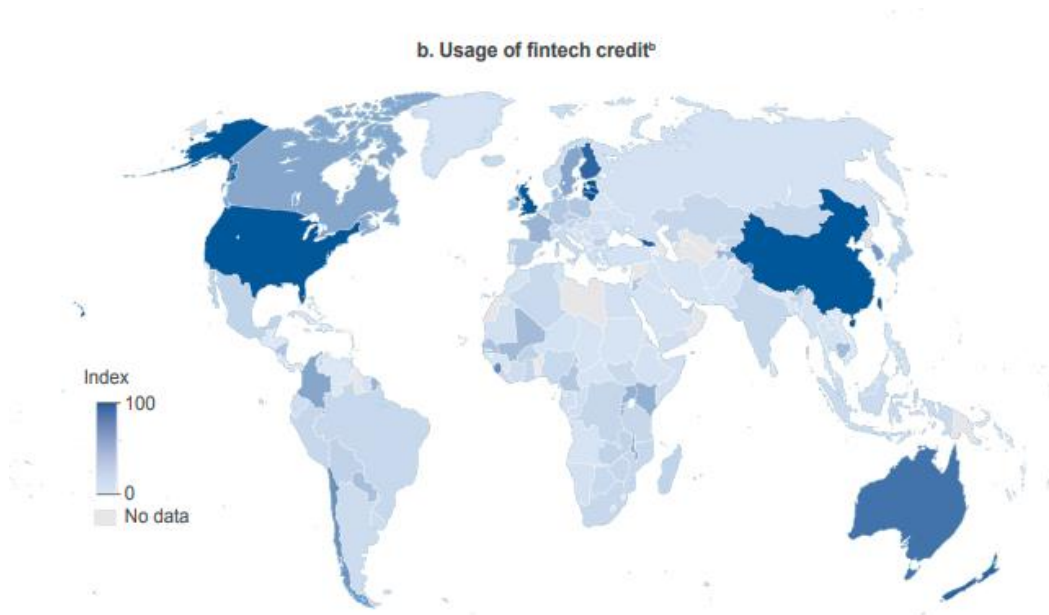


Fuente: adaptado de Sánchez & Quintanero, (2022)

Como anticipábamos antes, el concepto de Fintech abarca un espectro muy amplio, pero si nos enfocamos en las Fintech como instrumento de financiación alternativa, Estados Unidos es el líder mundial.

Figura 20

Uso de las Fintech como fuente de crédito por países.



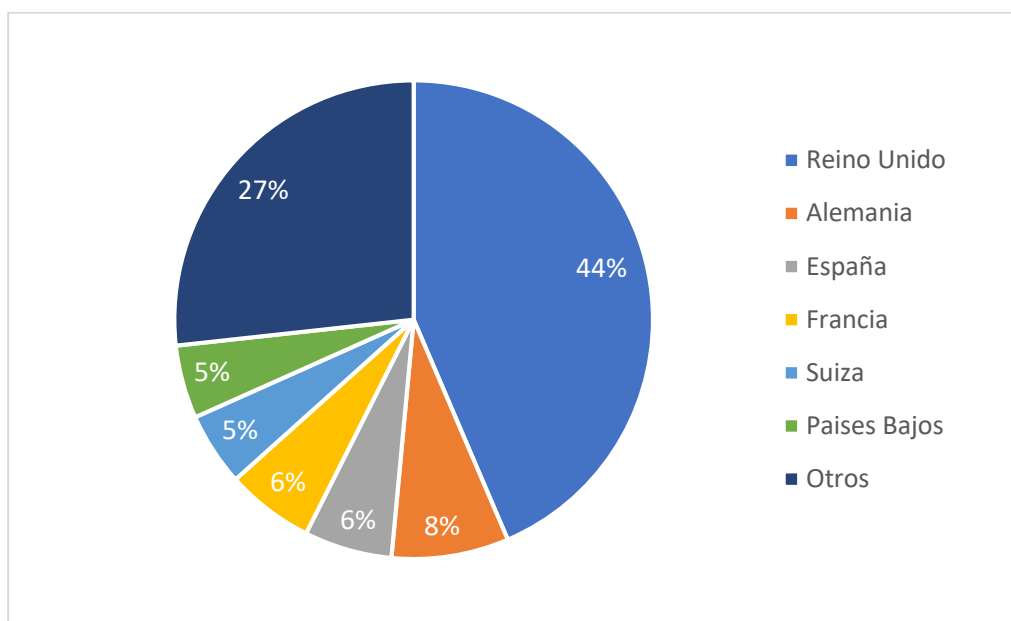
Fuente: Feyen et al. (2022)

Como podemos observar en el mapa, el uso de Fintech como fuente de crédito difiere mucho entre países. China, Reino Unido, los países bálticos, Finlandia y Australia siguen de cerca la popularidad de este instrumento alternativo en Estados Unidos.

