



Facultad de Ciencias Empresariales (ICADE)

***CROWDFUNDING EN ESPAÑA: ¿UNA  
VERDADERA ALTERNATIVA AL CRÉDITO  
BANCARIO PARA LA FINANCIACIÓN DEL  
EMPRENDIMIENTO?***

Clave: 201506002

MADRID | Abril 2020

## Resumen

En el presente trabajo se analiza el *crowdfunding* como fuente de financiación para la actividad emprendedora en España. El principal objetivo es contestar a la pregunta sobre la viabilidad del *crowdfunding* como una verdadera alternativa al crédito bancario para los emprendedores. Con este objetivo, se lleva a cabo un análisis sobre las principales ventajas e inconvenientes del *crowdfunding*, sus factores de éxito, así como su relevancia económica en el país. La conclusión a la que se ha llegado después de este análisis es que, a día de hoy, el *crowdfunding* no puede ser un sustituto de la financiación bancaria. Aun así, se trata de una fuente complementaria para cubrir aquellos vacíos de financiación que el crédito bancario no puede cubrir, especialmente para emprendedores y pequeñas empresas, que cuentan con mayores dificultades de acceso al crédito bancario.

**Palabras clave:** *Crowdfunding*, Emprendimiento, Crédito bancario, Financiación, *Startups*

## Abstract

This paper analyses crowdfunding as a source of funding for entrepreneurial activity in Spain. The main objective is to answer the question about the viability of crowdfunding as a real alternative to bank credit for entrepreneurs. With this objective, an analysis is carried out on the main advantages and disadvantages of crowdfunding, its success factors, as well as its economic relevance in the country. The conclusion reached after this analysis is that, today, crowdfunding cannot be a substitute for bank financing. Even so, it is a complementary source to cover those financing gaps that bank credit cannot cover, especially for entrepreneurs and small businesses, which have greater difficulties in accessing bank credit.

**Key words:** Crowdfunding, Entrepreneurship, Bank credit, Financing, Startups

## ÍNDICE GENERAL

<b>I. Introducción .....</b>	<b>5</b>
<b>I.1. Objetivos .....</b>	<b>5</b>
<b>I.2. Justificación del interés del tema.....</b>	<b>5</b>
<b>I.3. Metodología y estructura del trabajo.....</b>	<b>7</b>
<b>II. Estado de la cuestión .....</b>	<b>8</b>
<b>II.1. La financiación de la actividad emprendedora.....</b>	<b>8</b>
II.1.1. La importancia socio-económica de la actividad emprendedora .....	8
II.1.2. Actividad emprendedora en España y su evolución.....	10
II.1.3. Dificultades de acceso a la financiación para los emprendedores.....	12
<b>II.2. Crédito bancario como fuente de financiación .....</b>	<b>17</b>
<b>II.3. El <i>crowdfunding</i> .....</b>	<b>20</b>
II.3.1. Origen y concepto de <i>crowdfunding</i> .....	20
II.3.2. Proceso de financiación a través de las plataformas de <i>crowdfunding</i> .....	22
II.3.3. Principales categorías de <i>crowdfunding</i> .....	24
II.3.4. Marco regulatorio del <i>crowdfunding</i> en el mercado español.....	30
<b>III. Análisis empírico del <i>crowdfunding</i> .....</b>	<b>36</b>
<b>III.1. Insuficiencia del crédito bancario como fuente de financiación en España.....</b>	<b>36</b>
III.1.1. Principal problemática de la financiación bancaria para emprendedores ...	36
III.1.2. Evolución del crédito bancario en España y su relación con los ciclos económicos.....	39
III.1.3. Necesidad de nuevas fuentes de financiación.....	41
<b>III.2. El <i>crowdfunding</i> y su aplicabilidad como fuente de financiación para el emprendedor en España.....</b>	<b>43</b>
III.2.1. Crecimiento del <i>crowdfunding</i> en España.....	43
III.2.2. Factores determinantes en la aparición del <i>crowdfunding</i> en España.....	48
III.2.3. Ventajas e inconvenientes del <i>crowdfunding</i> para el emprendedor .....	51
III.2.4. Factores de éxito de una campaña de <i>crowdfunding</i> .....	54
III.2.5. Relevancia económica del <i>crowdfunding</i> .....	57
<b>IV. Conclusión.....</b>	<b>60</b>
<b>V. Bibliografía .....</b>	<b>63</b>
<b>VI. Anexo.....</b>	<b>68</b>

## ÍNDICE DE GRÁFICOS

<b>Gráfico 1.</b> Evolución del índice TEA en España (2005-2018), según motivo para emprender ..	10
<b>Gráfico 2.</b> Evolución del índice TEA (%) en España (2005-2018).....	12
<b>Gráfico 3.</b> Principales fuentes de financiación para emprendedores en España en 2018 (% del capital semilla requerido por los negocios nacientes).....	15
<b>Gráfico 4.</b> Principales obstáculos al emprendimiento en España .....	16
<b>Gráfico 5.</b> Evolución de la tasa de variación interanual (%) de los créditos otorgados al sector privado por las entidades de crédito en España (2009-2019).....	40
<b>Gráfico 6.</b> Evolución del crédito concedido al sector privado en España (2009-2019) .....	41
<b>Gráfico 7.</b> Evolución de la recaudación a través de <i>crowdfunding</i> en España (2013-2018) .....	43
<b>Gráfico 8.</b> Recaudación acumulada por tipo de <i>crowdfunding</i> en España (2014-2018) .....	44
<b>Gráfico 9.</b> Recaudación total por modalidad de <i>crowdfunding</i> (2014-2018) .....	46

## ÍNDICE DE TABLAS

<b>Tabla 1.</b> Principales productos para emprendedores ofrecidos por los diferentes bancos en España .....	19
<b>Tabla 2.</b> Principales modalidades de <i>crowdfunding</i> .....	24
<b>Tabla 3.</b> Principales factores a tener en cuenta para elegir la mejor modalidad de <i>crowdfunding</i> en cada caso .....	29
<b>Tabla 4.</b> Plataformas de <i>crowdfunding</i> líderes en cada modalidad, en España en 2018 .....	30
<b>Tabla 5.</b> Datos sobre la recaudación total por modalidad de <i>crowdfunding</i> en España (2014-2018) .....	44
<b>Tabla 6.</b> Variación anual de la financiación recaudada por modalidad de <i>crowdfunding</i> en España (2014-2018) .....	46
<b>Tabla 7.</b> Evolución del número de plataformas activas en España (2015-2018) .....	48

## **I. Introducción**

### **I.1. Objetivos**

En el presente trabajo se pretende analizar la importancia de la actividad emprendedora, así como sus principales fuentes de financiación en el mercado español. Entre estas, se va a analizar una de las fuentes de financiación tradicionales y más usadas en España, el crédito bancario. Además, se va a realizar un estudio de una de las fuentes de financiación que ha surgido en los últimos años, el *crowdfunding*. Con ello, el objetivo principal del presente trabajo es tratar de dar respuesta a la pregunta sobre la viabilidad del *crowdfunding* como una verdadera alternativa al crédito bancario en España para la financiación de la actividad emprendedora.

### **I.2. Justificación del interés del tema**

La relevancia de la investigación a llevar a cabo en el presente trabajo, radica en la importancia socioeconómica que tiene la financiación del emprendimiento. De hecho, son varios estudios los que han demostrado el impacto positivo que tiene la actividad emprendedora en el desarrollo económico y social de un país (Audretsch, 2009; Van Stel, Carree, y Thurik, 2005; Alemany, Alvarez, Planelles y Urbano, 2011). Por esta razón, es importante promover la creación de nuevas iniciativas empresariales, para favorecer de esta manera, el crecimiento económico y la generación de empleo. Sin embargo, desde siempre, uno de los principales obstáculos para los emprendedores y pequeñas empresas en sus primeras fases de desarrollo, ha sido el acceso a la financiación necesaria para su lanzamiento y posterior desarrollo.

Esta dificultad de acceso a financiación es aún mayor en periodos de crisis económica, caracterizados por la fuerte restricción al crédito bancario, siendo esta la principal fuente de financiación de las empresas en España. Es decir, la economía española está fuertemente bancarizada. Esto supone un problema, ya que la gran dependencia que tienen las empresas españolas de las entidades bancarias a la hora de obtener financiación, hace que, en épocas de crisis, debido a la reducción de los créditos, sea especialmente difícil para las empresas conseguir la financiación que necesitan para el desarrollo de su actividad. En el caso de los emprendedores y las pequeñas empresas, este problema se acentúa aún más.

Es precisamente este contexto, unido al creciente número de iniciativas empresariales necesitadas de financiación, lo que lleva a la necesidad de desarrollar nuevas fuentes de financiación alternativas o, al menos, complementarias a la fuente de financiación más tradicional en España, es decir, el crédito bancario. Entre estas nuevas alternativas surge el *crowdfunding*, cuya aparición coincide precisamente con la fuerte crisis económica que vivió España a partir del año 2008. Además, su desarrollo se vio favorecido por los fuertes avances tecnológicos que se han venido produciendo en las últimas décadas, y que han facilitado la interacción entre aquellos inversores dispuestos a aportar financiación y aquellos emprendedores o pequeños empresarios necesitados de financiación para poner en marcha sus proyectos.

El *crowdfunding* o financiación colectiva, es una fuente de financiación que permite financiar nuevas ideas o proyectos, a través de las aportaciones de una gran cantidad de individuos, conectados a través de una plataforma electrónica. Se trata de una fuente de financiación que cuenta con grandes ventajas respecto al crédito bancario, entre las que destaca una mayor facilidad de acceso, un menor coste y la posibilidad de estudiar la aceptación que va a tener un producto en el mercado antes de su lanzamiento. Como consecuencia, el *crowdfunding* es una fuente de financiación que ha venido creciendo mucho en los últimos años y que tiene un gran potencial de crecimiento para el futuro, ya que cada vez es más conocida entre inversores y emprendedores, y la confianza que estos tienen en estas plataformas de financiación es cada vez mayor.

A pesar de este fuerte crecimiento que ha venido experimentando desde su nacimiento y de las expectativas positivas que existen sobre su futuro, cabe hacerse una pregunta: ¿es el *crowdfunding* una verdadera alternativa al crédito bancario para la financiación de los emprendedores? Precisamente es esta la pregunta que se busca responder en el presente trabajo, tal y como ha quedado recogido en los objetivos expuestos en el apartado anterior. Con ello, se busca contribuir a los diferentes estudios que ya hay escritos sobre esta fuente de financiación. Es verdad que, a pesar de ser una fuente de financiación relativamente nueva, hay bastante literatura escrita sobre este tema. Sin embargo, en la mayor parte de los casos se trata de trabajos explicativos que se quedan en el ámbito puramente teórico: qué es el *crowdfunding*, cuáles son las principales tipologías de *crowdfunding* y cómo es el proceso de financiación a través de estas plataformas. Por esta razón, en este trabajo se pretende dar un paso más y de esta manera, añadir valor a lo que ya está escrito sobre esta

fuentes de financiación, siendo esta la principal justificación del tema objeto de estudio de este trabajo.

### **I.3. Metodología y estructura del trabajo**

Para tratar de dar respuesta a la pregunta sobre la viabilidad del *crowdfunding* como una verdadera alternativa al crédito bancario, se va a realizar un análisis del *crowdfunding*, así como de cuál ha sido su evolución en España desde su nacimiento. Esto se va a ver acompañado de un análisis de la actividad emprendedora en España, y del crédito bancario como fuente de financiación, poniendo el foco en los emprendedores y en el funcionamiento de la misma en los periodos de crisis económica.

De esta manera, el trabajo se va a estructurar en dos grandes secciones. En una primera sección, se va a dar un contexto teórico al presente trabajo, realizando una revisión de la literatura ya existente sobre el tema en cuestión. Para ello, en primer lugar, se va a analizar la importancia de la actividad emprendedora para la economía española y su evolución en el tiempo; en segundo lugar, se van a exponer los aspectos teóricos del crédito bancario como fuente de financiación, con especial foco en los emprendedores; y, por último, se van a explicar los fundamentos teóricos del *crowdfunding* como fuente de financiación: qué es, cómo es el proceso de financiación, cuáles son sus principales modalidades, y cuál es el marco regulatorio en el que se desarrolla.

En la segunda parte del trabajo, se va a realizar el análisis clave para responder a la pregunta objetivo del trabajo. Para ello, se va a analizar, en primer lugar, cuáles son los principales problemas con los que se encuentran los emprendedores a la hora de obtener financiación de las entidades bancarias, y que llevan al surgimiento de la necesidad de fuentes de financiación alternativas. En segundo lugar, se van a analizar cuáles son los factores determinantes en la aparición del *crowdfunding* en España. Por último, se van a identificar las ventajas e inconvenientes de esta fuente de financiación frente al crédito bancario, así como las claves para conseguir tener éxito en la obtención de financiación a través de estas plataformas.

Una vez realizados el repaso de la literatura ya existente sobre el crédito bancario y el *crowdfunding* como fuentes de financiación para los emprendedores, y analizados algunos aspectos clave de estas nuevas plataformas de financiación, se va a concluir dando una respuesta a la pregunta introducida en esta primera parte de trabajo.

## **II. Estado de la cuestión**

### **II.1. La financiación de la actividad emprendedora**

#### **II.1.1. La importancia socio-económica de la actividad emprendedora**

Varios estudios han destacado el papel que la actividad emprendedora está ejerciendo en los últimos tiempos sobre el nivel de desarrollo económico de un país. En concreto, la creación de nuevos proyectos empresariales es uno de los principales impulsores del crecimiento económico y las mejoras en la productividad (Audretsch, 2009), así como de la innovación y la competitividad a nivel global (Van Stel et al., 2005). Además, tiene un impacto positivo en la generación de empleo, aumentando las oportunidades laborales e integrando en el mundo laboral a desempleados y colectivos desfavorecidos (Alemany et al., 2011). Así pues, varios académicos han demostrado que el fomento de la iniciativa emprendedora se considera un elemento clave para el desarrollo, tanto económico como social, de un país.

Adicionalmente, Van Stel et al. (2005) han realizado algunos estudios empíricos sobre el impacto de la actividad emprendedora en el desarrollo económico de los países. Para ello, investigaron si la actividad emprendedora influye en el crecimiento del PIB, tomando como muestra 36 países, entre los que se incluían países con distintos niveles de desarrollo económico. Como resultado, llegaron a la conclusión de que la actividad de empresas nacientes afecta al crecimiento económico, pero que este efecto depende del nivel de ingreso per-cápita del país. Es decir, altas tasas de actividad emprendedora se corresponden con países de alto y bajo nivel de desarrollo económico. Esto sugiere que el emprendimiento juega un papel totalmente diferente en países en distintas fases de desarrollo.

Por tanto, varios estudios muestran que existe relación entre el nivel de emprendimiento de un país y su crecimiento económico. Sin embargo, esta relación no es lineal, sino que se trata de una relación cuadrática (en forma de “U”). Ana Blanco Mendialdua y Jon Hoyos Iruarrizaga (2014) señalan que esta relación entre la actividad emprendedora y el desarrollo económico, se debe a las diferentes motivaciones que llevan a emprender en los países más desarrollados frente a los países menos desarrollados.

Por un lado, la principal motivación para emprender en las economías menos desarrolladas es la necesidad, ya que una gran parte de la población activa recurre al



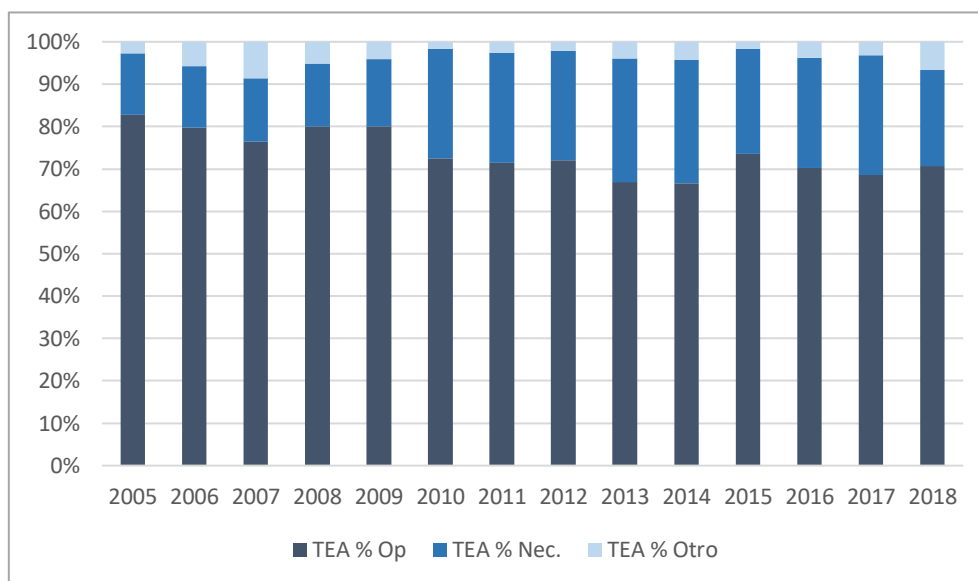
autoempleo para subsistir (emprendimiento por necesidad). Esta es la razón por la que las tasas de actividad emprendedora en las economías poco desarrolladas son bastante elevadas. De esta manera, a medida que un país se va desarrollando económicamente, el tamaño empresarial medio se eleva y empiezan a surgir grandes empresas, reduciéndose así la necesidad de recurrir a la actividad emprendedora y con ello, las tasas de actividad emprendedora (esto se corresponde a la parte baja de la “U”). Por otro lado, la actividad emprendedora vuelve a tener una correlación positiva fuerte con el desarrollo económico de los países más desarrollados, debido al surgimiento de nuevas oportunidades de mercado que impulsan el nacimiento de nuevos emprendedores que buscan la explotación de dichas oportunidades (emprendimiento por oportunidad) (Blanco Mendiáldua y Hoyos Iruarrizaga, 2014). De esta manera, existen dos grandes motivaciones para emprender, relacionadas a su vez con el nivel de desarrollo económico de un país: necesidad y oportunidad.

Esta relación entre las distintas motivaciones para emprender y el nivel de desarrollo económico de un país, puede aplicarse igualmente a los diferentes ciclos económicos por los que atraviesa un país. Por ejemplo, en el caso de España, al tratarse de un país desarrollado, en términos generales la motivación para emprender por parte de la población ha estado impulsada por el deseo de explotar una oportunidad de mercado. De hecho, de acuerdo con el informe *Global Entrepreneurship Monitor (GEM)* para España, en 2009 y años anteriores, el 80% de la Tasa de Actividad Emprendedora (TEA)<sup>1</sup> correspondía a emprendedores por oportunidad, frente al 15% que representaba aproximadamente el emprendimiento por necesidad en España durante estos años. Sin embargo, como consecuencia de la crisis económica que atravesó España desde 2007, a partir del año 2010, tal y como puede verse en el Gráfico 1, disminuyó la proporción de emprendimiento por oportunidad a favor del emprendimiento por necesidad (GEM España, 2019).

---

<sup>1</sup> Tasa de Actividad Emprendedora (TEA): índice que mide las iniciativas emprendedoras de menos de tres años y medio que existen en un mercado.

**Gráfico 1. Evolución del índice TEA en España (2005-2018), según motivo para emprender**



Fuente: elaboración propia a partir de (GEM España, 2019)

De esta manera, una vez más, se puede ver como la creación de nuevos proyectos empresariales juega un papel clave para el desarrollo de una economía. Esto es debido a que la existencia de un gran número de emprendedores en un país o región, permite atraer oportunidades que llevan a la transformación efectiva de ideas en valor económico para sus propietarios y en valor social para todos los grupos de interés vinculados (clientes, proveedores, empleados o inversores, entre otros) (Blanco Mendiáldua y Hoyos Iruarrizaga, 2014).

Sin embargo, es importante señalar que el éxito de un emprendedor no depende únicamente de que la idea de negocio sea buena y atractiva, sino que hay otras muchas variables que influyen en el éxito en la creación de nuevas empresas. En concreto, los autores Alemany et al. (2011) señalan tres factores clave para el éxito de la actividad emprendedora: cultura emprendedora, formación en emprendimiento y financiación de nuevos proyectos de negocio. Es precisamente este último, la financiación del emprendimiento, el tema objeto del presente trabajo, el cual pasa a ser analizado en mayor profundidad en los siguientes apartados.