En concreto en Europa, Reino Unido es el origen de la mayor parte de las Fintech europeas seguido por Alemania y España. Muy probablemente, la gran mayoría del 27% perteneciente a otros, provenga de los países bálticos como anticipábamos previamente.

Figura 21

Distribución origen de las Fintech europeas

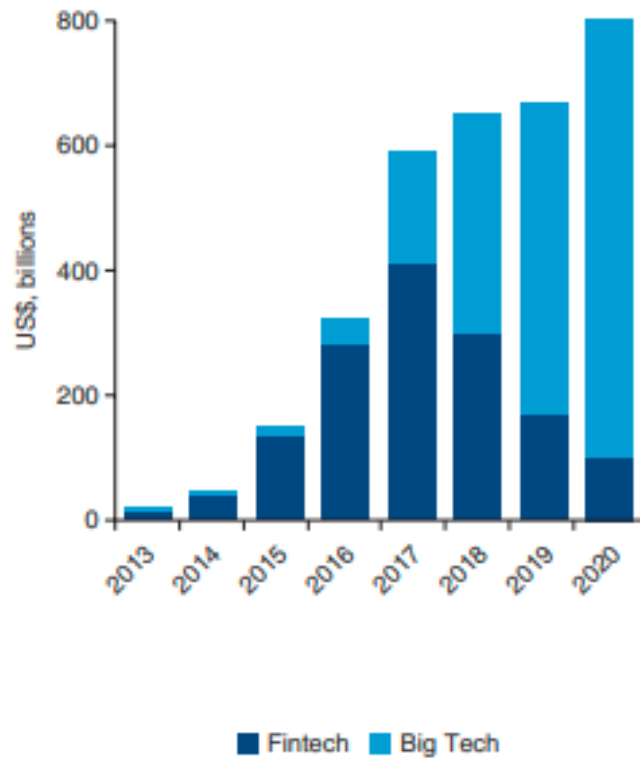


Fuente: adaptado de Sánchez & Quintanero, (2022)

Previamente mencionamos la diferencia entre las Fintech y las Big tech. Como observamos en el gráfico previo, en su conjunto, cada vez es más popular el uso de las Fintech o Big tech como instrumento de financiación alternativa. No obstante, observamos como hasta 2017 eran las Fintech las que dominaban sobre las Big tech mientras que ahora, el volumen de crédito del mercado de las Big tech es bastante superior al de las Fintech

Figura 22

Evolución de las Big tech como financiación alternativa, 2013-2020



Fuente: Feyen et al. (2022)

España:

Un estudio en 2020 llevado a cabo por Deusto, ubico a España como el sexto país mundial con mayor mercado de financiación alternativa, creciendo anualmente un 15%. (Torrego, 2022)

A finales del 2022 se encontraban en España más de 490 Fintech startups, de las cuales, al menos el 70% eran españolas. El crecimiento que hemos observado internacionalmente también se ha vivido en España, donde pese a las consecuencias del covid-19, entre 2020-2022 nacieron más de 100 nuevas Fintech. Adicionalmente, con un total de 454 millones de euros en 38 rondas en 2021, y 210 millones en 31 rondas en los primeros 9 meses de 2022, el sector Fintech es en el que más rondas de inversión se cierran, podemos asumir por tanto que es un mercado con una **gran liquidez actualmente**¹ (parcialmente más que el crowdfunding). (Torrego, 2022)

Como es lógico, Madrid y Barcelona son las ciudades españolas que más Fintech tienen en su territorio con 190 y 120 startups respectivamente. Valencia con 30 Fintech y Andalucía con 20 siguen de lejos a las dos grandes ciudades mencionadas. (Torrego, 2022)

5.3 Ventajas y Desventajas

Al igual que el resto de instrumentos de financiación alternativa previamente mencionados, las Fintech permiten una mayor accesibilidad que la financiación tradicional. Hay una gran cantidad de empresas, especialmente Pymes, que no cumplen con los requisitos de los bancos tradicionales, pero si puede acceder a financiación alternativa a través de las Fintech ya que estas tienen una **menor barrera de entrada**⁴. (Mills, 2018)

Adicionalmente, puesto que este instrumento se basa en la tecnología y la digitalización de los servicios tradicionales, los procesos son mucho **más rápido**³ puesto que hay muchos menos intermediarios y la cadena esta automatizada. Es decir, ante situaciones de emergencia, este instrumento puede ser muy útil ya que el préstamo será aprobado antes que a través de un banco. A diferencia del crowdfunding, no hay que esperar a que inversores individuales aporten su dinero, aquí el único inversor es la empresa Fintech. Como mencionábamos, una reducción de los intermediarios permite una **reducción de costes**⁵ y las Fintech, junto con una mayor eficiencia en la gestión de riesgos (gracias a los procesos tecnológicos), puede ofrecer préstamos a una tasa de interés inferior de lo que lo hacen los bancos tradicionales. Esta mejora en la gestión de los riesgos se debe gracias a tecnología de inteligencia artificial que permite evaluar el riesgo crediticio de una empresa de manera más rápida y precisa, incluso cuando no exista un historial crediticio del solicitante. (Thakor, 2020)