### **II.1.2. Actividad emprendedora en España y su evolución**

En este apartado se va a analizar la actividad emprendedora en el caso concreto de España, poniendo el énfasis en las fuentes de financiación a las que tienen acceso los emprendedores. La principal fuente de la que se han obtenido los datos para este apartado

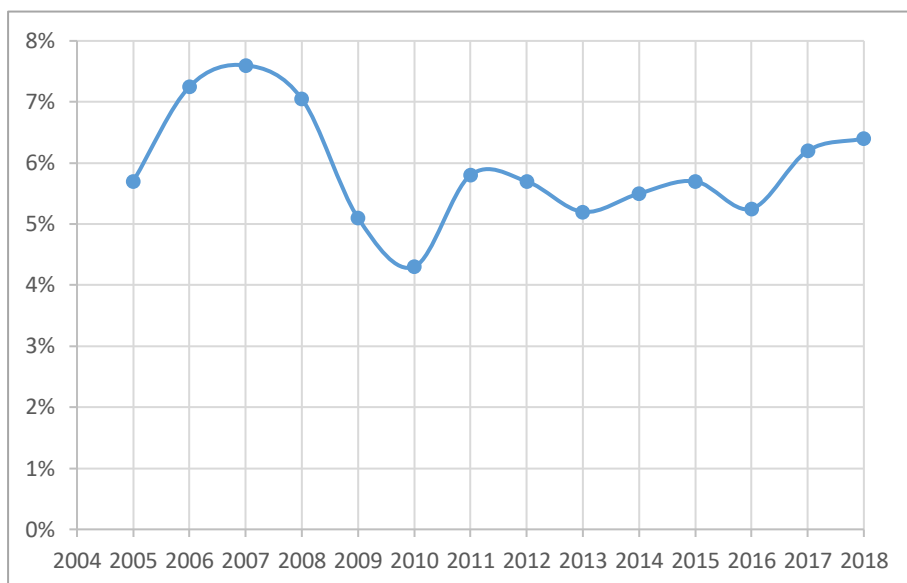
es el Informe GEM España 2019. Por ello, dado que existen múltiples definiciones de emprendimiento, es importante partir de la definición de emprendimiento recogida en dicho informe. Pues bien, la actividad emprendedora es definida por el Informe GEM España (2019) como el conjunto de iniciativas de negocio de cualquier tipo y sector, incluido el autoempleo, que llevan en el mercado un periodo no superior a 42 meses. Una vez superado este periodo, la actividad se considera como consolidada.

Uno de los principales indicadores utilizados por el Informe GEM para medir el nivel de emprendimiento existente en un país es el índice TEA, que mide las iniciativas emprendedoras con menos de tres años y medio (42 meses) de vida en el mercado. El Gráfico 2 muestra la evolución del índice TEA en el periodo que se extiende entre los años 2005 y 2018. En el gráfico se puede observar cómo, de manera general, la tendencia de la actividad emprendedora en España ha estado afectada por los ciclos económicos que ha atravesado el país. De esta manera, este indicador muestra como la actividad emprendedora experimentó grandes variaciones entre los años 2008 y 2012, como consecuencia de la crisis económica vivida por España durante ese periodo de tiempo.

Adicionalmente, en el gráfico llama la atención el aumento del índice TEA entre los años 2010 y 2012, entre los que este índice pasó de un 4% en 2010, a un 6% en 2012, a pesar de la mala situación económica en España en esos años. Esto puede relacionarse con el crecimiento de la tasa de paro en España, fruto de la crisis económica, que creció de manera acentuada hasta situarse en un 25% en 2012, empezando a descender a partir de este año. Por tanto, en este caso creció el emprendimiento por necesidad, debido a la falta de alternativas en el mercado laboral. Esto vuelve a demostrar la relación existente entre la motivación del emprendimiento y la situación económica del país, ya explicada en el apartado anterior.

A partir del 2012, el índice TEA comenzó a descender hasta quedarse más o menos estable en torno al 6% a partir del año 2015, produciéndose de esta manera un acercamiento a los niveles de actividad emprendedora existentes en el periodo pre-crisis. Además, se puede observar como la participación de la población adulta española en negocios nacientes y nuevos superó la barrera del 6% en 2017 y se mantuvo por encima de este nivel también en 2018.

**Gráfico 2. Evolución del índice TEA (%) en España (2005-2018)**



Fuente: elaboración propia a partir de (GEM España, 2019)

### **II.1.3. Dificultades de acceso a la financiación para los emprendedores**

Recordando lo dicho anteriormente, la creación y desarrollo de nuevas iniciativas empresariales es uno de los factores clave para el desarrollo económico y social de un país. Sin embargo, el desarrollo de nuevos proyectos empresariales es un proceso complejo, cuyo éxito depende de la interacción de diversos factores que van mucho más allá de la simple idea de negocio, por muy buena que sea esta (Blanco Mendiáldua y Hoyos Iruarizaga, 2014). En concreto, de acuerdo con Alemany et al. (2011), la financiación es uno de los factores clave para potenciar la actividad emprendedora. Adicionalmente, el Informe GEM señala, a su vez, trece factores determinantes para el éxito de un nuevo proyecto empresarial. Entre ellos, destaca los recursos financieros como uno de los más citados por los expertos que han sido consultados acerca de los factores más influyentes en el proceso emprendedor (GEM España, 2019).

De esta manera, son varios estudios los que muestran que uno de los factores críticos a la hora de poner en marcha un negocio y que puede determinar el éxito o fracaso del mismo, es la financiación. No obstante, los nuevos proyectos empresariales encuentran grandes dificultades para obtener recursos financieros, especialmente en el momento de su creación (Santero Sánchez, de la Fuente-Cabrero y Laguna Sanchez, 2015). Por esta razón, uno de los principales problemas para los emprendedores es decidir cuál es la mejor fuente de financiación en cada caso, entre todas las disponibles en el mercado.

En relación con la financiación, la literatura económica presenta diversas teorías acerca de cuál debe ser la estructura óptima del capital de una empresa, distinguiendo fundamentalmente entre capital (propio y externo) y deuda (por ejemplo, créditos bancarios). Entre estas destacan fundamentalmente la tesis de la irrelevancia propuesta por Franco Modigliani y Merton Miller (1958), la teoría estática o del *trade-off* y la teoría de la jerarquía financiera o *pecking order theory*. A continuación, se van a analizar más en detalle cada una de estas teorías, para identificar así cuál de ellas se corresponde más con la realidad a día de hoy.

En primer lugar, Modigliani y Miller (1958), defienden la teoría de la irrelevancia, que sostiene la inexistencia de una estructura financiera óptima, en un escenario con las siguientes hipótesis (algunas consideradas irreales incluso por los propios autores): mercado de capitales perfecto, inversores con conducta racional, beneficio bruto de la empresa constante a lo largo del tiempo y empresas agrupadas homogéneamente. Según estos autores, en tales escenarios, lo importante no se encuentra en la fuente de financiación que se utilice (proporción capital-deuda), sino en la calidad de los proyectos de inversión. Esto se debe a que, de acuerdo con estos autores, en mercados perfectos, todas las combinaciones son igual de buenas, sin afectar al valor de la empresa.

En segundo lugar, se encuentra la teoría estática o del *trade-off*, corriente teórica expuesta en el artículo de Stewart C. Myers, *Determinants of corporate borrowing* (1977). Esta teoría sugiere que, a diferencia de lo defendido por la tesis de la irrelevancia, sí que existe una estructura financiera óptima, la cual viene determinada por el *trade-off* entre los costes y beneficios del endeudamiento. Esto quiere decir que, de acuerdo con esta teoría, el nivel de endeudamiento óptimo será aquel que permita el equilibrio entre las ventajas fiscales de la deuda y los riesgos derivados de una mayor posibilidad de quiebra consecuencia de dicho endeudamiento. Aplicando la teoría estática o del *trade-off* al caso de las empresas de nueva creación y, especialmente, a aquellas con activos intangibles o de alto riesgo, estas deben basarse fundamentalmente en financiación propia, ya que, en estos casos, la quiebra o la insolvencia financiera serían especialmente costosas (Blanco Mendialdua y Hoyos Iruarrizaga, 2014)

Sin embargo, estas dos primeras teorías no tienen en cuenta la asimetría de información que hay entre la empresa y los agentes con los que interactúa esta, así como la incertidumbre originada por dicha asimetría, que afecta al correcto funcionamiento de los mercados financieros (Stiglitz y Weiss, 1981). Precisamente en base a esto, surge la

tercera corriente teórica que destaca en referencia a la estructura financiera de las empresas: teoría de la jerarquía financiera o *pecking order theory*. De acuerdo con esta teoría, existe un orden de prioridades o jerarquía en la elección de la fuente de los recursos financieros para la empresa, la cual se basa fundamentalmente en la asimetría de información y los distintos costes de información (Myers y S. Majluf, 1984). De esta manera, en primer lugar, se emplean los recursos internos de la empresa, ya que carecen de asimetrías de información y costes explícitos, recurriendo a la financiación externa sólo cuando es necesario. Es decir, en este caso, se prioriza el uso del crédito bancario, frente a la emisión de acciones (capital externo) (Blanco Mendialdua y Hoyos Iruarrizaga, 2014).

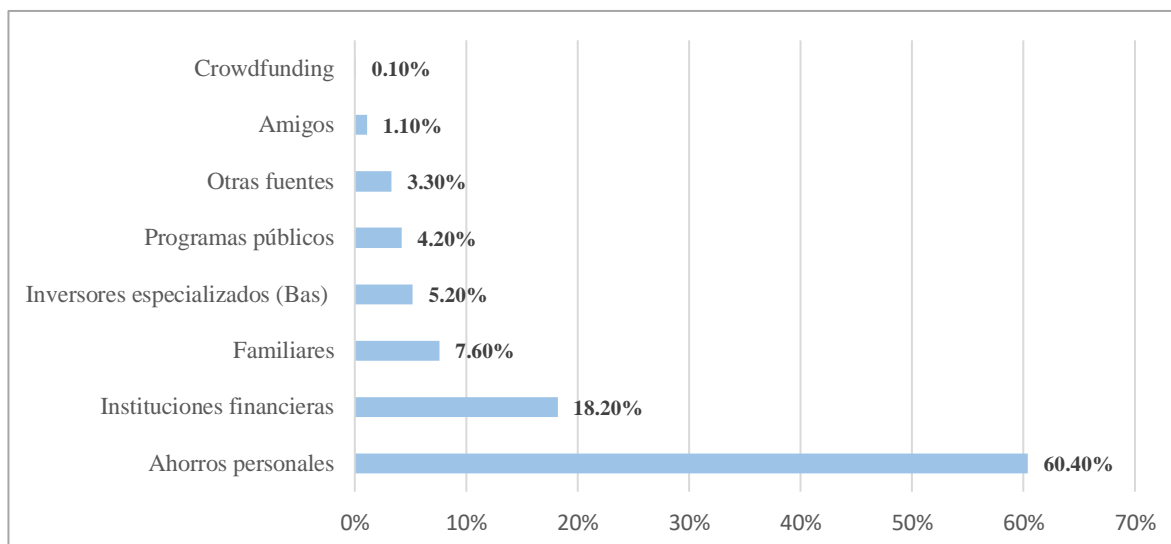
Esta teoría se formuló, en un primer momento, para explicar la estructura financiera de la mayor parte de las grandes empresas. Sin embargo, varios autores la han aplicado también a empresas pequeñas, e incluso a empresas de nueva creación, las cuales tienen mayores asimetrías de información en los mercados financieros (Romano, Tanewski, y Smyrniotis, 2001). De esta manera, en el caso de las pequeñas empresas, se recurriría, en primer lugar, a la autofinanciación, y solo en el caso de necesitar recursos externos, se recurriría a créditos bancarios, en vez de recurrir a ampliaciones de capital o a la búsqueda de nuevos socios, para evitar así la pérdida de control del negocio (Holmes y Kent, 1991).

Este es también el caso de las empresas de nueva creación en España. Así lo muestra el Informe GEM España 2018-2019, en el que se señala que, en este año, los ahorros personales o capital propio fueron la principal fuente de financiación del emprendedor español, con el 60,4%, seguido de las instituciones financieras con un 18,2%, cifra bastante significativa si la comparamos con las fuentes de financiación restantes. Este hecho es coherente con la fuerte bancarización de la economía española y el hecho de que el tejido empresarial es muy dependiente de las entidades de crédito para la obtención de recursos financieros (Sánchez et al., 2015). Por esta razón, en el siguiente apartado el foco va a estar en la financiación bancaria.

El Gráfico 3 muestra el porcentaje promedio del capital semilla requerido por los nuevos negocios nacidos en España en el año 2018, de acuerdo con el Informe GEM España 2018. Como se puede ver, la diferencia entre las distintas fuentes de financiación es significativa, lo que permite establecer el orden de importancia entre las mismas. En concreto, frente a los altos porcentajes que representan la autofinanciación, seguida de la financiación bancaria, sólo el 8,5% del capital utilizado por el emprendedor en el último

año provino de familiares y amigos, el 5,2% de inversores especializados como los *Business Angels*, el 4,2% de programas públicos, el 0,1% de plataformas *crowdfunding*, y el 3,3% provino de otras fuentes no especificadas.

**Gráfico 3. Principales fuentes de financiación para emprendedores en España en 2018 (% del capital semilla requerido por los negocios nacientes)**



Fuente: elaboración propia a partir de (GEM España, 2019)

Por tanto, la autofinanciación y el crédito bancario constituyen las principales fuentes de financiación de las *startups* a día de hoy. Sin embargo, hay muchos autores que defienden que esta jerarquía de las fuentes de financiación no debe ser así en el caso de las empresas de nueva creación, y menos aún aquellas con base tecnológica (Shyam-Sunder y Myers, 1999). Por un lado, la financiación interna es bastante reducida para los emprendedores, pues en la mayor parte de los casos, los flujos de caja son negativos en las primeras fases de desarrollo (Blanco Mendialdua y Hoyos Iruarrizaga, 2014). Por otro lado, estas empresas presentan fuertes dificultades para acceder a la financiación bancaria. Esto es debido a las circunstancias que acompañan a los proyectos de nueva creación, entre las que destacan la falta de garantías, el escaso poder de negociación con los intermediarios financieros, los problemas derivados de agencia y las asimetrías de información (Akerlof, 1970; Denis, 2004), factores que se van a explicar más en detalle en el apartado sobre la financiación bancaria.

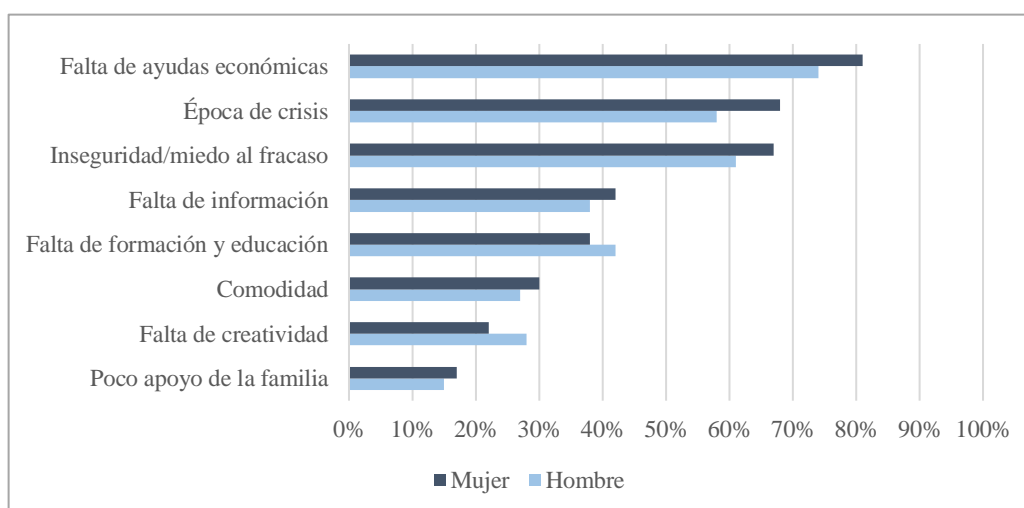
De esta manera, debido a la insuficiencia de financiación interna y las dificultades de acceso al crédito bancario por parte de las empresas de nueva creación, estas están sometidas a un fuerte vacío de financiación, que la literatura anglosajona denomina *equity gap* (Dagnino, Faraci, y Sorrentino, 2009). Por esta razón, son varios los autores que señalan la necesidad de los emprendedores de recurrir a fuentes de financiación externa

alternativas al crédito bancario (Carpenter y Petersen, 2002). Entre estas últimas, destaca el *crowdfunding*, objeto de estudio del presente trabajo.

Esta dificultad que tienen los emprendedores para acceder a financiación, queda reflejada en algunos estudios realizados por varios académicos. En concreto, Van Gelderen, Bosma y Thurik (2005) realizaron un estudio empírico en el que tomaron una muestra de 517 emprendedores en proceso de crear un nuevo negocio, llevando a cabo un seguimiento de lo que hacían, así como de sus logros y fracasos durante un periodo de tiempo de 3 años. Una vez pasados los 3 años, los autores señalaron que de esos 517 emprendedores, 195 habían tenido éxito, mientras que 115 de ellos habían abandonado. No solo eso, sino que, además, una de las principales variables que afectó negativamente a la puesta en marcha de esos negocios que finalmente no tuvieron éxito, fue la dificultad de acceso a la financiación necesaria.

Adicionalmente, Alemany et al. (2011) en su libro *Libro Blanco de la Iniciativa Emprendedora*, presentan los resultados de una encuesta realizada a jóvenes españoles (en su mayoría en la franja de edad de 12 a 23 años) en marzo de 2011, con el fin de conocer su actitud sobre la iniciativa emprendedora. Una de las preguntas que se hizo en esta encuesta fue la de por qué los jóvenes españoles no se animan más a desarrollar nuevos proyectos emprendedores. Los resultados quedan recogidos en el Gráfico 4, en el que se puede ver que cerca del 80% de los jóvenes considera la falta de ayudas económicas como uno de los principales obstáculos para emprender, seguido por la inseguridad y el miedo al fracaso (65%), y la situación de crisis económica que existía en el momento en el que se realizó la encuesta (63%).

**Gráfico 4. Principales obstáculos al emprendimiento en España**



Fuente: elaboración propia a partir de (Alemany et al., 2011)



En definitiva, tal y como queda puesto de manifiesto en los estudios realizados por algunos académicos, la financiación es uno de los principales obstáculos para la puesta en marcha de nuevos negocios. Esto se debe a la fuerte dependencia de los emprendedores de la autofinanciación, así como de la financiación bancaria, y las fuertes dificultades que tienen los mismos para acceder a dichas fuentes, por las siguientes razones:

- Por un lado, las pérdidas sufridas por las empresas en las primeras fases de desarrollo hacen complicada la autofinanciación.
- Por otro lado, el riesgo que conlleva invertir en estas empresas, consecuencia de la incertidumbre y la falta de garantías por parte de los emprendedores, hacen especialmente difícil el acceso a la financiación bancaria para estos.

Esto hace necesario el desarrollo de nuevas fuentes de financiación más accesibles para los emprendedores y que estén dispuestas a asumir ese riesgo. A continuación, pasan a explicarse las principales limitaciones de la financiación bancaria para *startups*, así como una de las alternativas a esta financiación bancaria: el *crowdfunding*.

## **II.2. Crédito bancario como fuente de financiación**

De manera general, dentro de la financiación bancaria, existen distintos tipos de fuentes, entre las que destacan los préstamos, los créditos y los microcréditos (Cámara de Comercio de España, 2017). En los tres casos se trata de cantidades de dinero que el banco presta a una empresa a cambio de un interés determinado y que hay que devolver en el plazo de tiempo establecido. La principal diferencia entre un préstamo y un crédito es la siguiente: en el préstamo, la entidad bancaria presta el dinero al comienzo de la operación y el interés (que se paga mensual o anualmente), se calcula sobre el total prestado; en el caso del crédito, el prestatario puede ir obteniendo la cantidad que necesita en cada momento, y el tipo de interés se aplica únicamente sobre la cantidad utilizada, siendo el tipo de interés en este caso más alto (Freixas y Rochet, 1997). Por otro lado, el microcrédito es un tipo de préstamos que se concede a personas o empresas que no pueden ofrecer garantías suficientes para acceder a un crédito tradicional. La cuantía del microcrédito puede ascender hasta los 25.000 euros (Cámara de Comercio de España, 2017).

Por último, dentro de la financiación bancaria, también pueden incluirse las líneas de

crédito ICO<sup>2</sup> (Instituto de Crédito Oficial), los préstamos BEI<sup>3</sup> (Banco Europeo de Inversiones) y los préstamos FEI<sup>4</sup> (Fondo Europeo de Inversiones). En primer lugar, las líneas ICO pueden definirse como préstamos concedidos por el gobierno, a través de la mediación de las entidades financieras (Instituto de Crédito Oficial, 2020). En segundo lugar, desde el Banco Europeo de Inversiones, también se ofrece financiación dirigida principalmente a pequeñas y medianas empresas y a emprendedores (préstamos BEI). En este caso, aun existiendo la posibilidad de conceder los préstamos directamente a los emprendedores, generalmente se hace a través de intermediarios, siendo las distintas entidades financieras las responsables de distribuir los fondos entre los solicitantes (Blanco Mendiáldua y Hoyos Iruarrizaga, 2014).

En tercer lugar, destacan los préstamos FEI, que se trata de un sistema de riesgos compartidos entre el Fondo Europeo de Inversiones y las entidades financieras, por el que la Comisión Europea facilita fondos al FEI, que a su vez los transfiere a las entidades financieras de cada país adscritas al programa, las cuales se encargan de distribuir estos fondos entre pymes y proyectos emprendedores (Blanco Mendiáldua y Hoyos Iruarrizaga, 2014). De esta manera, el riesgo que asume el banco al conceder un préstamo a un emprendedor, es menor que en el caso de los préstamos bancarios tradicionales, ya que el riesgo es compartido con el FEI.

De manera más específica, determinadas entidades financieras en España cuentan con productos específicamente orientados a ofrecer financiación a emprendedores para ayudarles en las primeras fases de desarrollo de sus iniciativas empresariales. Estos productos quedan recogidos en la Tabla 1.





---

<sup>2</sup> Instituto de Crédito Oficial (ICO) es una entidad pública empresarial, es decir, un banco público con forma jurídica de entidad pública empresarial, que otorga fondos a las entidades financieras a un coste inferior al que podrían obtener en el mercado. Más información en: <https://www.ico.es/web/ico/sobre-ico>

<sup>3</sup> Banco Europeo de Inversiones (BEI) es el órgano financiero comunitario de la Unión Europea, creado en 1958, que concede financiación para proyectos que contribuyan a lograr los objetivos de la UE, tanto dentro como fuera de ella. Más información en: [https://europa.eu/european-union/about-eu/institutions-bodies/european-investment-bank\\_es](https://europa.eu/european-union/about-eu/institutions-bodies/european-investment-bank_es)

<sup>4</sup> Fondo Europeo de Inversiones (FEI) es un organismo público perteneciente al grupo BEI y creado en 1994 para ayudar a las pequeñas y medianas empresas, y en especial a las de nueva creación, ofreciendo capital de riesgo, así como garantías a instituciones financieras para cubrir sus préstamos a estas empresas.

**Tabla 1. Principales productos para emprendedores ofrecidos por los diferentes bancos en España**

	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Plan Activamos:</b> préstamos para emprendedores. Préstamos de hasta 200.000€ con un plazo de hasta 10 años y un año opcional de carencia. El tipo de interés es reducido y no hay comisiones de amortización o cancelación anticipada.</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Credipyme BBVA:</b> cuenta de crédito destinada a pymes y negocios nuevos para facilitarles el acceso a la financiación.</li> <li>• <b>Líneas ICO y Líneas BEI.</b></li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Microbank</b> (Banca ética y social de La Caixa). Microcrédito para abrir un negocio con un importe máximo de 25.000 € a devolver en cinco años y sin garantías. Tiene el objetivo de promover proyectos con un impacto social</li> <li>• <b>Premios Emprendedores XXI:</b> iniciativa que tiene el objetivo de contribuir al desarrollo de jóvenes empresas innovadoras con alto potencial de crecimiento. Se trata de una de las convocatorias para emprendedores con mayor dotación económica en España y Portugal.</li> <li>• <b>DayOne:</b> nuevo concepto de servicios financieros para empresas con alto potencial de crecimiento. Se ha creado para acompañar a <i>startups</i> que busquen acelerar su crecimiento mediante asesoramiento financiero especializado.</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Líneas ICO y Líneas BEI.</b></li> <li>• <b>Leasing mobiliario:</b> permite financiar hasta un 100% de cualquier tipo de bien mueble necesario para poner en marcha una empresa, durante un tiempo determinado y con la opción de comprarlo cuando acabe el plazo. El plazo de alquiler es de 2 años en adelante y no hay importe mínimo, es decir, se puede solicitar todo lo que el emprendedor necesite.</li> <li>• <b>Leasing inmobiliario:</b> permite financiar hasta el 100% de bienes inmuebles necesarios para la empresa, como un local, durante un tiempo limitado y con la posibilidad de comprarlo al final. En este caso, el plazo de alquiler es de 10 a 15 años y no hay importe mínimo.</li> <li>• <b>Leasing de importación:</b> permite financiar la adquisición y desplazamiento de bienes importados. El plazo de alquiler es de 2 años y no hay importe mínimo.</li> </ul>

	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Préstamo Primera Empresa:</b> ofrece una financiación de hasta 18.000 € con un plazo de devolución de hasta 5 años.</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Programa BStartup:</b> ofrece financiación de hasta 100.000€ con acompañamiento personalizado. Su foco de inversión son las empresas españolas de base tecnológica y digital con alto potencial de crecimiento y modelos de negocio escalables e innovadores.</li> <li>• <b>Sabadell Venture Capital:</b> dirigido a <i>startups</i>. Inversión inicial de entre 200.000 € y 1.000.000 €, con posibilidad de realizar posteriores <i>follow-on</i> con una inversión máxima de 2.000.000 €.</li> </ul>

Fuente: elaboración propia

Nota: toda esta información está extraída de las páginas web de los bancos mencionados en la tabla

Es verdad que, tal y como se puede ver en la Tabla 1, existen bastantes entidades financieras que ofrecen productos específicamente orientados a facilitar a los emprendedores y las pequeñas empresas el acceso a la financiación para el desarrollo de sus proyectos. Sin embargo, los datos muestran que estos no son suficientes, y que las empresas de nueva creación siguen teniendo fuertes dificultades para acceder a la financiación bancaria. Adicionalmente, una de las principales problemáticas de la financiación bancaria, es su fuerte dependencia de la situación económica del país. Más adelante se va a explicar precisamente esta relación, a partir del análisis de los ciclos económicos y los ciclos crediticios que se han dado en España en las últimas décadas.

### II.3. El *crowdfunding*

#### II.3.1. Origen y concepto de *crowdfunding*

El *crowdfunding*, entendido por muchos como un tipo de mecenazgo en la edad moderna (Guzmán, 2015), tuvo su origen en el año 1997, cuando el grupo británico de Rock Marillion consiguió recolectar 60.000 dólares de las donaciones de sus fans a través de Internet, para financiar su gira de conciertos (Hemer, 2011). El concepto de *crowdfunding* deriva del término anglosajón *crowdsourcing*, que describe el proceso de externalizar tareas a un número más grande de individuos, normalmente anónimos. Es decir, se trata de un *crowd* (conjunto) de personas (en este caso, la comunidad de Internet) que aportan sus activos, recursos, conocimiento y experiencias. En el caso del

*crowdfunding*, el objetivo es obtener dinero, por lo que ese conjunto de individuos aporta dinero a aquellas personas que necesitan financiación (Hemer, 2011).

Desde 1997, el *crowdfunding* se ha venido desarrollando a través de Internet, fundamentalmente en industrias creativas y culturales, incluyendo la música, el cine, el arte o el teatro. Por ejemplo, Mozart y Beethoven financiaron algunos conciertos y publicaciones de nuevas obras a través de suscripciones de partes interesadas. Otro ejemplo en la misma línea es el caso de la Estatua de la Libertad, que fue financiada por pequeñas donaciones de americanos y franceses (Hemer, 2011).

Si bien es verdad que tradicionalmente el *crowdfunding* se ha asociado a proyectos relacionados con la cultura y el arte, actualmente este fenómeno ha trascendido el ámbito cultural, expandiéndose a nuevas áreas como son la creación de *startups*, el sector audiovisual (prensa o blogs, entre otros), ONGs o la creación de *software* libre (Blanco Mendialdua y Hoyos Iruarrizaga, 2014). Por ejemplo, una compañía británica de *software*, consiguió 260.000 libras de capital con una llamada a través de Internet, para financiar un proyecto específico de *software* (Hemer, 2011).

Su origen se encuentra, por tanto, en el mundo anglosajón. Sin embargo, su llegada a España no se produce hasta el año 2009, momento en el que España atravesaba una fuerte crisis económica. De esta manera, el desarrollo en España de esta fuente de financiación estuvo propiciado, entre otros factores, por la crisis económica que vivió el país a partir del año 2007. En concreto, esto se debió a la fuerte restricción al crédito bancario sufrida por las empresas españolas en este periodo, que desembocó en una gran dificultad para poner en marcha nuevos proyectos empresariales, así como para mantener los ya existentes (Guzmán, 2015). Por otro lado, la aparición del *crowdfunding* se vio impulsada igualmente por el desarrollo de las nuevas tecnologías, que hacen que cada vez sea más fácil conectar inversores con las personas en busca de financiación (X.net, 2012).

Si bien estos son los principales factores que propiciaron la aparición del *crowdfunding* en España, esto se va a explicar más en detalle en la parte de análisis del presente trabajo. Una vez explicado el origen del *crowdfunding* en el mundo en general y en España en concreto, es importante explicar en qué consiste esta fuente de financiación. Para ello, se van a exponer algunas de las definiciones recogidas en la literatura económica. Por su parte, la Comisión Europea define *crowdfunding* como “una forma alternativa emergente de la financiación que conecta directamente los que pueden

dar, prestar o invertir el dinero con aquellos que necesitan financiación para un proyecto específico” (Comisión Europea, 2015).

Una definición más completa es la aportada por Isidoro Guzmán (2015), quien lo define como “una forma de financiación colectiva de proyectos de inversión promovidos por personas físicas o jurídicas (promotores de proyectos), que utiliza como sede el portal virtual que ofrece Internet (plataforma electrónica) para llegar a un amplio espectro de posibles inversores (aportantes de fondos), lo que la convierte en una opción dirigida a masas, usualmente relacionada con temas artísticos y culturales, pero sin convertirse de forma exclusiva en su única temática”.

En definitiva, el *crowdfunding*, también conocido como financiación en masa, micro-financiación colectiva o micro-mecenazgo, se trata de una fuente de financiación que permite financiar proyectos y nuevas ideas de negocio a través de aportaciones económicas de muchos individuos, conectados mediante una plataforma electrónica. De esta manera, a través de este método de financiación, es posible financiar proyectos de una manera totalmente al margen de las vías tradicionales de financiación, como es el caso de los créditos provistos por instituciones financieras (Blanco Mendialdua y Hoyos Iruarrizaga, 2014).

### II.3.2. Proceso de financiación a través de las plataformas de *crowdfunding*

En el proceso de financiación a través del *crowdfunding* participan fundamentalmente tres agentes o partes diferenciadas (X.net, 2012):

- 1) Emprendedores o empresas que buscan financiación para proyectos específicos.
- 2) Los financiadores que aportan los fondos.
- 3) La plataforma electrónica que permite el contacto entre las dos partes anteriores, y que se encarga de las tareas de selección de proyectos, asesoramiento, licencia de *software* y otras, por las que en algunos casos puede cargar comisiones.

Antes de mostrar el proceso *crowdfunding*, cabe señalar que las plataformas de financiación colectiva pueden operar bajo dos modelos principales:

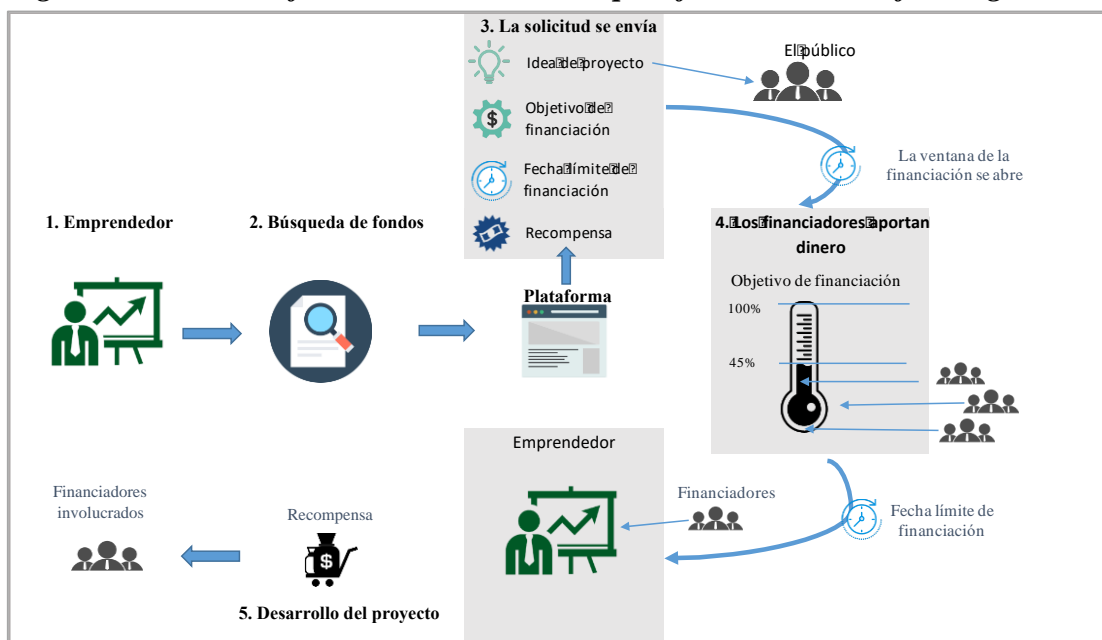
- **Modelo *all or nothing*:** el emprendedor establece un objetivo de financiación y no obtiene nada hasta que no se alcance este objetivo (Cumming, Leboeuf y Schwiendbacher, 2019). Es decir, sólo en el caso de que al final del periodo prefijado, el emprendedor haya obtenido la cantidad total solicitada, la organización recibe el

dinero recaudado por la plataforma. En caso contrario, el emprendedor no recibiría nada y todas las aportaciones realizadas quedarían canceladas de manera inmediata (Blanco Mendialdua y Hoyos Iruarrizaga, 2014). Este es el modelo que se da en la mayoría de las plataformas, ya que se considera que el importe solicitado es lo mínimo necesario para que el proyecto se pueda ejecutar con ciertas garantías, de manera que, si no se obtiene esa cantidad, no será posible que el proyecto salga adelante (Blanco Mendialdua y Hoyos Iruarrizaga, 2014).

- **Modelo *keep it all*:** el emprendedor fija un objetivo de financiación y recibe los fondos recaudados durante el periodo fijado, independientemente de que se haya alcanzado ese objetivo o no (Cumming et al., 2019). En este caso, a diferencia del anterior, se corre el riesgo de que el emprendedor inicie el proyecto sin tener los fondos suficientes, lo que aumenta la probabilidad de fracaso del mismo.

A pesar de las diferencias en el proceso de financiación que existen entre los dos modelos, en ambos casos, en caso de recibir la financiación solicitada, el emprendedor deja un porcentaje en concepto de comisión por las gestiones para la plataforma, que en la mayoría de los casos es de un 5% (X.net, 2012). La Figura 1 muestra, de una manera simplificada, como funciona este proceso de *crowdfunding* en general, sin tener en cuenta las diferencias entre los dos modelos que acaban de ser explicados.

**Figura 1. Proceso de financiación a través de plataformas de crowdfunding**



Fuente: elaboración propia a partir de (Baeck, Collins, y Westlake, 2012)

### II.3.3. Principales categorías de *crowdfunding*

Existen cuatro categorías o modalidades de *crowdfunding*, que difieren principalmente en qué es lo que ofrecen a los financiadores que aportan los fondos y qué es lo que esperan de los proyectos. Algunas están próximas a donaciones de caridad, ofreciendo a los financiadores beneficios intangibles, mientras que otros ofrecen a los financiadores un rendimiento mejor del que podrían obtener de instituciones financieras. Entre estos dos extremos hay otras modalidades que ofrecen a los financiadores una mezcla de los dos tipos de beneficios (Baeck et al., 2012). Estas cuatro categorías quedan recogidas de manera resumida en la Tabla 2.

**Tabla 2. Principales modalidades de *crowdfunding***

	Forma de contribución	Retorno	Motivación del financiador
<b><i>Crowdfunding</i> de donaciones</b>	Donación	Beneficios intangibles	Motivación intrínseca y social
<b><i>Crowdfunding</i> de recompensas</b>	Donación	Recompensas y beneficios intangibles	Combinación de motivación social y deseo de obtener recompensa
<b><i>Crowdfunding</i> de préstamos</b>	Préstamo	Pago del principal con intereses	Motivación financiera y social
<b><i>Crowdfunding</i> de acciones</b>	Inversión	Retorno de la inversión en forma de dividendos y plusvalías si el negocio va bien	Motivación financiera y social

Fuente: elaboración propia

A continuación, pasan a explicarse de manera más detallada estas cuatro modalidades de *crowdfunding*, aportando un ejemplo de plataforma en cada caso.

#### ➤ ***Crowdfunding* de donaciones**

Este tipo de *crowdfunding* es utilizado principalmente por organizaciones sin ánimo de lucro (González y Ramos, 2019) o iniciativas emprendedoras que tienen el objetivo de dar respuesta a algún problema social (Blanco Mendialdua y Hoyos Iruarrizaga, 2014). Esta forma de *crowdfunding* supone, por tanto, la donación que se ha realizado desde siempre a este tipo de proyectos, pero con Internet como canal de conexión con aquellos aportantes de fondos (González y Ramos, 2019).

La principal diferencia con otras modalidades de *crowdfunding* es que, en este caso, el donante no recibe ningún tipo de recompensa o retorno de naturaleza económica o monetaria (Blanco Mendialdua y Hoyos Iruarrizaga, 2014), simplemente la satisfacción



de haber participado en un proyecto con un fin social. Sin embargo, la realidad es que en la mayoría de los casos, aun tratándose de donaciones, el financiador recibe algún tipo de detalle en forma de recompensa, como puede ser un autógrafo de algún artista, alguna camiseta de promoción del proyecto o visitas a algún espectáculo (Hemer, 2011), que no se venderá posteriormente o cuya venta tiene un fin lucrativo (González y Ramos, 2019). Sin embargo, en tales casos se estaría hablando de la segunda modalidad, el *crowdfunding* de recompensas. Por ello, la modalidad de *crowdfunding* de donaciones, en el sentido estricto de la palabra, es la que representa un menor porcentaje entre todas las modalidades, tal y como se va a ver en el siguiente apartado.

Un ejemplo de plataforma de *crowdfunding* de donación en España es Migranodearena<sup>5</sup>, plataforma social y solidaria fundada en el año 2009, que permite implicarse con causas sociales a través de la creación de retos solidarios basados en la financiación colectiva. A través de esta plataforma, se pretende apoyar a ONGs, entidades del tercer sector social, cooperativas y entidades sin ánimo de lucro para que puedan así financiar sus proyectos de una manera sostenible. Desde su lanzamiento en 2009, esta plataforma ha acogido más de 7.200 retos solidarios, que han recaudado más de 8.300.000 euros a favor de causas sociales y solidarias.

#### ➤ ***Crowdfunding* de recompensas**

Un segundo tipo de *crowdfunding* es el de recompensas, siendo este el que ha sido tradicionalmente mayoritario entre el total de plataformas que operan a nivel mundial (Baeck et al., 2012). Sin embargo, en los últimos años ha perdido peso a favor de otras modalidades, como el *crowdfunding* de préstamos o el de acciones, explicados a continuación.

En este caso, los financiadores (conocidos como micro-mecenas o micro-patrocinadores) reciben a cambio de sus aportaciones, algún tipo de recompensa exclusiva como *merchandising*, descuentos, una entrada, edición exclusiva del producto (Blanco Mendialdua y Hoyos Iruarrizaga, 2014), o el acceso a la pre-venta de determinados productos (González y Ramos, 2019). Es importante tener en cuenta que, como cualquier producto o servicio, está sujeto a impuestos, siendo el más importante en este caso el IVA.

---

<sup>5</sup> Más información en <https://www.migranodearena.org> (consultado en enero de 2020)

Las principales características de esta modalidad de *crowdfunding* (Comisión Europea, 2015) son:

1. El emprendedor que recibe la financiación no tiene que devolver la cantidad recibida, solo tendrá que entregar el bien o servicio que se haya negociado con anterioridad.
2. Los pedidos se garantizan antes de lanzar un nuevo producto, de manera que se va creando una base de clientes a medida que va recaudando los fondos.
3. El emprendedor debe cumplir con sus promesas en el tiempo correcto.
4. Esta forma de financiación es especialmente útil para productos y servicios innovadores o que reciben mucha atención por parte de los consumidores.