Normalmente con la financiación tradicional muchas veces las condiciones y términos del prestamos suelen tener mucha letra pequeña y no suelen ser ni claras ni fácil de entender. Ante esto las Fintech ofrecen una actitud más abierta y clara sobre las condiciones del préstamo permitiendo de esta manera, que los solicitantes tomen decisiones con **mayor información**⁶. Adicionalmente, las Fintech ofrecen servicios para poder seguir y monitorear de manera sencilla su deuda y pagos, blindando así una **transparencia**⁶ total sobre los movimientos de dinero. Pero no solo son estas condiciones

más claras, sino que son más flexibles que las de los bancos tradicionales. (Navaretti et al., 2017)

Adicionalmente, las Fintech han sido capaces de cubrir necesidades que la banca tradicional no hacía y es, por tanto, un instrumento mucho más flexible, capaz de ofrecer una mayor variedad de servicios. En el caso de las Fintech, como anticipábamos antes, los inversores son los propios Fintech que nos otorgan el préstamo, como hemos observado están en una tendencia ascendente y cada vez hay más Fintech y de una mayor variedad, podemos concluir, por tanto, que existe un **alto número de inversores potenciales para nuestro proyecto**² (BBVA, 2021)

En cuanto a las desventajas de las Fintech, avanzando lo que desarrollaremos en el próximo apartado, existe una menor regulación en torno a las Fintech. Esto es lógico puesto que, a diferencia del sector tradicional, las Fintech son un instrumento muy novedoso el cual está en proceso de regulación y por tanto, existen mayores riesgos (fraude por ejemplo). (BBVA, 2021)

Esta menor regulación, en cierta medida, conlleva una **menor seguridad**⁸. Si adicionalmente le sumamos que la tecnología está expuesta a **riesgos ataques de seguridad cibernética y fraude**⁸, los solicitantes se encuentran claramente más desprotegidos. Al estar basadas en la tecnología, estos ataques cibernéticos podrían recoger y exponer información como los datos personales y financieros de los solicitantes. (BBVA, 2021)

De hecho, tal y como dijo el director del FBI, solo existen dos tipos de empresas: las que han sido hackeadas y las que lo serán. Es por ello, que las Fintech se han visto obligadas a desarrollar medidas de seguridad para que aumenten la seguridad de sus clientes. (Pérez Trueba, 2020)

Una de las mayores desventajas de este instrumento como financiación alternativa es la limitación en el importe del préstamo. Es decir, este instrumento se ha demostrado que es útil para las pymes cuando no solicitan grandes préstamos. No obstante, las Fintech no son capaces de satisfacer las necesidades de aquellas grandes empresas en busca de financiación. Es decir, pese a no tener una limitación regulada, es un mercado **difícil de conseguir grandes préstamos**⁷. (Navaretti et al., 2017)

5.4 Regulación:

Las entidades encargadas de supervisar a las Fintech en España son la CNMV, el Banco de España y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones. (Simmons et al., 2019)

La actividad de una Fintech estará sujeta a la Ley del Mercado de Valores si los productos comercializados por la empresa Fintech son considerados como instrumentos financieros. De acuerdo con el artículo 144.1 de la Ley del Mercado de Valores, la empresa deberá tener una previa autorización por la CNMV para comercializar sus productos. La CNMV con esta autorización busca asegurar que la empresa Fintech y sus gestores cumplan con los requisitos legales establecidos para poder ofrecer correctamente sus servicios financieros. (CNMV, 2022)

Por tanto, habrá muchas empresas Fintech no consideradas como instrumentos financieros que no estarán bajo el amparo de ninguna regulación.

El mensaje de la CNMV sobre las Fintech es claro y pretenden impulsar el desarrollo de las Fintech de manera ágil en el mercado español siempre garantizando la protección del inversor. (CNMV, 2022)

Realmente el problema de la regulación reside en cuanto a que la legislación ha sido diseñada para las instituciones financieras tradicionales que ofrecen unos productos y servicios generales. Las Fintech han alcanzado un nivel de especialización mayor y, por tanto, no existe una regulación adaptada para ellas. (Pérez Trueba, 2020)

Adicionalmente, no existe una regulación común entre territorios, sino que cada país ha ido adaptado su legislación de una manera. Estas diferencias de regulación entre países dificultan mucho la expansión internacional de una entidad Fintech. (Pérez Trueba, 2020)

Esta complejidad de la normativa financiera, a la vez que la rigidez de los requisitos, generan un claro problema para el desarrollo de las Fintech en España. Adicionalmente, como anticipábamos, muchas Fintech no se encuentran bajo ninguna regulación actual y es por ello que se cree necesario implantar lo que explicaremos a continuación.