Un ejemplo de plataforma de *crowdfunding* de recompensas en España es Verkami<sup>6</sup>, plataforma que nace en el año 2010 con el objetivo de ayudar a artistas y creadores a hacer realidad sus proyectos. Tiene la mayor tasa del mundo de proyectos que acaban teniendo éxito, siendo esta del 73%. En los nueve años que llevan operando, han financiado 7.757 proyectos, que han implicado una recaudación total de 39.200.000 euros, contando con la aportación de más de 1 millón de mecenas.

#### ➤ ***Crowdfunding* de préstamos**

En esta modalidad de *crowdfunding*, el financiador se convierte en prestamista que espera recuperar el capital aportado en las condiciones acordadas (Blanco Mendialdua y Hoyos Iruarrizaga, 2014). De esta manera, el emprendedor necesitado de financiación, solicita una determinada cantidad de dinero y remite la solicitud a una plataforma especializada en préstamos financiados por la multitud, lo que se conoce como plataforma de *crowdlending* (González y Ramos, 2019). Aunque hay casos en los que esto no es así, en general, estos préstamos financiados por varios prestamistas, llevan asociados el pago de intereses (Blanco Mendialdua y Hoyos Iruarrizaga, 2014). En este caso, al tenerse que devolver la cantidad prestada, se suele hacer un estudio sobre la solvencia del prestatario, al que se asigna un nivel de riesgo, que a su vez influirá en el tipo de interés que este prestatario tendrá que pagar si finalmente obtiene la financiación necesaria (González y Ramos, 2019).

---

<sup>6</sup> Más información en <https://www.verkami.com> (consultado en enero de 2020)

Las principales características de este tipo de *crowdfunding* son (Comisión Europea, 2015):

- Mayor flexibilidad de los tipos de interés frente a los préstamos bancarios, ya que, si la campaña gana reconocimiento y resulta de interés para los inversores, estos van a competir entre sí, ofreciendo tipos de interés muy atractivos.
- Ofrece la posibilidad de obtener un préstamo que no haya podido obtener de un banco. Aun así, el prestatario está obligado a devolver el préstamo.
- El mínimo importe de los préstamos es muy pequeño, lo que favorece la participación de una amplia variedad de prestamistas, así como la obtención de préstamos por parte de emprendedores con escaso capital.
- El préstamo se devuelve a través de pagos periódicos domiciliados a la plataforma, que es la que se encarga de distribuir la cantidad correspondiente a cada prestamista en función de la cantidad aportada por cada uno de ellos.

Un ejemplo de plataforma de *crowdlending* en España es Arboribus<sup>7</sup>, plataforma lanzada en 2013 que hace posible que cualquier persona pueda prestar dinero a cambio de un tipo de interés (aportaciones desde 20 euros). Las condiciones de los préstamos que ofrece son de 5.000 euros a 100.000 euros, con un plazo de amortización de hasta cinco años. Al tratarse de *crowdfunding* de préstamos, la plataforma lleva a cabo previamente un análisis de la situación económica y la solvencia del prestatario. Desde su lanzamiento, han financiado 442 empresas, lo que ha supuesto un volumen total de financiación de 19.708.810 euros.

#### ➤ **Crowdfunding de acciones**

Por último, el cuarto tipo de *crowdfunding* es el de inversión o de acciones. En este caso, los usuarios, a cambio de su aportación, reciben una participación en el capital social (acciones) de la empresa solicitante de los fondos, con el fin de poder obtener una rentabilidad en el futuro en forma de dividendos o plusvalías por la venta de su participación (Blanco Mendialdua y Hoyos Iruarrizaga, 2014). De esta manera, la el *crowdfunding* de acciones consiste en la venta de participaciones de una empresa a una serie de inversores a cambio de su inversión (Comisión Europea, 2015).

---

<sup>7</sup> Más información en <https://www.arboribus.com>

Las principales características de este tipo de *crowdfunding* son (Comisión Europea, 2015):

- El emprendedor o empresa que busca financiación, tendrá que establecer las condiciones, cuánto quiere vender y a qué precio, así como cuál va a ser la recompensa para los inversores.
- Suele ser menos costoso que cotizar en bolsa, ya que puede tener a muchos pequeños copropietarios, en lugar de unos pocos grandes inversores.
- Para convencer a los inversores de comprar sus acciones, la empresa deberá elaborar un plan de negocio y previsión económica, para demostrar a los potenciales inversores que el negocio va a tener éxito y está preparado para la inversión.
- El inversor puede solicitar más información, más allá de la otorgada inicialmente por la plataforma.
- Aunque los derechos de los inversores pueden variar, los accionistas suelen tener derecho de voto sobre cuestiones fundamentales relacionadas con la gestión de las empresas o la emisión de nuevas acciones. De esta manera, es importante que el emprendedor considere cuántos derechos de control sobre su empresa está dispuesto a ceder a accionistas externos.

Un ejemplo de plataforma de *crowdfunding* de acciones en España es The Crowd Angel<sup>8</sup>, plataforma lanzada en 2012, que obtuvo la licencia de la CNMV para operar como Plataforma de Financiación Participativa en marzo de 2017. Está centrada en la inversión en *startups*, entre las que destaca Glovo, en el que han invertido casi 1 millón de euros. Ya llevan 18.030.421 euros invertidos en *startups*, han financiado 52 operaciones y cuentan 17.043 inversores registrados.

Al existir cuatro diferentes modalidades de *crowdfunding*, una de las preguntas que suele hacerse el emprendedor es cuál es la modalidad por la que debería optar en un caso concreto, para obtener financiación. En relación a esto, la Comisión Europea (2015), propone una serie de factores a tener en cuenta a la hora de decidir qué modalidad de *crowdfunding* es la mejor para financiar un proyecto determinado. En esta línea, la Tabla

---

<sup>8</sup> Más información en <https://www.thecrowdangel.com> (consultado en enero de 2020)

3 recoge los factores determinantes para decidir entre los tres tipos más frecuentes de *crowdfunding* (de recompensas, de préstamos y de acciones):

**Tabla 3. Principales factores a tener en cuenta para elegir la mejor modalidad de crowdfunding en cada caso**

	<i>Crowdfunding</i> de recompensas	<i>Crowdfunding</i> de préstamos	<i>Crowdfunding</i> de acciones
Negociación previa	✓		
Beneficio previo	✓		✓
Negocio rentable en expansión		✓	✓
Negocio establecido y en expansión constante		✓	✓
Negocio establecido estable		✓	✓
Lanzamiento de un nuevo producto/servicio/marca	✓	✓	✓
Adquisiciones		✓	
Expansión a nuevos territorios	✓	✓	✓
Inversión en nuevas instalaciones		✓	
En busca de refinanciación		✓	✓
Necesidad de reestructuración del capital		✓	✓

Fuente: elaboración propia a partir de (Comisión Europea, 2015)

Cabe señalar que algunos estudios realizados sobre la motivación de los financiadores para aportar fondos en estas plataformas de *crowdfunding*, muestran que estos no están fundamentalmente motivados por recompensas materiales, sino que en la mayoría de los casos se trata de motivos emocionales. Algunos de estos motivos emocionales son: identificación personal con el objetivo del proyecto, contribución a una misión socialmente importante, satisfacción por ser parte de una determinada comunidad cuyos miembros comparten prioridades, satisfacción de ver el éxito de un proyecto financiado por ellos, satisfacción por contribuir en un proyecto altamente innovador o la posibilidad de expandir la red personal de contactos, entre otras (Hemer, 2011).

Aunque la clasificación típica de las plataformas de *crowdfunding* consiste en las cuatro categorías explicadas hasta ahora, el Informe Anual de Financiación Participativa en España (2018) incluye una quinta modalidad de *crowdfunding*: *crowdfunding* inmobiliario. Esta modalidad lleva solo tres años realizando operaciones en España, pero en otros países como Estados Unidos, cuenta con un crecimiento elevado debido a que se trata de proyectos de cuantías elevadas. Estas plataformas de *crowdfunding* inmobiliario financian fundamentalmente proyectos de adquisición de viviendas o locales (González y Ramos, 2019).

Un ejemplo de plataforma de *crowdfunding* inmobiliario en España es Housers<sup>9</sup>, primera plataforma de esta modalidad en España, lanzada en el año 2016. Housers permite financiar la adquisición de activos tangibles, ya que todas las inversiones están siempre vinculadas a bienes inmobiliarios. Cuenta con una financiación acumulada de 108.588.933 euros desde su lanzamiento, destinados a financiar un total de 73 proyectos y un total de 116.644 usuarios registrados.

La Tabla 4 muestra las plataformas líderes de las diferentes modalidades de *crowdfunding* en España en el año 2018. Además, en el Anexo 1 recoge una explicación más detallada de cada una de las plataformas de *crowdfunding* recogidas en la Tabla 4.

**Tabla 4. Plataformas de crowdfunding líderes en cada modalidad, en España en 2018**

	Recaudación total por plataforma en 2018		
	1	2	3
<b>Crowdfunding de donaciones</b>	Teaming 4.071.493 €	Go Fund Me 2.889.999 €	MiGranoDeArena 1.536.993 €
<b>Crowdfunding de recompensas</b>	kickstarter 4.989.857 €	Verkami 4.500.000 €	Indiegogo 3.632.130 €
<b>Crowdfunding de préstamos</b>	MytripleA 27.147.487 €	Lendix 23.490.000 €	Grow.ly 6.909.997 €
<b>Crowdfunding de acciones</b>	Crowdcube 8.000.651 €	Socios Inversores 5.152.365 €	The Crowd Angel 5.100.000 €
<b>Crowdfunding inmobiliario</b>	Housers 34.000.000 €	Icrowdhouse 5.018.875 €	

Fuente: elaboración propia a partir de (González y Ramos, 2019)

#### II.3.4. Marco regulatorio del *crowdfunding* en el mercado español

En el momento en el que empezaron a surgir las plataformas de financiación colectiva en España, no existía un marco jurídico específico que regulara su funcionamiento y favoreciera su desarrollo (Tuesta, 2015). Como consecuencia, el *crowdfunding* carecía en España de la certidumbre y la seguridad jurídica necesarias para experimentar un desarrollo significativo, como el que estaban teniendo estas plataformas en otros países europeos como Reino Unido (Ruesta y Urbiola, 2015). Para solucionar este vacío jurídico, el 27 de abril de 2015, se creó dentro de la Ley de Fomento de la

<sup>9</sup> Más información en <https://www.housers.com/es/estadisticas> (consultado en enero de 2020)

Financiación Empresarial, un nuevo título, el título V, incluyendo un marco jurídico específico para las plataformas de financiación participativa<sup>10</sup>.

En primer lugar, es importante establecer lo que la ley entiende por plataforma de *crowdfunding*, para determinar así qué plataformas están afectadas por esta ley. Pues bien, el artículo 46 del Título V de la Ley de Fomento de la Financiación Empresarial, define las plataformas de financiación participativa como “las empresas autorizadas cuya actividad consiste en poner en contacto, de manera profesional y a través de páginas web u otros medios electrónicos, a una pluralidad de personas físicas o jurídicas que ofrecen financiación a cambio de un rendimiento dinerario, denominados inversores, con personas físicas o jurídicas que solicitan financiación en nombre propio para destinarlo a un proyecto de financiación participativa, denominados promotores.” (BOE, 2015). Por tanto, esta definición excluye a aquellas plataformas de *crowdfunding* por las que los promotores capten la financiación exclusivamente a través de: donaciones, venta de bienes y servicios o préstamos sin intereses. A continuación, pasan a explicarse algunos de los aspectos clave contenidos en esta Ley respecto a la regulación del *crowdfunding*.

#### ➤ **Requisitos (financieros y administrativos)**

Esta Ley recoge los requisitos, tanto administrativos como financieros, que deben cumplir las plataformas para ejercer las actividades reservadas para las plataformas de *crowdfunding*. Por un lado, las plataformas deben cumplir los siguientes requisitos financieros:

- 1) Tener un capital social (íntegramente desembolsado en efectivo) de al menos 60.000 euros, o,
- 2) contar con algún tipo de garantía o aval, que permita a la plataforma cubrir los daños por negligencia en el ejercicio de su actividad: cobertura mínima de 300.000 euros por reclamación de daños y un total de 400.000 euros para todas las reclamaciones, o,
- 3) una combinación de capital social y garantías, que permita una cobertura equivalente a la de los dos apartados anteriores.

Adicionalmente, cuando la financiación obtenida en el último año supere los 2 millones de euros, las plataformas deberán disponer de recursos propios como mínimo de

---

<sup>10</sup> Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial: BOE número 101, páginas 36599 a 36684, Título V. Régimen jurídico de las plataformas de financiación participativa.

120.000 euros. Además, cuando dicha cantidad llegue a los 5 millones de euros, la plataforma tendrá que incrementar los recursos propios en un 0,2 por ciento de dicho importe, con un máximo exigible de recursos propios de 2 millones de euros.

En cuanto a los requisitos administrativos, de acuerdo con esta Ley, las plataformas de *crowdfunding* deben cumplir con los siguientes:

- 1) Tener por objeto social únicamente aquellas actividades propias de las plataformas de financiación participativa.
- 2) Tener su domicilio social en territorio nacional u otro miembro de la Unión Europea.
- 3) Que los administradores de la plataforma posean conocimientos y experiencia suficientes y sean personas de reconocida honorabilidad empresarial o profesional.
- 4) Disponer de una buena organización administrativa y contable, así como de los medios adecuados para garantizar la seguridad y confidencialidad de los servicios prestados por medios electrónicos.
- 5) Disponer de un reglamento interno de conducta que contemple los conflictos de interés que puedan surgir entre los participantes de la plataforma.

#### ➤ **Servicios que pueden ofrecer y prohibiciones**

De acuerdo con esta regulación, además de los servicios de captación y oferta de financiación, las plataformas de *crowdfunding* pueden realizar los siguientes servicios auxiliares:

- a) Asesorar a los promotores sobre la publicación de sus proyectos en la plataforma.
- b) Analizar los proyectos registrados en la plataforma y determinar el nivel de riesgo, así como otras variables, de cada uno de ellos para ayudar a los inversores a tomar la decisión de en qué proyectos invertir.
- c) Habilitar canales de comunicación entre promotores e inversores, así como la transmisión de información.
- d) Poner a disposición de ambas partes los contratos necesarios para la participación en los proyectos.

Por otro lado, esta ley también incluye algunas prohibiciones como son las actividades reservadas para las empresas de servicios de inversión o entidades de crédito. Por ejemplo, las plataformas de *crowdfunding* no podrán realizar recomendaciones



personalizadas a los inversores sobre los proyectos de financiación participativa, ni tampoco asegurar a los promotores la captación de fondos. Tampoco podrán proporcionar mecanismos de inversión automáticos, que permitan a los inversores acreditados automatizar su decisión de inversión.

#### ➤ **El papel de la CNMV**

La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) es la encargada de autorizar e inscribir en su registro correspondiente a las plataformas de financiación participativa, con la correspondiente participación del Banco de España. Algunos puntos importantes en relación a la CNMV son:

- La solicitud de autorización debe ser resuelta dentro de los tres primeros meses siguientes a su recepción por la CNMV.
- La caducidad de la autorización se producirá cuando dentro de los doce meses siguientes a su fecha de notificación, la plataforma no diese comienzo a sus actividades por causas imputables a ella misma.
- El registro de la autorización, realizado por la CNMV, será público y deberá incorporar la información esencial y actualizada de la plataforma.

#### ➤ **Límites para los promotores y los inversores**

En cuanto a los promotores, la Ley 5/2015 del BOE prohíbe explícitamente que estos utilicen los fondos obtenidos para proveer financiación a terceros o invertir en activos financieros y establece que la financiación obtenida a través de las plataformas de *crowdfunding* debe solicitarse en primera persona, física o jurídica, y estar destinada a proyectos de tipo empresarial, formativo o de consumo.

Por otro lado, en cuanto a los inversores, esta Ley los clasifica en dos grandes categorías: acreditados y no acreditados. De acuerdo con esta ley, tendrán la consideración de acreditados:

- a) Las personas físicas y jurídicas a las que se refiere el artículo 78 bis.3 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.
- b) Los empresarios que individualmente reúnan, al menos, dos de las siguientes condiciones: i) total de las partidas del activo igual o superior a 1 millón de euros; ii) importe de su cifra anual de negocios igual o superior a 2 millones de euros; iii) recursos propios iguales o superiores a 300.000 euros.

- c) Las personas físicas que tengan unos ingresos anuales superiores a 50.000 euros o patrimonio financiero superior a 100.000 euros, y que hayan solicitado previamente ser considerados acreditados.
- d) Las personas físicas o jurídicas que acrediten la contratación de asesoramiento financiero sobre los instrumentos de financiación de la plataforma por parte de una empresa de servicios de inversión autorizada.

En cuanto a los inversores no acreditados, a diferencia de los acreditados, tienen límites de inversión: sólo pueden invertir 3.000 euros en un mismo proyecto en una plataforma y 10.000 euros en distintos proyectos en un plazo de un año. Este límite máximo anual aplica a todas las plataformas.

➤ **Principal problemática del marco jurídico de las plataformas de *crowdfunding***

Como ya se ha mencionado anteriormente, la seguridad jurídica y certidumbre de la que el nuevo marco jurídico dota a las plataformas de financiación participativa, favorece el desarrollo de esta fuente de financiación, como alternativa a la financiación bancaria tradicional, y en especial, para las pequeñas y medianas empresas y para las primeras fases de desarrollo de los proyectos emprendedores. Además, la distinción entre inversores acreditados y no acreditados, y el establecimiento de límites de inversión a estos últimos, permite la protección de los inversores menos profesionales (Ruesta y Urbiola, 2015).

Sin embargo, esta ley presenta aún algunas deficiencias que dificultan el desarrollo pleno de esta fuente de financiación. Por un lado, continúa el problema de asimetrías de información, ya que las plataformas no tienen ningún tipo de obligación de comprobar la veracidad de la información facilitada por los promotores acerca de su solvencia financiera, ni asegurarse de que estos no figuran en ficheros de morosos. De esta manera, esos problemas de asimetría de información no son menores, y, por tanto, los inversores deben ser conscientes de ello a la hora de decidir en qué proyecto invertir. Por ello, dado que las plataformas no tienen la obligación de llevar a cabo un análisis de riesgos, ni tampoco asumen la responsabilidad de la solvencia de los proyectos seleccionados, la norma debería prohibir a los inversores no acreditados, los mecanismos automáticos de inversión (Ruesta y Urbiola, 2015).

Por otro lado, la normativa que afecta al *crowdfunding* en España, no es la misma que la que afecta a otros países de la Unión Europea como Reino Unido o Francia, donde la

financiación participativa se rige por otro tipo de regulaciones. Además, los requisitos para las plataformas, los límites de inversión y la clasificación de los inversores, entre otras cuestiones, también varían de un país a otro. Esto impide el aprovechamiento del potencial transfronterizo de la financiación colectiva, así como la igualdad de oportunidades de acceder a financiación a través de fuentes de financiación alternativa en los distintos países. Por ello, es necesario el desarrollo de una normativa europea común, para evitar así la fragmentación del mercado y promover el desarrollo de esta fuente de financiación (Tuesta, 2015).

### **III. Análisis empírico del *crowdfunding***

#### **III.1. Insuficiencia del crédito bancario como fuente de financiación en España**

##### **III.1.1. Principal problemática de la financiación bancaria para emprendedores**

Como ya se ha visto en la primera sección del presente trabajo, la naturaleza de los proyectos emprendedores hace especialmente difícil su acceso a la financiación bancaria. Es verdad que la financiación bancaria presenta algunas ventajas como son: la posibilidad de obtener recursos financieros de manera inmediata para la puesta en marcha de sus negocios, un conocimiento actualizado de la deuda existente con la entidad bancaria en cuestión y la capacidad de prever los pagos gracias a su amortización a través de cuotas periódicas (Lapelle, 2007). Sin embargo, también existen fuertes inconvenientes que hacen que sea particularmente difícil para los emprendedores, obtener este tipo de financiación.

Los principales problemas de la financiación bancaria, que afectan en mayor medida a las pequeñas y medianas empresas y, especialmente, a las empresas de nueva creación, son:

- **Información asimétrica.**

Los mercados crediticios operan de manera perfecta cuando los demandantes de crédito, como pueden ser las empresas de nueva creación, son satisfechos con la oferta del mismo por parte de las instituciones bancarias. De esta manera, se establece un tipo de interés que iguale la demanda y oferta de crédito. Sin embargo, esto no siempre es así, es decir, no existe un precio (tipo de interés en este caso) que iguale la oferta y la demanda del bien determinado (crédito en este caso). Esto se debe a que, para poder hablar de mercado perfecto, tienen que darse una serie de condiciones, entre las que destaca que haya información perfecta entre oferentes y demandantes (Lapelle, 2007).