Para poder adaptar y regular las Fintech correctamente, el 13 de noviembre de 2020, se llevaron a cabo ciertas medidas para impulsar la innovación financiera en España,

destacando la propuesta de establecer un “Sandbox” que, no es otra cosa que, un espacio controlado de pruebas. En este espacio se podrán testar a las Fintech y sus servicios mientras que sus posibles riesgos para el sector financiero y sus participantes son minimizados. (Banco de España, 2022)

Con este Sandbox en España, las Fintech en el territorio podrán reducir tanto costes como el tiempo de lanzamiento al mercado de sus productos y servicios. Adicionalmente, implicaría, como país, un posicionamiento estratégico, siguiendo el liderazgo en este sector de Reino Unido, Singapur o Australia que podría atraer grandes inversiones de capital e convertirla en un posible Hub financiero. El objetivo es poder regular y crear una competencia justa entre las Fintech y las instituciones financieras tradicionales para el mayor beneficio de los consumidores. (Asociación Español Fintech e Insurtech & Hogan Lovells, 2018)

Las entidades supervisoras podrán hacer un seguimiento cercano del sector entendiendo tanto sus riesgos como beneficios para poder regular correctamente a aquellas Fintech que como hemos mencionado al principio, no son reguladas actualmente. Estas entidades podrán entender el valor añadido que aportan las Fintech para poder establecer una regulación, que cubran al consumidor de los riesgos de este instrumento financiero (Asociación Español Fintech e Insurtech & Hogan Lovells, 2018)

Previo al Sandbox, muchas Fintech no estaban reguladas. No obstante, tras lo mencionado, observamos un gran avance en la regulación de estas pese a que quede mucho por hacer. Consecuentemente, el estado de la **regulación será media**⁹.

5.5 Eficiencia

Siguiendo la estructura y metodología del trabajo, hemos obtenido la siguiente tabla.

Figura 23

Eficiencia por variables de las Fintech

FINTECH

VARIABLES	ARGUMENTO	NOTA
Líquidez	El sector Fintech es en el que mas rondas de inversión se cierran, podemos asumir por tanto que es un mercado con una gran liquidez	
Número Inversores	Cada vez hay mas empresas Fintech, ofreciendo una gran variedad de servicios	
Rapidez	los procesos son mucho más rápido puesto que hay muchos menos intermediarios y la cadena esta automatizada.	
Barreras de Entrada	Muchas empresas que no pueden acceder a la financiación tradicional si pueden acceder a las Fintech por sus menores barreras de entrada	
Coste	Eliminación de intermediarios y mayor eficiencia de la gestión de riesgos suponen un ahorro de costes	
Calidad información	ofrecen una actitud mas abierta y clara que la financiación tradicional sobre las condiciones del préstamo	
Límite recaudación	Sector donde prevalecen los pequeños prestamos, no hay regulado ningún limite, no obstante, es difícil conseguir grandes prestamos	
Seguridad	Riesgos de ataques cibernéticos que podrían exponer información como datos personales y financieros de la empresa. Riesgo de fraude	
Regulación	El "Sandbox" ha supuesto un gran avance en la regulación del instrumento, no obstante, esto es un lugar de prueba.	

Fuente: elaboración propia

6. CONCLUSIÓN:

Figura 24

Resumen clasificación eficiencia de las Fintech, ICO y Crowdfunding

VARIABLES	FINTECH	ICO	CROWDFUNDING
Líquidez	✓	✓	⊖
Número Inversores	✓	✓	✓
Rapidez	✓	✓	⊖
Barreras de Entrada	✓	⊖	✓
Coste	✓	✓	✓
Calidad información	✓	✗	✓
Límite recaudación	⊖	✓	✗
Seguridad	✗	✗	✓
Regulación	⊖	✗	✓

Fuente: elaboración propia

Tal y como anticipábamos previamente, en función de las características del proyecto se dará mayor o menor importancia a las distintas variables de la tabla previa.

Por ejemplo, si nos centramos en el tamaño del proyecto, cuando se busque grandes montos de financiación, se valorarán mucho más las variables de Líquidez y Límite de recaudación. En esta situación, el instrumento más eficiente serán las ICO puesto que no

tienen ningún límite regulado y la gran liquidez del mercado permite que el instrumento financiero cumpla con los requisitos de recaudación que otros instrumentos no podrían.

Por otro lado, si en el proyecto existe una sensación de urgencia, y es vital conseguir la financiación lo antes posible, se valorarán más las variables de rapidez y barreras de entrada. En este caso el instrumento más eficiente serían las Fintech puesto que a diferencia de las ICO que también es un proceso muy rápido, en las Fintech las barreras de entradas para el acceso de la financiación son menores (no hay que crear unos tokens) y, por tanto, obtendrán antes la financiación y bajo estas circunstancias es un instrumento más eficiente.