Precisamente una de las grandes carencias del mercado crediticio es la de información perfecta, que en caso de existir significaría que todos los participantes conocerían todo lo importante sobre el mercado (Samuelson y Nordhaus, 2011). No obstante, esto no se da en la realidad. Esta falta de información perfecta queda evidenciada por el hecho de que los demandantes de crédito conocen mejor que los oferentes, las características del negocio, los riesgos y la rentabilidad esperada del proyecto. Es decir, la parte demandante cuenta con mayor información que la parte prestamista (Myers y Majluf, 1984). Este

problema se agudiza cuando se trata de nuevas empresas con altos componentes de innovación, ya que, en los modelos de negocio innovadores, el emprendedor tiene más información sobre el contenido y calidad de la innovación que la entidad inversora, la cual tiene más dificultades de valorarla, y, por tanto, menos información.

Esta información asimétrica constituye uno de los principales problemas del mercado bancario. En concreto, esta asimetría de información puede desembocar dos principales problemas: selección adversa (Akerlof, 1970; Stiglitz y Weiss, 1981) y riesgo moral (Williamson, 1989). Por un lado, el riesgo de selección adversa ocurre cuando el banco concede créditos a individuos con un alto riesgo de crédito, como es el caso de los emprendedores, como consecuencia de la insuficiencia de información (Delvasto, 2006). Esto puede provocar que el banco apruebe una línea de crédito que acabe convirtiéndose en fracaso comercial. Por otro lado, el riesgo moral surge una vez desembolsados los recursos, momento en el que el prestatario puede verse incentivado a utilizar los recursos en su propio beneficio, en lugar de utilizarlos a favor del proyecto (Myers y Majluf, 1984). Esto se produce debido a que, en caso de éxito, el emprendedor se llevará todos los beneficios, mientras que, en caso de pérdida, solo asumirá parte de sus costes. Como consecuencia de este riesgo de que el emprendedor use los recursos obtenidos en su propio beneficio, el banco puede no conceder una línea de crédito a un negocio que acabaría convirtiéndose en un éxito comercial (Williamson, 1989).

Entre el riesgo de selección adversa y el riesgo moral, los bancos suelen estar más preocupados por el primero, debido a las consecuencias que puede tener el fracaso de un negocio al que se ha concedido financiación. Esto les lleva a fijar determinados tipos de interés asociados al riesgo que están asumiendo, así como la exigencia de determinadas garantías, con el fin de protegerse de aquellos proyectos más dudosos que pueden provocar fuertes costes para la entidad financiera. Estas medidas relacionadas con los tipos de interés y las garantías exigidas a las empresas solicitantes de créditos, provocan un fuerte endurecimiento de las condiciones de acceso al mercado de crédito, haciendo aún más difícil la obtención de financiación bancaria para los emprendedores. Esto enlaza con otras problemáticas de los mercados crediticios que pasan a explicarse a continuación.

- **Tipos de interés.**

Uno de los factores más importantes para una entidad bancaria es la determinación de los tipos de interés, ya que sus ingresos provienen en gran medida de estos. Sin embargo, a la hora de fijar los tipos de interés, los bancos suelen encontrar grandes dificultades. Por un lado, el banco desea establecer tipos de interés altos, para conseguir así una mayor rentabilidad. Por otro lado, el hecho de fijar una tasa de interés alta, va a atraer a los demandantes con mayor riesgo, pues al ser los que obtienen unos mayores retornos, están dispuestos a pagar un tipo de interés más alto. En este último caso, los demandantes de crédito van a tender a mostrar únicamente sus beneficios, pero no sus riesgos, lo que agudiza aún más el problema de selección adversa explicado en el punto anterior (Lapelle, 2007).

De esta manera, dado que las entidades bancarias buscan aquellos demandantes que van a obtener mayores retornos, los emprendedores van a encontrar grandes dificultades para obtener financiación de estas entidades. Esto se debe a sus bajos retornos esperados por encontrarse en las fases iniciales de desarrollo de sus negocios.

- **Exigencia de garantías.**

Uno de los mecanismos que utilizan los bancos para reducir el riesgo moral asociado a los créditos bancarios explicado anteriormente, es la exigencia de garantías. Esto reduce los incentivos de la parte demandante para incumplir con sus obligaciones financieras.

Para que un bien pueda ser utilizado como garantía, tiene que cumplir con tres condiciones básicas (Lapelle, 2007):

- 1) derechos de propiedad bien definidos,
- 2) derechos de los acreedores adecuados,
- 3) liquidez de los activos.

Muchas veces, las empresas de nueva creación, no tienen la capacidad para ofrecer estas garantías, lo que les imposibilita el acceso a este tipo de financiación al no cumplir con los requisitos exigidos por el banco.

- **Plazos de deuda.**

Otro de los puntos importantes en los contratos de crédito es el plazo del mismo. En esta línea, los bancos suelen conceder préstamos a plazos muy cortos, para así tener un mayor control de las operaciones. El problema con esto es que, generalmente las empresas

de nueva creación, suelen destinar estos fondos a proyectos a más largo plazo, lo que aumenta sus niveles de morosidad por la imposibilidad de devolver los préstamos en un corto periodo de tiempo (Lapelle, 2007).

En definitiva, los principales problemas de acceso a la financiación de las *startups* son la información asimétrica, los elevados tipos de interés, la exigencia de garantías y los cortos periodos de tiempo que disponen para devolver los créditos. Estos cuatro factores llevan a una gran dificultad de acceso a la financiación para las nuevas empresas, y en especial, para aquellas con un fuerte componente de innovación tecnológica.

Sin embargo, la realidad es que España es una economía fuertemente bancarizada (Santero Sánchez et al., 2015). De hecho, de acuerdo con el Boletín Económico del Banco de España sobre la situación crediticia en el país, España es una de las economías más bancarizadas de la Unión Europea (Ayuso, 2013). Tal y como se ha visto anteriormente, la principal fuente de financiación externa para emprendedores en España es el crédito bancario. Por ello, es necesario que los bancos españoles ofrezcan algún tipo de financiación dirigida a las empresas de nueva creación, al mismo tiempo que se busquen fuentes de financiación externas alternativas a la financiación bancaria. En el siguiente apartado, se pasa a analizar cuál ha sido la evolución del crédito bancario en España, así como su relación con los ciclos económicos. Este va a ser precisamente uno de los argumentos a favor de la necesidad de nuevas fuentes de financiación alternativas al crédito bancario.

### **III.1.2. Evolución del crédito bancario en España y su relación con los ciclos económicos**

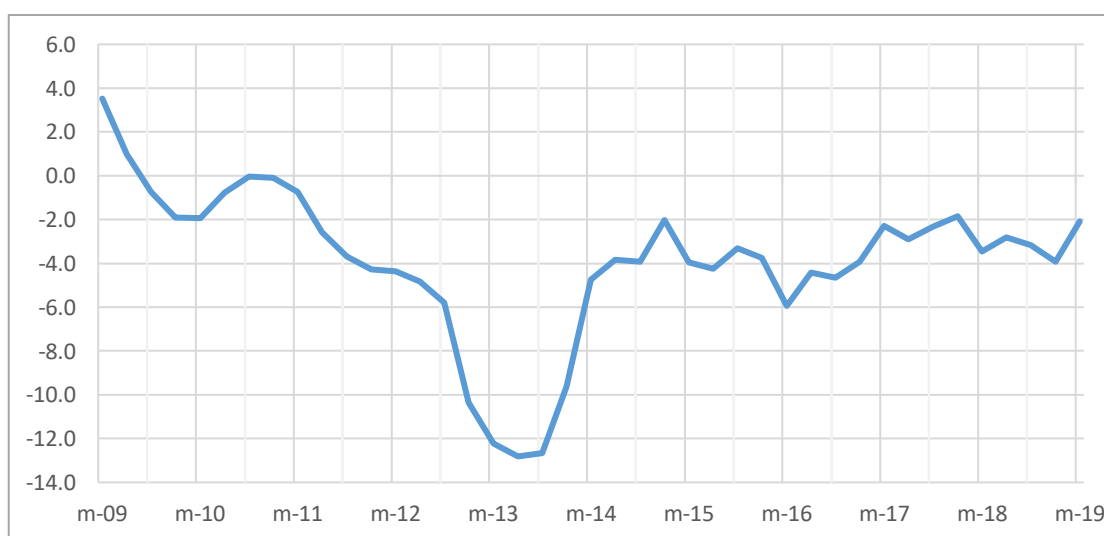
La literatura económica muestra que existe una fuerte correlación positiva entre los ciclos económicos y los ciclos crediticios. Esto queda reflejado, por ejemplo, en la última crisis económica que atravesó España desde el año 2007, que estuvo caracterizada por la fuerte contracción del crédito al sector privado, lo que, por supuesto, afecta en mayor medida a las empresas más pequeñas y de nueva creación. (Bernardino y Paul Gutierrez, 2012). Dado que, como se ha visto, los préstamos bancarios son la principal fuente de financiación externa en España, esta restricción a la financiación bancaria en momentos de recesión económica, tiene un gran impacto en la economía española.

Por ejemplo, en el caso de las empresas de nueva creación en España en 2018, el 46% de los recursos de financiación externa, provenían de instituciones financieras (GEM España, 2019). Este porcentaje, sigue siendo bastante alto teniendo en cuenta que se refiere a empresas de nueva creación, las cuales tienen más dificultades para acceder a la financiación bancaria. Aun así, es verdad que este porcentaje ha ido disminuyendo con los años. Por ejemplo, en 2011, los préstamos de las entidades crediticias representaban en torno al 80% del total de la financiación del conjunto de los hogares y de las sociedades no financieras (no únicamente de las empresas nacientes).

Sin embargo, esta restricción al crédito en momentos de crisis económica no es algo sorprendente, debido a la relación existente entre los ciclos crediticios y los ciclos económicos. Esto se debe a que, en los periodos de expansión económica, la demanda crediticia se ve impulsada por el aumento de la demanda de bienes y servicios de las empresas no financieras y de las rentas de los hogares, lo que también incentiva a las entidades financieras a incrementar la oferta. Como resultado, se produce una aceleración del crecimiento del crédito. Por el contrario, la deterioración de las perspectivas económicas consecuencia de la desaceleración de la actividad económica, lleva a la reducción del crecimiento crediticio. En resumen, puede afirmarse que el ciclo económico suele ir acompañado de un ciclo de crédito en la misma dirección (Bernardino y Paul Gutierrez, 2012).

El Gráfico 5 muestra estas fluctuaciones cíclicas experimentadas por el crédito concedido al sector privado no financiero en España durante las últimas décadas:

**Gráfico 5. Evolución de la tasa de variación interanual (%) de los créditos otorgados al sector privado por las entidades de crédito en España (2009-2019)**



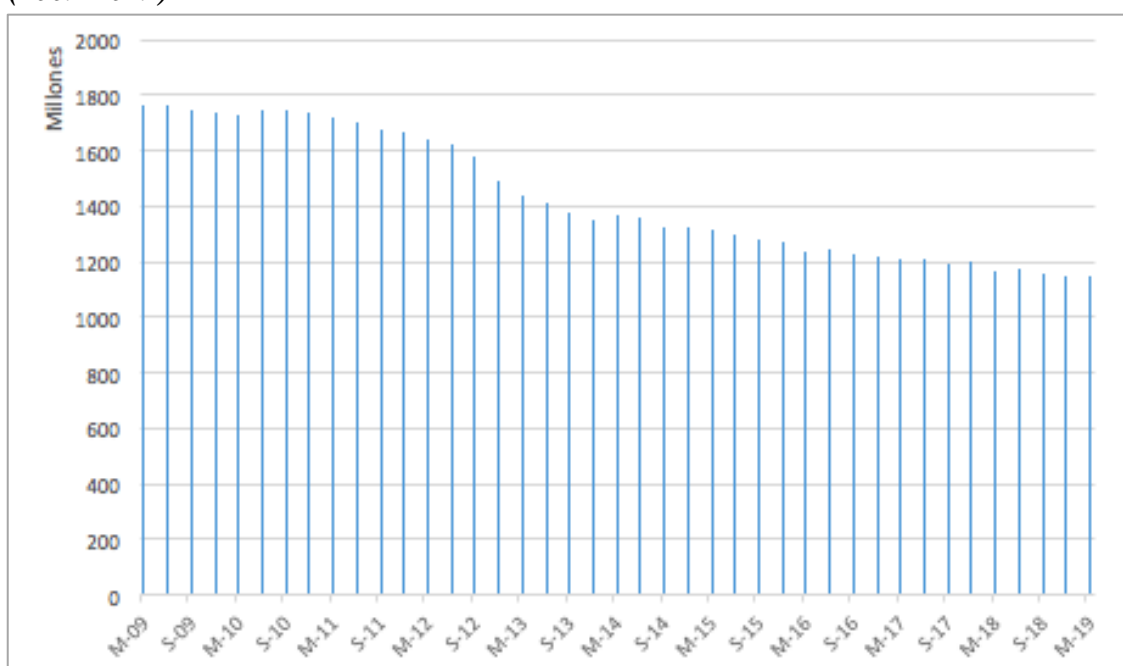
Fuente: elaboración propia a partir del (Banco de España, 2019)



Adicionalmente, el Gráfico 5<sup>11</sup> muestra esa correlación positiva existente entre los ciclos económicos y los ciclos crediticios. Esta relación queda reflejada en la caída experimentada por el crédito concedido por las entidades financieras a partir del año 2008, coincidiendo con la fuerte recesión económica que experimentó la economía española a partir del año 2007.

En la misma línea, el Gráfico 6 muestra la disminución del volumen de crédito en términos absolutos, concedido a las empresas privadas en España a partir de la crisis del año 2008.

**Gráfico 6. Evolución del volumen de crédito concedido al sector privado en España (2009-2019)**



Fuente: elaboración propia a partir de (Banco de España, 2019)

### III.1.3. Necesidad de nuevas fuentes de financiación

Como ya se ha mencionado en el marco teórico del presente trabajo, la propia naturaleza de las empresas de nueva creación hace que el acceso a la financiación bancaria para estas sea especialmente difícil. Esto se debe a la incertidumbre sobre su éxito futuro, así como la falta de garantías que pueden ofrecer los emprendedores. Esta problemática de la financiación bancaria para los emprendedores, se ve acentuada por la fuerte relación

<sup>11</sup> La tasa de variación interanual ha sido calculada a partir de los datos de volúmenes de créditos concedidos por las entidades financieras al sector privado residente no financiero obtenidos del Banco de España

existente entre la situación económica del país y la concesión de créditos por parte de los bancos, demostrada en el apartado anterior.

Esta relación hace que las empresas españolas dependan en gran medida de la situación económica del país. Esto es debido a que, como ya se ha mencionado en anteriores apartados, la principal fuente de financiación de las empresas es la financiación bancaria. Como resultado, el rendimiento de esas empresas va a evolucionar de manera paralela a los ciclos crediticios. Este problema se agudiza aún más para el caso de las empresas nacientes, pues estas tienen un acceso mucho más restringido al crédito bancario, especialmente en momentos de recesión económica. De hecho, como ya se ha visto en el Gráfico 2, el índice TEA cayó bastante como consecuencia de la crisis económica entre el año 2007 y 2010, año a partir del cual empezó a crecer hasta el año 2012, debido al incremento del emprendimiento por necesidad, consecuencia a su vez, de la deficiente situación del mercado laboral en España en estos años.

Es verdad que, de acuerdo con el Informe GEM España, a partir del año 2014, la financiación para emprendedores presenta una mejora significativa. Además, la recuperación financiera ha permitido que los bancos empiecen a facilitar una mayor oferta de crédito para las necesidades de liquidez e inversión de los emprendedores y empresas españolas. Sin embargo, la situación volverá a empeorar debido a la fuerte dependencia de las empresas de la financiación bancaria, fuertemente relacionada a su vez con la situación económica del país. Dado que los ciclos económicos son algo que, con mayor o menor intensidad, van a darse siempre, y que los créditos bancarios, como hemos visto, dependen en gran medida de estos, es importante que las empresas, y especialmente las empresas de nueva creación, busquen nuevas alternativas de financiación. De esta manera, dejarán de verse tan afectadas por estos ciclos económicos, y tendrán menos dificultades para acceder a la financiación que necesitan para comenzar sus negocios.

En resumen, una de las principales consecuencias de la fuerte crisis financiera por la que atravesó España especialmente entre los años 2007 y 2012, fue la gran restricción al crédito bancario a las empresas, y en especial, a los proyectos de nueva creación. Como resultado, se ha producido una gran disminución de la capacidad de puesta en marcha de nuevas iniciativas empresariales o mantenimiento de las ya existentes. Esto ha provocado la necesidad de buscar fuentes de financiación alternativas que no se vean tan afectadas por estos ciclos de recesión económica. Entre estas destaca el *crowdfunding*, objeto de

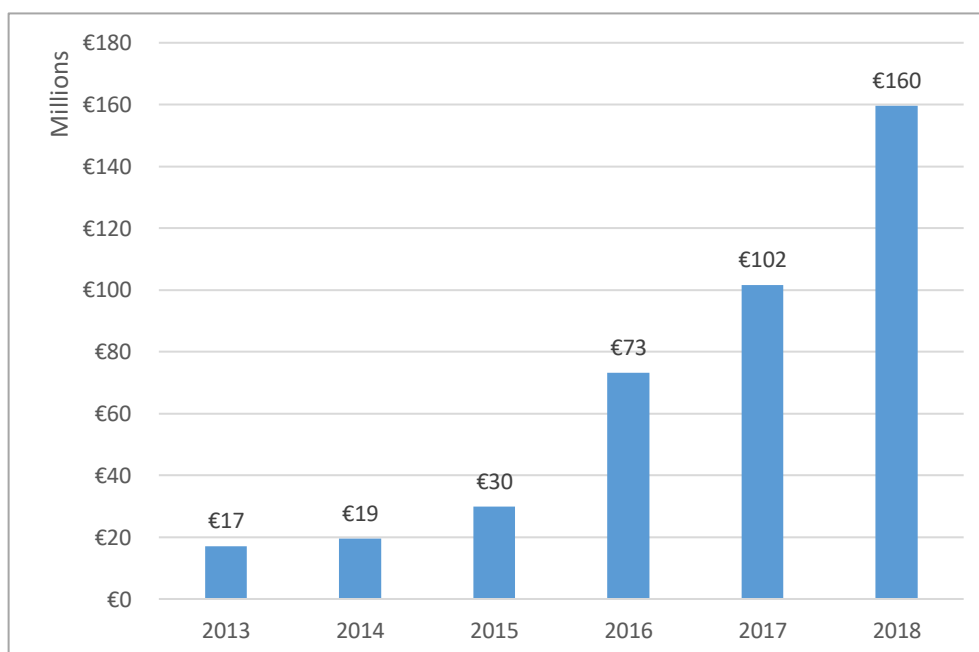
discusión del presente trabajo y cuya aplicabilidad como fuente de financiación alternativa al crédito bancario pasa a ser analizada a continuación.

### III.2. El *crowdfunding* y su aplicabilidad como fuente de financiación para el emprendedor en España

#### III.2.1. Crecimiento del *crowdfunding* en España

Desde el año 2013, se ha recaudado a través de las distintas plataformas de *crowdfunding* en España una cantidad acumulada total de 418.178.546 euros, cantidad que no para de crecer en términos anuales. Este crecimiento, aunque empieza a estabilizarse, manifiesta la importancia, cada vez mayor, que esta fuente de financiación está teniendo en España (González y Ramos, 2019). El Gráfico 7 muestra el crecimiento anual que ha ido experimentando la recaudación total a través del *crowdfunding* en España en los últimos años (2013-2018). Como puede verse en el gráfico, la recaudación total por esta fuente de financiación en España, ha pasado de 17 millones de euros en 2013 a 160 millones de euros en 2018, lo que en términos relativos supone un crecimiento del 841,18% en tan solo 6 años.