Por último, aquellos proyectos disruptivos con un gran peso de innovación, se valorará mucho la calidad de la información, la seguridad y la regulación. La calidad de la información será de vital importancia puesto que, por las características del proyecto, los inversores no tendrán experiencia previa con la tipología del proyecto y un instrumento que aporte información necesaria para generar credibilidad será muy útil para atraer inversores. Adicionalmente, para crear esa sensación de credibilidad en el inversor ante proyectos que desconocen es necesario que exista una regulación que lo proteja para evitar cualquier tipo de fraude o riesgo. Consecuentemente, el instrumento más eficiente en estas características será el crowdfunding.

La idea que se quiere transmitir con este trabajo, es que pese a los 9 parámetros establecidos que diferencian y se deben tener en cuenta a la hora de valorar los distintos instrumentos de financiación alternativa, en función de las características del proyecto, su desarrollador pondrá un mayor peso o importancia en unas variables u otras que implicaran que un instrumento sea más eficiente que otro. Por tanto, la eficiencia del instrumento variará en base a las características particulares del proyecto.

7. REFERENCIAS

- AddVANTE. (2020). *INITIAL COIN OFFERINGS (ICOS) SECURITY TOKEN OFFERINGS (STOS)*.
<https://www.addvante.com/wp-content/uploads/2020/03/blockchain.pdf>
- AlterFinance. (2023). *Previsiones financiación bancaria y tipos de interés para 2023*.
Alter Finance. <https://www.alterfinancegroup.com/blog/exportacion/prevision-financiacion-bancaria-y-tipos-de-interes/>
- AlterFinance. (2018, Octubre). *6 razones para elegir métodos de financiación alternativa*. Alter Finance.
<https://www.alterfinancegroup.com/blog/financiacion/razones-para-elegir-financiacion-alternativa/>
- AlterFinance. (2022, Septiembre). *La financiación alternativa gana influencia en España y Europa*. Alter Finance.
<https://www.alterfinancegroup.com/blog/financiacion/financiacion-alternativa-en-espana-y-europa/>
- Álvarez, L., Alves, P., & Delgado, J. (2022). ARTÍCULOS ANALÍTICOS Boletín Económico EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA FINANCIACIÓN Y DEL CRÉDITO BANCARIO AL SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO. PRIMER SEMESTRE DE 2022. In *Banco de España*.
<https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/ArticulosAnaliticos/22/T3/Fich/be2203-art20.pdf>
- Asociación Español Fintech e Insurtech, & Hogan Lovells. (2018). *Decálogo para la implantación de un Sandbox en España*.

https://asociacionfintech.es/wp-content/uploads/2019/10/Decalogo_Sandbox.pdf

Banco de España. (2022, Abril). *Banco de España - Servicios - Instituciones - Facilitadores de la innovación*. Wwww.bde.es.

https://www.bde.es/bde/es/secciones/servicios/Instituciones_fi/facilitadores-de-la-innovacion/espacio-controlado-de-pruebas--sandbox-.html

Banco de España, & CNMV. (2018). *Comunicado conjunto de la CNMV y del Banco de España sobre “criptomonedas” y “ofertas iniciales de criptomonedas” (ICOs)*.

<https://www.cnmv.es/portal/verDoc.axd?t=%7bf3ab3acc-c4fc-4b99-b61f-b9ef8dab7a98%7d>

Banco Mundial. (2020). *Crédito interno al sector privado otorgado por los bancos (% del PIB) - Spain / Data*. Datos.bancomundial.org.

https://datos.bancomundial.org/indicador/FD.AST.PRVT.GD.ZS?end=2020&locations=ES&name_desc=true&start=2001&view=chart

Barnes, T. (2020, Julio). *Crypto ICOs: A Brief History - Zerocap Crypto Assets Insights*. Zerocap.

<https://zerocap.com/insights/articles/icos-a-brief-history/#:~:text=ICOs%20do%20have%20a%20brief>

BBVA. (2021, Junio). *Ventajas y desventajas de las empresas Fintech* (E. Mondragón Tenorio, Ed.). BBVA.CH.

<https://www.bbva.ch/noticia/ventajas-y-desventajas-de-las-empresas-fintech/>

BBVA. (2022, Mayo). *“Crowdfunding” inmobiliario: Ventajas y desventajas como inversión*. BBVA NOTICIAS.

<https://www.bbva.com/es/salud-financiera/que-es-el-crowdfunding-inmobiliario-ventajas-y-desventajas-como-inversion/>

BBVA. (2023, Febrero). *Qué es un “token” y para qué sirve*. BBVA NOTICIAS.

<https://www.bbva.com/es/que-es-un-token-y-para-que-sirve/>

Belleflamme, P., Lambert, T., & Schwienbacher, A. (2014). Crowdfunding: Tapping the Right Crowd. *SSRN Electronic Journal*.