**Gráfico 7. Evolución de la recaudación total a través de *crowdfunding* en España (2013-2018)**



Fuente: elaboración propia a partir de (González y Ramos, 2019)

El anterior gráfico muestra únicamente la recaudación total de todas las plataformas de *crowdfunding*, sin hacer distinción entre las distintas modalidades estudiadas en el

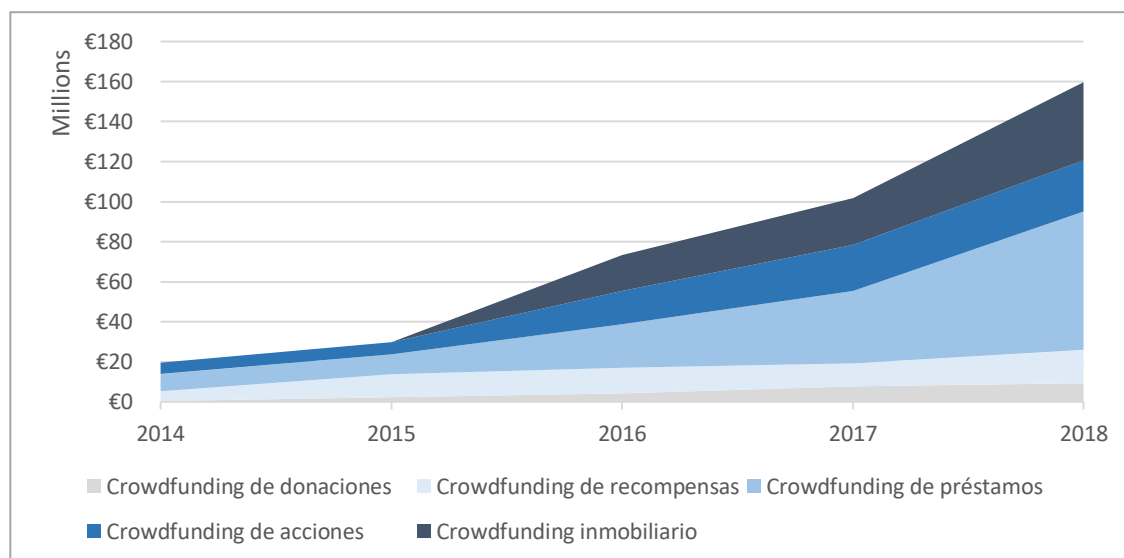
marco teórico del presente trabajo. Para completar la información expuesta en este gráfico, la Tabla 5 muestra la evolución de la recaudación total obtenida específicamente por cada tipología de *crowdfunding* en el periodo 2014-2018. De manera adicional, la información recogida en la tabla, está representada en el Gráfico 8, que representa la recaudación acumulada por cada modalidad en España en el periodo analizado.

**Tabla 5. Datos sobre la recaudación total por modalidad de crowdfunding en España (2014-2018)**

Recaudación	2014	2015	2016	2017	2018
<i>Crowdfunding</i> de donaciones	424.969 €	2.168.062 €	4.280.585 €	7.806.819 €	9.262.122 €
<i>Crowdfunding</i> de recompensas	4.834.512 €	11.574.941 €	12.812.485 €	11.578.081 €	16.576.005 €
<i>Crowdfunding</i> de préstamos	8.657.285 €	10.099.703 €	21.783.420 €	35.913.399 €	69.178.473 €
<i>Crowdfunding</i> de acciones	5.577.233 €	6.020.403 €	16.471.105 €	23.196.823 €	25.646.498 €
<i>Crowdfunding</i> inmobiliario	0 €	0 €	17.824.794 €	23.145.997 €	39.012.699 €
<b>Total</b>	<b>19.494.000 €</b>	<b>29.863.108 €</b>	<b>73.172.388 €</b>	<b>101.641.119 €</b>	<b>159.675.798 €</b>
%Recaudación	2014	2015	2016	2017	2018
<i>Crowdfunding</i> de donaciones	2,18%	7,26%	5,85%	7,68%	5,80%
<i>Crowdfunding</i> de recompensas	24,80%	38,76%	17,51%	11,39%	10,38%
<i>Crowdfunding</i> de préstamos	44,41%	33,82%	29,77%	35,33%	43,32%
<i>Crowdfunding</i> de acciones	28,61%	20,16%	22,51%	22,82%	16,06%
<i>Crowdfunding</i> inmobiliario	0,00%	0,00%	24,36%	22,77%	24,43%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Fuente: elaboración propia a partir de (González y Ramos, 2019)

**Gráfico 8. Recaudación acumulada por tipo de crowdfunding en España (2014-2018)**



Fuente: elaboración propia a partir de (González y Ramos, 2019)

Los datos sobre la evolución del *crowdfunding* en España durante los años 2014-2018, recogidos en la Tabla 5 y representados en el Gráfico 8, muestran este fuerte crecimiento experimentado por las distintas modalidades de esta fuente de financiación en los últimos años. Aunque la tendencia general es creciente en todos los casos, hay algunas diferencias en la evolución experimentada por las distintas modalidades. A

continuación, pasan a analizarse los aspectos más relevantes sobre la evolución de cada una de las categorías de *crowdfunding*.

En el caso del *crowdfunding* de donaciones, aunque, en general (excepto del 2017 al 2018) ha crecido anualmente, este crecimiento ha sido muy pequeño en comparación con las otras modalidades. De hecho, todos los años ha sido la tipología que ha representado un porcentaje menor del total de la recaudación obtenida por *crowdfunding*. Esto tiene sentido ya que normalmente, los inversores buscan obtener algún tipo de recompensa a cambio de la aportación de fondos que hacen, aunque esta recompensa no tenga ningún valor económico.

En segundo lugar, en cuando al *crowdfunding* de recompensas, durante los primeros años esta era una de las modalidades con un mayor porcentaje de recaudación. Sin embargo, con el paso del tiempo, esta modalidad ha ido perdiendo peso a favor del *crowdfunding* de préstamos y de acciones. Esto ha ocurrido también en otras economías, en las que, durante los primeros años de despegue de esta fuente de financiación, las plataformas de recompensa eran las que tenían un mayor peso, pero el crecimiento en el número de usuarios de estas plataformas, ha coincidido con el crecimiento de las plataformas de inversión y préstamos (González y Ramos, 2019). Esto muestra que cada vez más, los inversores buscan obtener una rentabilidad económica de las aportaciones que hacen.

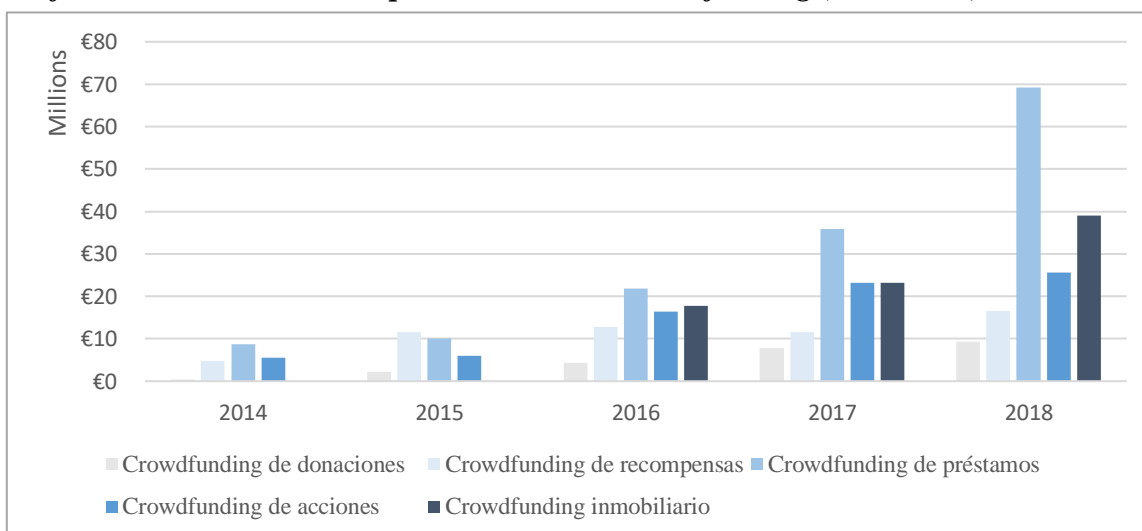
En tercer lugar, en el caso del *crowdfunding* de préstamos, ha venido creciendo bastante desde el año 2015, manteniéndose como una de las principales plataformas año tras año. Esto viene reflejado en el porcentaje que representan este tipo de plataformas sobre el total de la recaudación de *crowdfunding*: alrededor de un 40% todos los años (véase Tabla 5). En cuanto al *crowdfunding* de acciones, también es una modalidad que ha venido creciendo año tras año, aunque en los últimos años este crecimiento haya sido algo menor.

Este cambio en la importancia relativa de las distintas plataformas ha coincidido igualmente con la expansión del uso de las mismas más allá de proyectos relacionados con la cultura y el arte. Es decir, en un primer momento, cuando esta fuente de financiación se utilizaba para financiar proyectos relacionados con la cultura, la principal modalidad era la de recompensas. Sin embargo, a día de hoy, al utilizarse para todo tipo de proyectos, las plataformas de préstamos y de acciones se han convertido en las más utilizadas.

Por último, en el caso de la nueva modalidad de *crowdfunding*, el inmobiliario, destaca el fuerte crecimiento que ha experimentado teniendo en cuenta que se trata de una tipología que nace en el año 2016. Aun así, ha pasado de una recaudación de 17 millones en el 2016, a 40 millones en el año 2018, convirtiéndose en la modalidad que representaba un mayor porcentaje del total de la recaudación en el 2018, después del *crowdfunding* de préstamos (véase Tabla 5). En el caso español, después de la fuerte crisis económica, el sector inmobiliario vuelve a crecer y cada vez tiene un peso mayor en el desarrollo de la economía española y, por ende, en el desarrollo de esta fuente de financiación colectiva (González y Ramos, 2019).

En el Gráfico 9 puede verse de forma más clara el crecimiento experimentado por cada una de las modalidades de *crowdfunding*. Este gráfico muestra la evolución de cada una de las tipologías por separado, para el periodo 2014-2018. Adicionalmente, la Tabla 6 recoge la variación anual (en porcentaje) para cada modalidad.

**Gráfico 9. Recaudación total por modalidad de crowdfunding (2014-2018)**



Fuente: elaboración propia a partir de (González y Ramos, 2019)

**Tabla 6. Variación anual de la financiación recaudada por modalidad de crowdfunding en España (2014-2018)**

	Variación anual de la financiación recaudada por tipología de <i>crowdfunding</i> de 2014 a 2018			
	2014-2015	2015-2016	2016-2017	2017-2018
<b>Crowdfunding de donaciones</b>	410%	97%	82%	19%
<b>Crowdfunding de recompensas</b>	139%	11%	-10%	43%
<b>Crowdfunding de préstamos</b>	17%	116%	65%	93%
<b>Crowdfunding de acciones</b>	8%	174%	41%	11%
<b>Crowdfunding inmobiliario</b>			30%	69%

Fuente: elaboración propia a partir de (González y Ramos, 2019)

En definitiva, como ya se ha visto, en términos de crecimiento acumulado, los datos muestran el buen estado del sector. No solo el sector en su conjunto ha crecido en más de un 800% en el periodo de 2013 a 2018, sino que, además, los crecimientos anuales confirman esta evolución positiva (González y Ramos, 2019).

Si bien es verdad que todas las modalidades han venido creciendo anualmente, destacan en especial los crecimientos experimentados por el *crowdfunding* inmobiliario, de préstamos y de acciones. Por su parte, el de préstamos ha crecido un 93%, superando los 69 millones en total y representando un 43% de la recaudación total en España a través de *crowdfunding* en el año 2018, siendo este la modalidad con el mayor crecimiento del año 2017 a 2018 (véase Tabla 6). Por su parte, las plataformas de inversión, que hasta ahora eran el tipo de financiación más utilizado después del de préstamos, con la aparición del *crowdfunding* inmobiliario, han quedado también detrás de estos en cuanto a recaudación total obtenida.

Una vez analizado el total recaudado por cada tipo de plataforma en España y su evolución, resulta interesante analizar la evolución del número de plataformas, con el fin de comprobar si el aumento de la cantidad recaudada por las distintas plataformas de *crowdfunding* se ha visto acompañado por un aumento en el número de plataformas. En caso contrario, es decir, en caso de que el número de plataformas no haya crecido de manera paralela al total recaudado, se podría concluir que las plataformas existentes, aunque no crezcan en número, son cada vez más grandes y más capaces de recaudar mayores cantidades de financiación. En efecto, la Tabla 7 muestra como el número de plataformas activas se ha mantenido más o menos constante entre el año 2015 y 2018. Esto significa, que desde el año 2015, las plataformas que persisten se están consolidando y ganando fuerza, ya que la cantidad que recaudan aumenta año tras año.

Sin embargo, aunque el número de plataformas se mantenga constante desde el año 2015, la Tabla 7 también muestra el número de plataformas nuevas y plataformas cerradas. De ambas cifras se pueden deducir dos cosas. En primer lugar, el saldo es negativo tanto en 2016, como en 2018, lo que significa que en estos dos años había un menor número de plataformas que las que había el año anterior. Aun así, la financiación recaudada por estas es mayor (véase Gráfico 9). En segundo lugar, dado que hay plataformas que cierran, así como otras nuevas que abren cada año, esto quiere decir que las plataformas que había en 2015, aunque similares en número, no son exactamente las mismas que en 2018. De esta manera, se puede concluir que las plataformas que persisten

siguen creciendo, y aquellas que aparecen como nuevas, vienen con más fuerza que aquellas que cierran.

**Tabla 7. Evolución del número de plataformas activas en España (2015-2018)**

Número de plataformas activas	2015	2016	2017	2018
<i>Crowdfunding</i> de donaciones	11	11	9	9
<i>Crowdfunding</i> de recompensas	17	15	13	12
<i>Crowdfunding</i> de préstamos	10	9	11	12
<i>Crowdfunding</i> de acciones	12	11	10	11
<i>Crowdfunding</i> inmobiliario	1	3	8	6
<b>Total</b>	<b>51</b>	<b>49</b>	<b>51</b>	<b>50</b>
Número de plataformas nuevas	2015	2016	2017	2018
<i>Crowdfunding</i> de donaciones	4	1	1	2
<i>Crowdfunding</i> de recompensas	1	0	0	1
<i>Crowdfunding</i> de préstamos	2	1	4	1
<i>Crowdfunding</i> de acciones	3	1	3	3
<i>Crowdfunding</i> inmobiliario	1	2	5	2
<b>Total</b>	<b>11</b>	<b>5</b>	<b>13</b>	<b>9</b>
Número de plataformas que cerraron	2015	2016	2017	2018
<i>Crowdfunding</i> de donaciones		2	4	2
<i>Crowdfunding</i> de recompensas		3	1	2
<i>Crowdfunding</i> de préstamos		2	1	0
<i>Crowdfunding</i> de acciones		1	4	2
<i>Crowdfunding</i> inmobiliario		0	0	4
<b>Total</b>		<b>8</b>	<b>10</b>	<b>10</b>

Fuente: elaboración propia a partir de (González y Ramos, 2019)

### III.2.2. Factores determinantes en la aparición del *crowdfunding* en España

Si bien el *crowdfunding* no es un fenómeno nuevo y se ha dado a nivel mundial desde sus orígenes en 1997, su aparición en España se da en el año 2009 y desde entonces no ha dejado de crecer, en especial a partir del año 2013, tal y como se ha analizado en el apartado anterior. Cabe por tanto preguntarse por qué es justo en este año en el que empieza a darse este fenómeno en España, y no antes, al igual que en otros países del mundo.

Hasta ahora, en el presente trabajo se ha realizado una investigación sobre la actividad emprendedora en España, el crédito bancario para su financiación, así como el *crowdfunding* y su evolución en el mercado español. Este análisis ayuda a identificar cuáles son los principales factores que han motivado la aparición del *crowdfunding* en España, los cuales se pueden agrupar en tres categorías: factores económicos, tecnológicos y sociales (Rodríguez de las Heras, 2014).



En primer lugar, este fenómeno refleja los cambios experimentados por las economías a día de hoy, que han tenido que hacer frente a una grave crisis económica. En segundo lugar, las nuevas tecnologías han facilitado nuevas formas de interacción y actuación colectiva que han hecho posible el desarrollo del *crowdfunding*. Por último, los factores económicos y tecnológicos se han visto acompañados por una serie de cambios en el contexto social, caracterizado por una mayor motivación para emprender, así como un mayor número de oportunidades de mercado disponibles para ser explotadas por nuevos emprendedores. A todo esto, se suma la seguridad jurídica y la certidumbre que aporta el reciente marco jurídico del *crowdfunding*, ya explicado en el marco teórico de este trabajo. A continuación, pasan a desarrollarse en más detalle estos cuatro factores:

- **Crisis económica y consiguiente dificultad para obtener créditos bancarios.**

Un contexto de crisis económica y fuertes dificultades de acceso al crédito bancario, como el vivido en España principalmente entre los años 2008 y 2012, pueden llevar a la necesidad de desarrollo de nuevas alternativas de financiación, entre las que se encuentra el *crowdfunding*. Esto es debido a que, en este contexto de crisis económica, la financiación colectiva permite responder a necesidades de financiación, así como ofrecer rentabilidades más altas a los ahorradores. Por un lado, esta fuente de financiación es una opción para aquellos que necesitan financiación y que se han visto fuertemente afectados por la restricción de crédito unida a la crisis económica, como es el caso de los emprendedores y las pequeñas empresas. Por otro lado, ofrece a los agentes ahorradores unas rentabilidades más altas que las ofrecidas por los bancos tradicionales en un contexto de tipos de interés bajos a nivel mundial (Cuesta et al., 2014).

De esta manera, la caída de las fuentes tradicionales de financiación como el crédito bancario, ha sido el principal factor coyuntural determinante en la aparición de fuentes de financiación alternativas, como el *crowdfunding* (Rodríguez de las Heras, 2013). Esto explica por qué el *crowdfunding* apareció con especial fuerza en 2009, justo cuando España estaba atravesando por una grave crisis económica, caracterizada por la dificultad de acceso al crédito bancario.

- **Internet y las nuevas tecnologías.**

El desarrollo del *crowdfunding* se ha visto impulsado por las nuevas tecnologías y el, cada vez mayor, acceso a Internet en la nueva era digital (Cuesta et al., 2014). Por un lado, la nueva y más adecuada infraestructura de telecomunicaciones, unida a la mayor

velocidad de procesamiento de información, han permitido una mayor y más atractiva interacción entre usuarios, así como la opción de utilizar técnicas analíticas de datos para mejorar el servicio ofrecido por las plataformas. Por otro lado, el aumento de la población con acceso a Internet ha dado lugar a un fuerte aumento de los usuarios reales y potenciales de las plataformas de *crowdfunding*, ya que cada vez es más fácil la interacción entre los mismos.

De esta manera, la necesidad de nuevas fuentes de financiación consecuencia de la crisis económica, se vio acompañada por el continuo desarrollo de nuevas tecnologías, así como el aumento de la población con acceso a Internet, teniendo un efecto positivo en el desarrollo de la financiación colectiva en España. Sin duda, el desarrollo y la disponibilidad de aplicaciones web y para dispositivos móviles han facilitado el acceso a este nuevo modelo de financiación empresarial (Previati, Galloppo, y Salustri, 2015).

- **Creciente número de emprendedores.**

En el marco teórico del presente trabajo, se ha visto como hay dos principales motivaciones para emprender: por necesidad en tiempos de crisis económica, y por oportunidad en tiempos de fuerte desarrollo económico donde surgen numerosas oportunidades de mercado. Coincidiendo con la crisis económica de 2008, se produjo un aumento del emprendimiento por necesidad, debido al fuerte desempleo que existía en este momento.

De esta manera, en un primer momento el *crowdfunding* surge en España para responder a las necesidades de financiación de aquellos emprendedores que buscaban crear su propio negocio para superar la crisis económica. Sin embargo, una vez terminada la crisis, el *crowdfunding* siguió creciendo. En este caso, el desarrollo de esta fuente de financiación estuvo relacionado con el aumento del emprendimiento por oportunidad, ya que, con la recuperación económica del país, empezaron a aparecer nuevas oportunidades de mercado, y con ello, nuevos emprendedores buscando explotar dichas oportunidades, para lo que necesitaban financiación.

- **Seguridad jurídica y certidumbre que aporta el nuevo marco jurídico del *crowdfunding*.**

Si bien es verdad que la ley que regula el *crowdfunding* presenta aún algunas deficiencias que podrían dificultar su desarrollo, el reciente marco jurídico del *crowdfunding* dota a estas plataformas de una gran certidumbre y seguridad jurídica. Sin

duda, esto favorece el desarrollo de estas plataformas como alternativa a las fuentes tradicionales.