<https://doi.org/10.2139/ssrn.1836873>

Bird&Bird. (2023). *ECSPR Guide to the European Crowdfunding Regulation*.

<https://www.twobirds.com/-/media/new-website-content/pdfs/2022/articles/ecspr-guide-to-the-european-crowdfunding-regulation.pdf>

Black, M., & Tarver, J. (2022, Marzo). *Equity Crowdfunding: What Is It & How Does It Work?* – *Forbes Advisor*. [Www.forbes.com](http://www.forbes.com).

<https://www.forbes.com/advisor/business-loans/equity-crowdfunding/#:~:text=In%20general%2C%20equity%20crowdfunding%20is>

Carbó Valverde, S., & Rodríguez Fernández, F. (2015). *Evolución de la financiación no bancaria y alternativa en España*.

https://www.funcas.es/wp-content/uploads/Migracion/Articulos/FUNCAS_CIE/247art04.pdf

Carbó Valverde, S., & Rodríguez Fernández, F. (2022, Octubre). *Los bancos españoles ante la vuelta de los tipos de interés*. Funcas.

<https://www.funcas.es/articulos/los-bancos-espanoles-ante-la-vuelta-de-los-tipos-de-interes/>

Cholvi, F., & Herrero, C. (2021, Diciembre). *“Crowdfunding”: cuenta atrás para adoptar los nuevos requisitos de la UE en materia de financiación participativa*.

[Www.garrigues.com](http://www.garrigues.com).

https://www.garrigues.com/es_ES/garrigues-digital/crowdfunding-cuenta-atras-adoptar-nuevos-requisitos-ue-materia-financiacion

CNMV. (n.d.). *Guía rápida de CNMV ¿Qué es fintech? ¿Qué es fintech?*

https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Fichas/GR03_Fintech.pdf

CNMV. (2022). *Preguntas y Respuestas dirigidas a empresas FinTech sobre actividades y servicios que pueden tener relación con la CNMV.*

<http://www.cnmv.es/docportal/Legislacion/FAQ/QAsFinTech.pdf>

Data Flair. (2023). *ICO (Initial Coin Offering) in Blockchain 2022.*

<https://data-flair.training/blogs/initial-coin-offering-ico/>

Deloitte. (2017). *The Blockchain (R)evolution - The Swiss Perspective White Paper* (J. Seffinga, L. Lyons, & A. Bachmann, Eds.).

<https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/ch/Documents/innovation/ch-en-innovation-blockchain-revolution.pdf>

Deloitte, Massey, R., Dalal, D., & Dakshinamoorthy, A. (n.d.). *Initial Coin Offering A new paradigm.*

<https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/us/Documents/process-and-operations/us-cons-new-paradigm.pdf>

Dietrich, A., Amrein, S., Von Der Heyde, F., Heuermann, A., & Rüdüsühli, M. (2019). *Crowdlending Survey 2019.*

https://lendingassociation.ch/wp-content/uploads/2019/05/Crowdlending-Survey-2019_EN_web-1.pdf

EAE Business School. (2021). *¿De dónde nace el crowdfunding y qué beneficios supone? / EAE. El Blog de Retos Para Ser Directivo | Desafíos de La Gestión Empresarial.*

<https://retos-directivos.eae.es/de-donde-nace-el-crowdfunding-y-que-beneficios-supone/>

European Commission. (n.d.). *Rewards-based crowdfunding*. Single-Market-Economy.ec.europa.eu.

https://single-market-economy.ec.europa.eu/access-finance/guide-crowdfunding/different-types-crowdfunding/rewards-based-crowdfunding_en#:~:text=Rewards%2Dbased%20crowdfunding%20consists%20of

European Parliament. (2021). *Understanding initial coin offerings: a new means of raising funds based on blockchain*.

[https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2021/696167/EPRS_BRI\(2021\)696167_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2021/696167/EPRS_BRI(2021)696167_EN.pdf)

European Union. (2020). *Regulation (EU) 2020/1503 of the European Parliament and of the Council of 7 October 2020 on European crowdfunding service providers for business, and amending Regulation (EU) 2017/1129 and Directive (EU) 2019/1937*. Europa.eu.

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32020R1503>

Feyen, E., Natarajan, H., & Saal, M. (2022). Fintech and the Future of Finance Market and Policy Implications. In *World Bank Group*.

<https://documents1.worldbank.org/curated/en/099450005162250110/pdf/P17300600228b70070914b0b5edf26e2f9f.pdf>

Francisco Martinez. (2019). *La evolución de la financiación alternativa en España*. October España.