Además, la distinción entre inversores acreditados y no acreditados, y el establecimiento de límites de inversión a estos últimos, permite la protección de los inversores menos profesionales (Ruesta y Urbiola, 2015), lo que lleva a un aumento del potencial número de inversores dispuestos a prestar dinero a través de estas plataformas, y con ello, un aumento del número de emprendedores que pueden encontrar la financiación que buscan en estas plataformas.

### **III.2.3. Ventajas e inconvenientes del *crowdfunding* para el emprendedor**

#### **➤ Ventajas**

Las principales ventajas del *crowdfunding* frente a otras fuentes de financiación pueden resumirse en las siguientes:

- **Sirve como herramienta de estudio de mercado.**

Para los emprendedores es una manera de medir el éxito que tendrá su idea en el mercado (Valanciene y Jegeleviciute, 2013). Esto se debe a que, si hay muchos inversores dispuestos a invertir en la idea, es porque ellos como consumidores comprarían el producto o servicio. En cambio, si a los inversores no les gusta la idea, no invertirán en ella, y la campaña de *crowdfunding* no tendría éxito. Por tanto, se trata de un muy buen indicador para medir la aceptación de una idea por el mercado, incluso antes de su lanzamiento. De esta manera, es una fuente de financiación que incorpora de una forma inherente, la evaluación sobre la viabilidad de un proyecto, sin que el emprendedor tenga que recurrir a otras herramientas de estudio de mercado tradicionales como encuestas o entrevistas, que son más costosas y es más difícil asegurar que la información obtenida sea veraz. Por tanto, los emprendedores podrían querer utilizarlo incluso cuando no necesitan financiación, simplemente para validar la aceptación de su producto por el mercado. Esto muestra que la dimensión financiera no es imprescindible para que el *crowdfunding* sea una opción atractiva para los emprendedores (Bellón y Ruiz-Verdu, 2018).

En definitiva, la única consecuencia de que la campaña de *crowdfunding* no tenga éxito es la pérdida del tiempo invertido, pero a la vez esto permitirá al emprendedor replantearse su idea y mejorarla antes de lanzarla de nuevo al mercado (Ramos, 2014).

Por el contrario, en el caso del crédito bancario, el emprendedor podría obtener la financiación sin el visto bueno previo de los consumidores, de manera que, si la idea finalmente no tiene éxito, el emprendedor se encontraría con una deuda con el banco, a la que va a tener dificultades de hacer frente ya que, debido al fracaso de su idea, no va a conseguir beneficios suficientes para devolver el crédito que solicitó.

- **Sirve como herramienta para la fijación y la discriminación de precios en el caso del *crowdfunding* de recompensa.**

De la misma manera en la que estas plataformas permiten estimar cuál será la demanda de un producto que va a lanzarse al mercado, lo que los inversores están dispuestos a aportar, permite estimar cuál es su valoración del producto y lo que estarían dispuestos a pagar por dicho producto (Bellón y Ruiz-Verdu, 2018). Esto es especialmente válido en el caso del *crowdfunding* por recompensa, ya que el inversor no va a contribuir más de lo que considera que vale el producto que va a recibir a cambio de su aportación. Esto permite, por un lado, fijar un precio que los consumidores van a estar dispuestos a pagar por el producto. Por otro lado, permite discriminar por precios, en función de la valoración que los consumidores hayan hecho del producto.

- **Es una buena herramienta de marketing.**

Además de ser una manera de probar si la idea es buena y aceptada por el mercado, los inversores dispuestos a financiar esa idea, van a ser además los embajadores de la marca, preocupándose por dar a conocer la marca por la que acaban de apostar.

- **Existe facilidad de acceso a la financiación, lo que promueve el emprendimiento.**

Las plataformas de *crowdfunding* permiten obtener financiación a aquellos que suelen encontrar más dificultades para acceder al crédito bancario, lo que promueve el emprendimiento y el desarrollo de pequeñas empresas (Ramos, 2014). Esto se debe a los siguientes motivos:

- Bajo coste de obtención de capital, ya que no existen intermediarios como en los canales tradicionales, sino que se produce el contacto directo entre el inversor y la persona que busca financiación a través de la plataforma.
- Menor riesgo de inversión, lo que aumenta el número de inversores dispuestos a aportar financiación. Esto se debe a que normalmente son proyectos que requieren poca inversión, a lo que se une el hecho de que esa cantidad es

aportada entre un gran número de inversores, lo que hace que cada uno de ellos tenga que invertir muy poco, y por tanto el riesgo a asumir es bajo.

- No exige garantías, a diferencia del crédito bancario, y permite obtener financiación a pequeñas empresas que suelen encontrar fuertes dificultades para obtenerla a través de otras fuentes como el capital riesgo.
- Gracias a que Internet permite la conexión entre personas a nivel global, el número de potenciales inversores es mucho mayor, pues no se reduce a la región geográfica donde se encuentra el emprendedor.

- **Los emprendedores que obtienen financiación a través del *crowdfunding*, no pierden control sobre su negocio.**

Es decir, los emprendedores que lanzan la idea, siguen siendo los que toman las principales decisiones una vez que han conseguido la financiación para lanzar esa idea al mercado (Valanciene y Jegeleviciute, 2013). En el caso de otras fuentes de financiación como el capital riesgo o los *business angels*, los inversores ganan mucho control sobre las decisiones de la compañía a la que están financiando. Sin embargo, en el caso del *crowdfunding*, los emprendedores mantienen todo el control sobre su negocio.

➤ **Inconvenientes**

Los principales inconvenientes del *crowdfunding* frente a otras fuentes de financiación son los siguientes:

- **Numerosos trámites administrativos y contables.**

Debido a la gran cantidad de inversores que participan en estas plataformas y a los que hay que dar la recompensa correspondiente en cada caso según el tipo de *crowdfunding* (acciones, intereses o recompensas), se trata de una fuente de financiación que supone una gran cantidad de trámites administrativos (Valanciene y Jegeleviciute, 2013).

- **Riesgo de que la idea sea robada por empresas más grandes.**

Los emprendedores que buscan financiación a través de estas plataformas corren el riesgo de que empresas más grandes o mejor financiadas, les roben la idea y la pongan en marcha antes de que ellos hayan sido capaces de obtener la financiación que necesitan para lanzarla al mercado (Bechter, Jentzsch, y Frey, 2011).

- **La legislación existente es escasa.**

A pesar de que se ha creado recientemente en España un marco jurídico específico para el *crowdfunding*, expuesto en el marco teórico del presente trabajo, aún hay una gran falta de legislación para regular esta fuente de financiación. Como consecuencia, puede haber muchos fraudes. Por ejemplo, puede darse el caso de que un emprendedor venda una idea simplemente para obtener la financiación que necesita y después lo pague todo como salarios y cierre.

- **Menor protección del inversor y mayor potencial de fracaso.**

La facilidad de acceso a financiación puede convertirse también en un inconveniente, ya que puede llevar a personas a tratar de buscar financiación para ideas malas y sin sentido, sin un análisis previo sobre si realmente va a tener aceptación en el mercado. Esto puede traducirse en una pérdida de interés y credibilidad por parte de los inversores, que se van a encontrar con plataformas repletas de malas ideas, lo que les va a alejar de proyectos que realmente pueden merecer la pena.

- **Se trata de plataformas basadas en Internet, sin posibilidad de obtener consejos de profesionales.**

Elegir una plataforma creíble es un problema tanto para el inversor como para el emprendedor. Es difícil para los inversores más pequeños decidir qué intermediario y qué negocio puede ser fiable y valer la pena. En este caso no existen *brokers* que puedan aconsejar tanto al emprendedor que busca financiación, como al inversor que va a aportar su dinero (Sigar, 2012).

### **III.2.4. Factores de éxito de una campaña de *crowdfunding***

Si bien es verdad que el *crowdfunding* presenta múltiples ventajas como fuente para obtener financiación, la realidad es que no es tan fácil tener éxito y atraer al número suficiente de inversores. De hecho, en España, el porcentaje de empresas que consiguen pasar el filtro de selección de las plataformas suele estar entre 10% y 30%, siendo aún más bajo en el caso del *crowdlending*, debido a las fuertes exigencias de solvencia que piden los inversores. Sin embargo, entre las campañas que consiguen pasar ese filtro y obtener la financiación que necesitan para lanzarse al mercado, la tasa de éxito suele superar el 70% (Sekulits, 2018).

En definitiva, esto significa que, aunque muy pocas empresas consiguen obtener financiación a través del *crowdfunding*, la mayoría de las que consiguen la financiación que necesitan, tienen éxito una vez lanzadas al mercado. Esto muestra que una de las principales ventajas del *crowdfunding* es que permite al emprendedor analizar la aceptación de su idea por los consumidores, tal y como se ha mencionado en el apartado anterior. Por ello, lo más difícil del *crowdfunding* no es tener éxito una vez conseguida la financiación, sino conseguir la financiación necesaria para lanzar la idea al mercado. Es decir, en el caso del *crowdfunding* se puede hablar de éxito cuando se alcanza la cantidad de financiación solicitada (Ramos, 2014) , ya que una vez conseguida, hay una probabilidad muy alta de que el proyecto salga bien.

Por esta razón, a continuación, pasan a explicarse cuáles son algunos de los factores clave que pueden ayudar a aumentar la probabilidad de obtener financiación a través de una campaña de *crowdfunding*:

- **Proyecto que conecta con el interés de un colectivo.** Esto es uno de los factores más importantes para el éxito de una campaña de *crowdfunding*, ya que, sin interesados previos, es muy difícil llegar a vender el producto y conseguir la atención de muchos más (Conca y González Romo, 2016). Por tanto, el papel de una comunidad interesada en el proyecto propuesto por el emprendedor que busca financiación, es clave para conseguir esa financiación y que el proyecto salga adelante.
- **Presentación del proyecto de una manera convincente y persuasiva.** Dado que la parte difícil es la de atraer al número suficiente de inversores dispuestos a aportar financiación, es clave hacer a los potenciales inversores una presentación que sea atractiva y sepa mostrar que es una idea que va a tener éxito en el mercado. Una muy buena manera de presentar la idea de una forma atractiva y visual es un vídeo (Koch y Siering, 2015). De hecho, aquellos que no presentan un vídeo, tienen una tasa mucho menor de éxito (D. Galkiewicz y M. Galkiewicz, 2018). Algunas de las preguntas que la persona o empresa que está buscando financiación debe tratar de responder a los potenciales inversores son: ¿Quién eres?, ¿Qué estás planeando hacer? ¿De dónde surgió la idea de este proyecto? ¿Cuál es tu plan y tú calendario? ¿Cuál es tu presupuesto? ¿Por qué te importa?
- **Actualización y difusión constante en redes sociales durante la campaña.** Actualizar de manera constante la campaña de *crowdfunding* es una parte muy

importante para que esta tenga éxito (Conca y González Romo, 2016). Por ejemplo, en un estudio realizado por Xu, Yang, Rao, Huang, y Bailey (2014), en el que analizaron una muestra de 8.529 campañas de Kickstarter, encontraron que la tasa de éxito de las campañas que incluían actualizaciones era de un 58,7%, frente a un 32,6% para aquellas campañas que no se mantenían actualizadas. Algunas formas de actualizar la campaña de *crowdfunding* son incluir promociones, informes sobre el progreso de la campaña, nuevo contenido, recordatorios, nuevas recompensas o agradecimientos, entre otros. En definitiva, se trata de que los inversores vean que la persona que busca financiación está realmente involucrada y hace lo máximo posible para que su proyecto salga adelante.

- **Fijar una meta de financiación lo más baja posible.** En las plataformas de *crowdfunding*, los inversores generalmente se sienten más atraídos por aquellas campañas que llevan financiado un mayor porcentaje del total de la cantidad solicitada, ya que a estas les queda menos tiempo para conseguir su objetivo y salir al mercado. En cambio, aquellas que han conseguido una mayor financiación en términos absolutos, pero aún les queda bastante para alcanzar la cantidad solicitada, por ser esta mayor, suelen ser menos atractivas para los inversores. Por esta razón, es mejor fijar una cantidad que no sobrepase lo justamente necesario para poner en marcha el proyecto en cuestión, de manera que sea más fácil obtener la financiación solicitada.
- **Asegurar un corto tiempo de lanzamiento de la idea al mercado.** El tiempo que se va a tardar en lanzar una idea al mercado una vez conseguida la financiación, es inversamente proporcional al éxito de una campaña de *crowdfunding*. Por ello, es importante asegurarse de alguna manera que el tiempo de lanzamiento del producto va a ser corto, ya que los financiadores prefieren este tipo de proyectos (Brüntje y Gajda, 2016). Una manera de conseguir esto es tener los productos preparados para producción en masa, antes de lanzarlos a la plataforma (D. Galkiewicz y M. Galkiewicz, 2018), de forma que se pueda demostrar a los inversores que el tiempo de lanzamiento al mercado una vez obtenida la financiación, va a ser corto.
- **Experiencia en proyectos.** Un emprendedor que busca financiación en una plataforma de *crowdfunding* no está limitado a presentar un único proyecto. Arrow (1962) señala que “El aprendizaje es el producto de la experiencia”. Tomando como base esta frase, se puede decir que la experiencia de un emprendedor presentando



proyectos, tiene un efecto positivo en la decisión de los potenciales inversores sobre si invertir o no en un determinado proyecto. Esto se debe a que, gracias a la experiencia, el emprendedor gana habilidades sobre cómo presentar el proyecto, lo cual es una de las claves para tener éxito en la obtención de financiación (Koch y Siering, 2015). De esta manera, un emprendedor tiene más posibilidades de captar inversores en su cuarto proyecto que en su primero, ya que la presentación que realice será mucho más atractiva.

- **Profundidad de la descripción del proyecto y número de proyectos financiados.** Otro de los factores que tienen un efecto positivo en el éxito de una campaña de *crowdfunding* es aportar una definición profunda del proyecto que se quiere lanzar al mercado, así como el número de proyectos que la persona que ahora busca financiación, haya financiado previamente (Koch y Siering, 2015). Esto resulta interesante, ya que no solo influye el número de proyectos que el emprendedor haya creado previamente, sino también el número de proyectos en los que dicho emprendedor haya participado como financiador.
- **Herramientas de marketing.** Estas son clave para promocionar la campaña y que llegue al mayor número posible de potenciales inversores. Aquí son especialmente importantes las redes sociales, y el poder de la palabra. Este último especialmente importante, ya que, una vez que atraes a algunos inversores, si estos están realmente interesados en que el proyecto salga adelante, se van a esforzar por convencer a otros inversores para que financien el proyecto.

Como se ha mencionado al principio de este apartado, lo más difícil es conseguir captar el número suficiente de inversores interesados en financiar el proyecto lanzado. Por ello, dado que el foco debe estar en hacer una campaña lo más atractiva posible para conseguir la financiación solicitada, la mayoría de los factores mencionados están orientados a conseguir captar inversores, en vez de a desarrollar el proyecto una vez conseguida la financiación.

### **III.2.5. Relevancia económica del *crowdfunding***

En este apartado se va a argumentar la importancia que el *crowdfunding* puede tener para la economía de un país. Si bien aún no hay demasiados estudios, en base al desarrollo que ha experimentado esta fuente de financiación en España desde sus comienzos en

2009, se puede afirmar que la financiación participativa si puede favorecer el desarrollo económico de un país a través de distintas vías.

En primer lugar, tal y como se ha visto en la revisión de la literatura recogida en el marco teórico de este trabajo, varios estudios han destacado que la creación de nuevos proyectos empresariales es uno de los principales impulsores del crecimiento económico, así como de las mejoras en la productividad (Audretsch, 2009), la innovación y la competitividad a nivel global (Van Stel et al., 2005). Esto sin duda tiene un efecto positivo para el desarrollo económico y social de un país. Y es aquí donde el *crowdfunding* desempeña un papel fundamental, ya que se trata de una fuente de financiación accesible para aquellos emprendedores que no podrían obtener financiación de fuentes tradicionales como el crédito bancario. De esta manera, el *crowdfunding* puede convertirse en un motor de crecimiento económico debido a su capacidad para promover la innovación y creación de nuevos negocios, con el consiguiente efecto positivo en el crecimiento económico de un país (Previati, Galloppo, y Salustri, 2015).

El *crowdfunding* promueve el emprendimiento y la creación de negocio gracias a una serie de factores, ya explicados en el apartado anterior, entre los que cabe destacar: menores costes financieros al no existir intermediarios más allá de la plataforma, menor riesgo para los inversores que aportan pequeñas cantidades, acceso a un mayor número de potenciales inversores gracias a que Internet permite un alcance global, así como la posibilidad de que los emprendedores mantengan el control sobre sus ideas (Ramos, 2014). Estas son algunas de las razones que permiten explicar por qué el *crowdfunding* promueve el emprendimiento.

En segundo lugar, otro de los argumentos a favor de la importancia económica del *crowdfunding* es su potencial para crear empleo y nuevas formas de inclusión laboral, además de reducir la pobreza. Si bien este punto requiere investigación adicional, autores como Alemany et al. (2011) han afirmado que la actividad emprendedora tiene un efecto positivo en la generación de empleo. Por un lado, permite al emprendedor autoemplearse, lo que es especialmente importante en épocas de crisis económica, donde se dan altas tasas de desempleo, creciendo con ello el emprendimiento por necesidad. Por otro lado, no solo permite la generación de empleo para el emprendedor, sino que lo normal es que con el desarrollo del proyecto, surjan nuevos puestos de trabajo que tendrán que ser ocupados. Se identifica por tanto el *crowdfunding* como una vía para la generación el empleo a través, una vez más, del fomento de la actividad emprendedora.

En definitiva, el *crowdfunding* desempeña un papel fundamental en el nacimiento de nuevas iniciativas empresariales, lo cual es clave para el desarrollo económico de un país, y la generación de empleo en el mismo. Por esta razón, sería muy favorable para la economía española un mayor desarrollo de esta fuente de financiación. De hecho, se puede decir que el potencial de crecimiento del *crowdfunding* es bastante alto, en base al fuerte crecimiento que se ha venido dando en los últimos años, tanto en el número de plataformas y campañas de *crowdfunding*, como en el número de proyectos financiados a través de esta fuente de financiación. Aun así, y aunque cada vez más personas son conscientes de la existencia y utilidad del *crowdfunding*, todavía es desconocido por muchas otras personas. Esto hace necesario el desarrollo de programas que den a conocer esta fuente de financiación, que capten la atención de emprendedores e inversores y potencien su expansión.

#### **IV. Conclusión**

Son varios los estudios que han demostrado la importancia que tiene la actividad emprendedora para el desarrollo económico de un país. Por un lado, la creación de nuevos proyectos empresariales es uno de los principales impulsores del crecimiento económico, así como de las mejoras en la productividad, la innovación y la competitividad tanto en un país, como a nivel global. Por otro lado, el emprendimiento tiene además un impacto positivo en la generación de empleo, tal y como se ha explicado a lo largo del presente trabajo. Sin embargo, uno de los principales obstáculos a los que los emprendedores tienen que hacer frente es la obtención de financiación.

Aunque poco a poco esto va cambiando, la economía española está aún fuertemente bancarizada, lo que quiere decir que la principal fuente de financiación para las empresas sigue siendo el crédito bancario. El problema de esto es que las empresas, para poder obtener financiación de las entidades bancarias, tienen que cumplir con una serie de requisitos, entre los que destacan: el pago de unos tipos de intereses, en su mayoría, elevados, la cobertura mediante garantías y avales y la devolución en plazos bastante cortos. Sin embargo, para los emprendedores y las pequeñas empresas, la mayoría de las veces, es muy difícil cumplir con estos requisitos. De esta manera, es especialmente difícil para ellos la obtención de financiación de las entidades bancarias. Este problema se agudiza aún más en momentos de crisis económicas, en los que uno de los principales efectos es la reducción en la concesión de créditos por parte de las entidades financieras. Este fue el caso, por ejemplo, de la crisis que tuvo lugar a nivel global entre 2007 y 2012, en la que una de las principales consecuencias fue la restricción a créditos, que afectó sobre todo a empresas pequeñas y de nueva creación.

Este escenario de crisis económica y restricción al crédito bancario, unido a la dificultad que han tenido siempre las pequeñas empresas y los emprendedores para obtener financiación, puso de manifiesto la necesidad de buscar nuevas fuentes de financiación que sustituyesen o complementasen la financiación ofrecida por las entidades bancarias tradicionales. Es precisamente en ese momento cuando surge el *crowdfunding*. Esta nueva fuente de financiación, por un lado, completaba ese vacío de financiación provocado por la restricción al crédito bancario consecuencia de la crisis económica. Por otro lado, surgía como alternativa para aquellos emprendedores y

pequeñas empresas que siempre habían tenido dificultades para cumplir los requisitos necesarios para acceder a la financiación bancaria.