<https://es.october.eu/la-evolucion-de-la-financiacion-alternativa-en-espana/>

- Fundación innovación Bankinter. (2021). *Evolución del crowdfunding: de la microfinanciación a las grandes ligas*. Fundación Innovación Bankinter.
https://www.fundacionbankinter.org/noticias/evolucion-del-crowdfunding-de-la-microfinanciacion-a-las-grandes-ligas/?_adin=02021864894
- Gil de Biedma, M. G. de, & Echazarra Cubillo, I. (2022, Octubre). *El nuevo escenario del “crowdfunding” en la Ley Crea y Crece*. Cinco Días.
https://cincodias.elpais.com/cincodias/2022/10/11/legal/1665470247_542359.html
- Giudici, G., Conti, M., Giordano, F., Zaccagnino, M., Passerotti, A., Vicenzi, L., Grechi, L., & Bertoldi, G. (2021). *Real Estate Crowdfunding Report 2021*.
https://mcusercontent.com/5ab11d084fb27908af1f5b761/files/eea9c876-cfaa-9220-71f2-c82e043f03b4/RECF_2021_EN.pdf
- Gómez, G., Navarro Barranzuela, J. A., & Marchena Ojeda, L. M. (2022). El crowdlending como alternativa de financiamiento para las mipymes del Perú. *Retos*, 12(23), 161–177.
<https://doi.org/10.17163/ret.n23.2022.10>
- González, Á., & Ramos, J. (2021). *Financiación Participativa (Crowdfunding) en España 2020 Informe Anual*.
<https://f.hubspotusercontent10.net/hubfs/4759614/informe-crowdfunding-2020-v3.1.pdf>
- Hurtado, J. S. (2021). Qué es una ICO y cómo crear una para tu proyecto. *Thinking for Innovation*.
<https://www.iebschool.com/blog/que-es-ico-como-financiar-proyectos-finanzas/>

- Kelman, J. (2016). *The History of Banking*. Createspace Independent Publishing Platform.
- King, M. A. (2017). *End of alchemy : money, banking, and the future of the global economy*. Abacus.
- KPMG, & Funcas. (2017). *Fintech, innovación al servicio del cliente*.
<https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/es/pdf/2017/11/fintech-innovacion-servicio-cliente.pdf>
- Kraus, S., Richter, C., Brem, A., Cheng, C.-F., & Chang, M.-L. (2016). Strategies for reward-based crowdfunding campaigns. *Journal of Innovation & Knowledge*, 1(1), 13–23.
<https://doi.org/10.1016/j.jik.2016.01.010>
- Mills, K. G. (2018). *Fintech, Small Business & the American Dream : How Technology Is Transforming Lending and Shaping a New Era of Small Business Opportunity*. Springer International Publishing.
- Momtaz, P. P. (2020). Initial Coin Offerings. *PLOS ONE*, 15(5), e0233018.
<https://doi.org/10.1371/journal.pone.0233018>
- Monitor Deloitte, Siegel, D., Rene Gramatke, M., Hermann Paulsen, J., Alexej Giessen, W., Brosig, M., Heinzelmann, S., & Sathyanarayana Kumar, S. (n.d.). *ICOs - The New IPOs? How to fund innovation in the crypto age*.
<https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/de/Documents/Innovation/ICOs-the-new-IPOs.pdf>
- Muñoz, M. M. (n.d.). *CAN INITIAL COIN OFFERINGS BE REGULATED AS SECURITIES? THE SEC SAYS YES*. Comillas. Retrieved March 2, 2023, from

<https://www.comillas.edu/en/garrigues-chair/news/14323-can-initial-coin-offerings-be-regulated-as-securities-the-sec-says-yes>

Navaretti, G., Calzolari, G., Franco, A., Numbers, P., Mansilla-Fernández, J., Dermine, J., Vives, X., Bofondi, M., Gobbi, G., Ferrarini, G., Xiang, X., Lina, Z., Yun, W., & Chengxuan, H. (2017). *EUROPEAN ECONOMY BANKS, REGULATION, AND THE REAL SECTOR FINTECH AND BANKING. FRIENDS OR FOES? FROM THE EDITORIAL DESK FinTech and Banks: Friends or Foes? A Bird Eye (Re)view of Key Readings ARTICLES Digital Disruption and Bank Lending The Impact of Fintech on Banking The Big Promise of Fintech Regulating FinTech: Crowdfunding and Beyond by China's Path to FinTech Development.*

https://blog.iese.edu/xvives/files/2018/02/EE_2.2017.pdf#page=99

PBMares. (2020). *Equity Crowdfunding: Risks and Benefits.*

<https://www.pbmares.com/wp-content/uploads/2020/08/PBMares-Whitepaper-Equity-Crowdfunding-CT-1216.pdf>

Pérez Trueba, I. (2020). *EL SECTOR BANCARIO EN LA ACTUALIDAD: LA IRRUPCIÓN DE LAS FINTECH Y CÓMO AFECTA A LOS BANCOS TRADICIONALES.*

<https://repositorio.comillas.edu/xmlui/bitstream/handle/11531/42402/TFG%20-%20Perez%20Trueba%2c%20Ignacio%20.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

PWC, & Cripto Valley. (2020). *[Presentation title] 6 th ICO / STO Report A STRATEGIC PERSPECTIVE SPRING 2020 EDITION In collaboration with.*

https://www.pwc.com/ee/et/publications/pub/Strategy&_ICO_STO_Study_Version_Spring_2020.pdf

Rating Empresarial. (2018, Marzo). *BASILEA III Y SU IMPACTO EN LAS PYMES*.

Rating Empresarial.

<https://www.ratingempresarial.com/basilea-iii-y-su-impacto-en-las-pymes/>

Redondo, F. (2016). *A FONDO Crowdfunding inmobiliario: una alternativa de inversión más “democrática” Contexto*. <https://lopezrodo.com/media/fernando-redondo-crowdfunding-2016.pdf>

Renteria, C. (2016). *Diagrama del ecosistema de crowdfunding*.

https://www.researchgate.net/figure/Figura-1-Diagrama-del-ecosistema-de-crowdfunding_fig1_309728456

Ribón, J. (2022). *Crowdfunding de donación, crowdfunding para proyectos sociales*.

Roams.

<https://finanzas.roams.es/academia/negocios/crowdfunding/donacion/>

Roams. (2020). *Crowdfunding de recompensa, ¿en qué consiste?* (J. Ribon, Ed.).

Roams.

<https://finanzas.roams.es/academia/negocios/crowdfunding/recompensa/#:~:text=La%20principal%20ventaja%20para%20el>

Roams. (2023, Febrero). *¿Cuáles son las mejores plataformas de crowdfunding?* |

Febrero 2023 (J. Ribon, Ed.). Roams.

<https://finanzas.roams.es/academia/negocios/crowdfunding/plataformas/>

Rund, J. (2021, Marzo). *Startups and Crowdfunding Limits: SEC Rule Changes Explained*. News.bloomberglaw.com.

<https://news.bloomberglaw.com/securities-law/startups-and-crowdfunding-limits-sec-rule-changes-explained>

- Sanchez, C., & Quintanero, J. (2022). Documentos Ocasionales N.º 2214: LAS EMPRESAS FINTECH: PANORAMA, RETOS E INICIATIVAS. In *Banco de España*.
<https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesSerias/DocumentosOcasionales/22/Fich/do2214.pdf>
- Santander. (2022, Septiembre). *¿Qué son las criptomonedas y cómo funcionan?*
Www.santander.com.
<https://www.santander.com/es/stories/guia-para-saber-que-son-las-criptomonedas>
- Simmons, Lorenzo, S.-A. de, Muñoz, Á., Laiglesia, C. J. de, González, I., Sosa, J., & Tomillo, M. (2019, September 6). *Fintech regulation in Spain*. Lexology.
<https://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=a82ac5e2-5901-422d-96a7-6cd6743d37ea>
- Sobrino, R. (2022, Mayo). *Santander y BBVA logran el nivel de rentabilidad más alto de la última década*. Cinco Días.
https://cincodias.elpais.com/cincodias/2022/05/06/companias/1651855069_490106.html
- Statista. (2023). *Cryptocurrency market value 2013-2018* / Statista. Statista; Statista.
<https://www.statista.com/statistics/730876/cryptocurrency-maket-value/>
- Thakor, A. (2020). Corrigendum to: Fintech and Banking: What Do We Know? *Journal of Financial Intermediation*, 41, 100858.
<https://doi.org/10.1016/j.jfi.2020.100858>

Torrego, J. M. (2022, Octubre). *Mapa del ecosistema de Fintech en España años 2022-*

23. El Referente. <https://elreferente.es/scouting/en-espana-operan-ya-mas-de-400-startups-del-sector-fintech/>

U.S. Securities and Exchange Commission. (2022). *SEC.gov / Regulation*

Crowdfunding. [Www.sec.gov](http://www.sec.gov).

<https://www.sec.gov/education/smallbusiness/exemptofferings/regcrowdfunding>

Universo Crowdfunding. (n.d.). *¿Qué es crowdfunding?* Universo Crowdfunding.

<https://www.universocrowdfunding.com/que-es-el-crowdfunding/>

Universo Crowdfunding. (2020). *Informe anual sobre el crowdfunding en España 2020*.

Universo Crowdfunding. <https://www.universocrowdfunding.com/informe-anual-sobre-el-crowdfunding-en-espana-2020/>

Zetsche, D. A., Buckley, R. P., Arner, D. W., & Föhr, L. (2018, Julio). *The ICO Gold*

Rush: It's a Scam, It's a Bubble, It's a Super Challenge for Regulators.

Papers.ssrn.com. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3072298

Ziegler, T., Shneor, R., Wenzlaff, K., wang, britney, Kim, J., Paes, F. F. de C., Suresh,

K., Zhang, B. Z., Mammadova, L., & Adams, N. (2021). *The Global Alternative*

Finance Market Benchmarking Report. *SSRN Electronic Journal*.

<https://doi.org/10.2139/ssrn.3771509>