En este contexto, retomando la pregunta abierta en la introducción del presente trabajo, ¿es el *crowdfunding* una verdadera alternativa al crédito bancario?, es verdad que, a día de hoy, el desarrollo del *crowdfunding* no es tal como para sustituir al crédito bancario como fuente de financiación, pues no tiene aún la capacidad para satisfacer toda la demanda de financiación que existe en España. Sin embargo, el *crowdfunding* sí que puede desempeñar, y de hecho ya lo está haciendo, un papel fundamental como fuente complementaria al crédito bancario y otras fuentes tradicionales, satisfaciendo la demanda de aquellos que encuentran muchas dificultades para acceder a la financiación bancaria, como es el caso de los emprendedores.

De esta manera, con el desarrollo del *crowdfunding*, se impulsaría la actividad emprendedora, ya que aquellos que no empiezan un negocio por miedo a no encontrar financiación, ya no tendrían ese problema. Y este aumento de la actividad emprendedora, como se ha visto, tendría un impacto positivo en el desarrollo económico y social del país. Esto es especialmente importante en periodos de crisis económica, donde no son solo las empresas pequeñas y de nueva creación las que tienen dificultades para encontrar financiación, sino también otras empresas más grandes. Por ello, en los periodos de recesión económica, puede convertirse en una fuente de financiación fundamental, contribuyendo de esta forma, a la recuperación económica del país.

Como se ha visto a lo largo del presente trabajo, el *crowdfunding* presenta fuertes ventajas frente a otras fuentes de financiación como el crédito bancario, entre las que destaca que no solo permite obtener financiación a un coste bajo, sino que también sirve como herramienta de estudio de la aceptación que un determinado producto va a tener en el mercado, antes de su lanzamiento. De esta manera, al servir el *crowdfunding* como herramienta de estudio de mercado, existe una tasa de éxito muy grande de aquellos proyectos que consiguen la financiación solicitada a través de plataformas de *crowdfunding*. Sin embargo, la dificultad está precisamente en que la campaña de *crowdfunding* tenga éxito para conseguir así la financiación, ya que solo entre un 10% y un 30% de los proyectos que buscan financiación en estas plataformas, consiguen la financiación que necesitan para ponerse en marcha. Por esta razón, es muy importante para los emprendedores y pequeñas empresas que buscan financiación a través de estas plataformas, que pongan el foco en la campaña de *crowdfunding*, presentando su idea de

forma clara y convincente, para que esta sea lo más atractiva posible para los inversores. Es muy importante superar esta primera fase, ya que una vez conseguida la financiación necesaria, las probabilidades de éxito son muy grandes.

Por tanto, si bien se trata de una fuente de financiación con gran potencial, que no deja de crecer y que cubre esos vacíos de financiación que el crédito bancario no alcanza a cubrir, todavía queda mucho camino por recorrer. Entre los puntos de mejora que más se destaca para el *crowdfunding* es el de la necesidad de un marco regulatorio equilibrado que permita el desarrollo de esta fuente complementaria de financiación, y al mismo tiempo, proteja a los inversores minoristas, evitando riesgos sistémicos. Además, es importante conseguir la armonización de la legislación del *crowdfunding* en todos los países de la Unión Europea para evitar el desarrollo de mercados fragmentados. Por último, y como parte del papel de los reguladores, se encuentra el de impulsar una mejor educación financiera de la población, de forma que se promueva un mejor uso y aprovechamiento de esta fuente de financiación.

En definitiva, el *crowdfunding* a día de hoy es un complemento real a fuentes de financiación tradicionales, siendo especialmente importante en periodos de crisis económica y restricción de crédito bancario, donde se encuentran muchas dificultades para obtener financiación, especialmente para emprendedores y pequeñas empresas. Aunque en la actualidad, el *crowdfunding* no podría sustituir al crédito bancario, debido a que el porcentaje de proyectos que consiguen financiación a través de esta plataforma es todavía muy bajo, sí que es un buen complemento para cubrir esos vacíos que no son cubiertos por las entidades bancarias. Aun así, el *crowdfunding* no ha dejado de crecer en el mercado español desde su aparición en el año 2009, y se espera que siga con este crecimiento, aumentando año tras año el porcentaje de personas y empresas que finalmente consiguen financiar sus proyectos a través de esta fuente de financiación.

## V. Bibliografía

- Akerlof, G. A. (1970). The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 84(3), pp. 488-500. Agosto.
- Alemany, L., Alvarez, C., Planelles, M., y Urbano, D. (2011). *Libro Blanco de la Iniciativa Emprendedora en España*. ESADE Entrepreneurship Institute, Barcelona, España.
- Arrow, K. J. (1962). The Economic Implications of Learning by Doing. *The Review of Economic Studies*, 29(3), pp. 155-173. Junio.
- Audretsch, D. B. (2009). The entrepreneurial society. *The Journal of Technology Transfer*, 34(3), pp. 245-254.
- Ayuso, J. (2013). *Un análisis de la situación del crédito en España*. Boletín Económico, Banco de España.
- Baek, P., Collins, L., y Westlake, S. (2012). *Crowding in: How the UK's businesses, charities, government, and financial system can make the most of crowdfunding*. Nesta Operating Company, Londres.
- Banco de España. (2019). *Evolución reciente de la financiación y del crédito bancario al sector privado no financiero*. Boletín económico, Banco de España.
- Bechter, C., Jentzsch, S., y Frey, M. (2011). From the wisdom of the crowd to crowdfunding. *Journal of Communication and Computer*, 8, pp. 951-957.
- Bellón, C., y Ruiz-Verdu, P. (2018). El crowdfunding y la financiación del emprendimiento. *Papeles de Economía Española*, 157, pp. 128-150.
- Bernardino, A. C., y Paul Gutierrez, J. (2012). El crédito al sector privado en España: del crecimiento desbordado a la fuerte restricción. *REVESCO: Revista de Estudios Cooperativos*, 109, pp. 13-44.
- Blanchflower, D. G., y Oswald, A. (1998). What makes an entrepreneur? *Journal of Labor Economics*, 16(1), pp. 26-60.
- Blanco Mendialdua, A., y Hoyos Iruarrizaga, J., (2014). *Financiación del proceso emprendedor*. Madrid: Pirámide.
- Blanco Mendialdua, A., Hoyos Iruarrizaga, J., y Sainz Santos, M. (2013). Condicionantes de la restricción al crédito bancario en el segmento start-up. *Descubriendo nuevos horizontes en Administración: XXVII Congreso Anual AEDEM*. Huelva: Universidad de Huelva. 6 de junio.

- BOE (2015). Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial. BOE, 101, pp. 36599-36684.
- Brüntje, D., y Gajda, O. (Eds.). (2016). *Crowdfunding in Europe: State of the Art in Theory and Practice*. Springer.
- Cámara de Comercio de España. (2017). Fuentes de financiación para emprendedores y autónomos [Entrada blog]. 15 de marzo. Recuperado de <https://www.camara.es/blog/creacion-de-empresas/fuentes-de-financiacion-para-emprendedores-y-autonomos>
- Carbó, S. (2009). Sector bancario, crisis y crédito en España. *Revista Económica de Castilla- La Mancha*, 14, pp. 9-30.
- Carpenter, R. E., y Petersen, B. (2002). Capital Market Imperfections, High-Tech Investment, and New Equity Financing. *The Economic Journal*, 112(477), pp. 54-72. Febrero.
- Comisión Europea. (2015). *La financiación colectiva explicada*. Ares. Disponible en doi: 10.2873/685967
- Conca, J. Á., y González Romo, Z. (2016). Identificación de los elementos clave para conseguir el éxito en una campaña de Crowdfunding en España. *Miguel Hernández Communication Journal*, 88(16), pp. 373-395. 31 de diciembre.
- Cuesta, C., Fernandez de Lis, S., Roibas, I., Rubio, A., Ruesta, M., Tuesta, D., y Urbiola, P. (2014). Crowdfunding en 360º: alternativa de financiación en la era digital. *Observatorio Economía Digital*. 28 de octubre.
- Cumming, D. J., Leboeuf, G., y Schwienbacher, A. (2019). Crowdfunding Models: Keep-It-All vs. All-Or-Nothing. *Financial Management*. Disponible en doi: 10.1111/fima.12262
- Dagnino, G. B., Faraci, R., y Sorrentino, M. (2009). Mobilizing Capital for Fostering the Early Growth of Firms: The Role of Business Angels in Nascent European Entrepreneurship. *New Frontiers in entrepreneurship*, 26, pp. 109-124. Nueva York: Springer.
- Delvasto, C. A. (2006). Asimetrías de Información, fallos del mercado crediticio y correctivos institucionales. El papel del Estado en la cobertura del mercado crediticio. *Criterio Jurídico*, 6, pp. 215-242.
- Denis, D. J. (2004). Entrepreneurial finance: an overview of the issues and evidence. *Journal of Corporate Finance*, 10(2), pp. 301-326.
- Freixas, X., y Rochet, J. C. (1997). *Economía bancaria*. Antoni Bosh Editor.






- Galkiewicz, D., y Galkiewicz, M. (2018). An Overview of European Projects Financed on Startnext and Kickstarter Platforms between 2010 and mid-2017. *Crowdfunding Monitor 2018*.
- GEM España. (2019). *Informe GEM España 2018-2019*. Asociación RED España. CISE.
- González, Á., y Ramos, J. (2019). *Financiación Participativa en España 2018*. Informe Anual, Universo Crowdfunding y Universidad Complutense de Madrid.
- Guzmán, I. (2015). El "crowdfunding": una alternativa de financiación en tiempos de crisis. *Artículos sobre Contabilidad y Administración de Empresas (AECA)*, 106, pp. 17-20.
- Halcón, J. R. (2015). *Instrumentos y Mecanismos de Financiación para Startups* (Trabajo de Fin de Grado). Universidad de Sevilla, España.
- Hemer, J. (2011). A Snapshot on crowdfunding . *Working Papers Firms and Regions* (R2/2011).
- Herce, J. A., y Hernandez , P. (2015). Morosidad y financiación empresarial: el papel de la financiación no bancaria en España. *Cuadernos de Información Económica*, 243, pp. 42-47.
- Holmes, S., y Kent, P. (1991). An Empirical Analysis of the Financial Structure of Small and Large Australian Manufacturing Enterprises. *The Journal of Entrepreneurial*, 1(2), pp. 141-154. Diciembre.
- Hoyos Iruarrizaga, J. , y Sainz Santos, M. (2010). Financiación del proceso emprendedor: particularidades en las nuevas iniciativas de base emprendedora. *Global Financial & Business Networks and Information Management Systems*.
- Instituto de Crédito Oficial. (2020). *Cómo funcionan las líneas ICO*. Recuperado 2 de enero de: <https://www.ico.es/web/ico/funcionamiento-mediacion>
- Jiménez-Cercado, M. E., y Acosta-Veliz, M. (2018). El crowdfunding como alternativa para el emprendedor del siglo XXI. *Forum empresarial*, 23(2), pp. 81-93. 1 de enero.
- Kerr, W., y Nanda, R. (2009). Financing constraints and entrepreneurship. *NBER Working Paper Series*, 15498. Harvard Business School, Massachusetts. Noviembre.
- Koch, J., y Siering, M. (2015). Crowdfunding Success Factors: the Characteristics of Successfully Funded Projects on Crowdfunding Platforms. *Educational Collaborative for International Schools (ECIS)*, 106.




- Lapelle, H. (2007). Los obstáculos de acceso al financiamiento bancario de las PyMEs. *ObservatorioPymeregional*. Buenos Aires Norte - Santa Fe Sur. Abril.
- Modigliani, F., y Miller, M. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *The American Economic Review*, 48(3), pp. 261-297.
- Myers, S. C. (1977). Determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5, pp. 147-175.
- Myers, S. C., y S. Majluf, N. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13, pp. 187-221.
- Previati, D., Galloppo, G., y Salustri, A. (2015). Crowdfunding en la Unión Europea: factores impulsores y atractivo. *Papeles de economía española*, 146, pp. 104-120.
- Raja, I. G. (2014). El crowdfunding: una alternativa de financiación en tiempos de crisis. *AECA: Revista de la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas*, 106, pp. 17-20.
- Ramos, J. (2014). Crowdfunding and the Role of Managers in Ensuring the Sustainability of Crowdfunding Platforms. *European Commission: JRC Scientific and Policy Reports*. Joint Research Centre, Luxemburgo. Mayo.
- Rodriguez de las Heras, T. (2013). El crowdfunding: una forma de financiación colectiva, colaborativa y participativa de proyectos. *Pensar en Derecho*, 3, pp. 101-123.
- Rodriguez de las Heras, T. (2014). El crowdfunding como mecanismo alternativo de financiación de proyectos. *Revista de Derecho Empresarial*, 1, pp. 121-140.
- Romano, C., Tanewski, G., y Smyrniotis, K. (2001). Capital structure decision making: A model for family business. *Journal of Business Venturing*, 16(3), pp. 285-310.
- Ruesta, M., y Urbiola, P. (2015). España: un régimen jurídico propio para las plataformas de crowdfunding. BBVA Research: *Flash Economía Digital*. 6 de mayo.
- Santero Sánchez, R., de la Fuente-Cabrero, C., y Laguna Sanchez, P. (2015). Efectos de la crisis sobre la financiación bancaria del emprendimiento. Un análisis de las microempresas españolas desde el sector de las Sociedades de Garantía Recíproca. *European Research on Management and Business Economics*, 22(2), pp. 88-93. 4 de diciembre.
- Samuelson, P. A., y Nordhaus, W. (2011). *Economía* (18.<sup>a</sup> ed.). Buenos Aires, Argentina: Mc Graw Hill.



- Sekulits, C. (2018). Las claves del "crowdfunding". *Expansión*. Recuperado 20 enero 2020, de <https://www.expansion.com/pymes/2018/04/30/5ad9c47846163f6b248b459b.html>
- Shyam-Sunder, L., y Myers, S. (1999). Testing static tradeoff against pecking order models of capital structure. *Journal of Financial Economics*, 51(2), pp. 219-244. Abril.
- Sigar, K. (2012). Fret no more: inapplicability of crowdfunding concerns in the internet age and the JOBS Act's safeguards. *Administrative Law Review*, 2(64), pp. 474-505.
- Stiglitz, J. E., y Weiss, A. (1981). Credit Rationing in Markets with Imperfect Information. *The American Economic Review*, 71(3), pp. 393-410. Junio.
- Tuesta, D. (2015). Regulación del crowdfunding en España. BBVA Research: *Situación Economía Digital*. Mayo.
- Valanciene, L., y Jegeleviciute, S. (2013). Valuation of crowdfunding: benefits and drawbacks. *Economics and Management*, 18(1), pp. 39-48. 12 de junio.
- Van Gelderen, M., Bosma, N., y Thurik, R. (2005). Success and Risk Factors in the Pre-Startup Phase. *Small Business Economics*, 24(4), pp. 365-380. Enero.
- Van Stel, A., Carree, M., y Thurik, R. (2005). The effect of entrepreneurial activity on national economic growth. *Small Business Economics*, 24(3), pp. 311-321.
- Williamson, O. (1989). *Las instituciones económicas del capitalismo* (2.<sup>a</sup> ed.). Fondo de Cultura Económica, México.
- X.net. (2012). *Experiencias de crowdfunding en el Estado español y Cataluña: Principales características, retos y obstáculos*. Recuperado 4 enero 2020, de [http://whois--x.net/img/crowdfunding\\_cast.pdf](http://whois--x.net/img/crowdfunding_cast.pdf)
- Xu, A., Yang, X., Rao, H., Huang, S., y Bailey, B. (2014). Show Me the Money! An Analysis of Project Updates during Crowdfunding Campaigns. *Proceedings of the 32nd Annual ACM Conference for Human Factors in Computing Systems ACM*, pp. 591-600.





## VI. Anexo

### Anexo 1. Plataformas líderes en España en el año 2018.

Tipo de plataforma	Plataforma	Principales características	Recaudación España 2018
Crowdfunding de donaciones		<p>La Fundación Teaming nace en 2011, aunque surge en 1998 como idea para hacer micro donaciones en equipo de 1 € al mes</p> <p>Plataforma online para recaudar fondos para causas sociales sin ánimo de lucro a través de micro donaciones de 1€ al mes</p> <p>Teaming se encarga de descontar de manera automática 1 € al mes de la cuenta de los contribuyentes</p> <p>Los beneficiarios pueden recaudar fondos sin límite de tiempo</p> <p>No hay un mínimo de dinero para recaudar los fondos, es decir, los beneficiarios pueden retirar lo recaudado cuando lo necesiten, sin necesidad de llegar a una cantidad determinada</p> <p>Teaming no tiene ningún tipo de coste, ni para las causas que se benefician, ni para los contribuyentes. Tampoco se aplican comisiones bancarias.</p> <p>Ha recaudado un total de 18.015.486 € destinados a 11.518 proyectos</p>	4.071.493 €
		<p>Plataforma lanzada en el año 2010 y presente en Europa, Estados Unidos y Australia</p> <p>Plataforma que recauda fondos para: salud, emergencias, educación y ONGs (gofundme charity)</p> <p>La plataforma cobra 0% de comisiones, por lo que la totalidad de los donativos se destinan a la causa</p> <p>Comisión por transacción: 2.9% más una comisión estándar por transacción de 0,3€ para donativos realizados con tarjetas de crédito y débito</p> <p>Cuenta con una App para móvil para gestionar las campañas de manera rápida y sencilla</p> <p>En total ha recaudado \$ 5 mil millones de dólares entre todos los países en los que opera</p>	2.889.999 €
		<p>Plataforma social y solidaria fundada en el año 2009</p> <p>Permite a los contribuyentes la implicación con causas sociales a través de la creación de retos solidarios basados en la financiación colectiva</p> <p>Presta apoyo a ONGs, entidades del tercer sector social, cooperativas y entidades sin ánimo de lucro para que estas puedan financiar sus proyectos</p> <p>En total ha recaudado 8.300.000 € para más de 7.200 proyectos</p>	1.536.993 €

Crowdfunding de recompensas		<p>La plataforma es fundada en 2008, pero hasta 2015 no llega a España</p> <p>Plataforma pionera del crowdfunding a través de la red</p> <p>Pone en contacto a creadores (músicos, cineastas, desarrolladores de juegos, artistas, programadores, etc) con patrocinadores a través de Internet.</p> <p>Los creadores mantienen el 100% de la propiedad y el control de su obra</p> <p>A cambio de la financiación recibida, ofrecen productos y experiencias únicas como recompensa</p> <p>Modelo "todo o nada": si el proyecto no reúne el capital requerido en un tiempo determinado (de 1 a 90 días), no se realiza.</p> <p>El dinero es recaudado mediante el sistema de pago Amazon Payments.</p>	4.989.857 €
		<p>Esta plataforma nace en el año 2010</p> <p>Su objetivo es ayudar a artistas y creadores a hacer realidad sus proyectos.</p> <p>Tiene la mayor tasa del mundo de proyectos que acaban teniendo éxito: 73%</p> <p>Funcionamiento:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. El creador presenta su proyecto a los administradores de la plataforma</li> <li>2. Evaluación de la propuesta</li> <li>3. Si el proyecto es aceptado, el promotor dispone de 40 días para recaudar el capital solicitado a través de la plataforma</li> </ol> <p>Modelo de "todo o nada": sólo recibirán el dinero los proyectos que en el plazo de 40 días alcancen el 100% de su objetivo de financiación</p> <p>La plataforma cobra por sus servicios un 5% de lo que recaude el proyecto y sólo en caso de que consiga la financiación</p> <p>Ha recaudado un total de 39.200.000 € para 7.768 proyectos.</p>	4.500.000 €
		<p>Plataforma lanzada en 2008 para financiar proyectos de innovación tecnológica y causas sociales</p> <p>Opera en 235 países y territorios con una media de 19.000 campañas lanzadas por mes en todo el mundo</p> <p>Indiegogo cobra una tarifa de plataforma de 5% sobre todos los fondos recaudados (no del objetivo que se estableció).</p> <p>Además, el procesador de pagos de su plataforma también cobra una tarifa de procesamiento que varía según su ubicación y moneda.</p>	3.632.130 €

Crowdfunding de préstamos		<p>Plataforma fundada en el año 2013 con la finalidad de crear un marketplace donde empresas y autónomos pueden conseguir financiación directamente de inversores privados que obtienen una rentabilidad a cambio.</p> <p>Se trata de un portal de acceso al crowdlending a través del cual las empresas pueden acceder a préstamos (ofrecidos por MytripleA Financiación PFP, SL) y a factoring (ofrecido por MytripleA Gestión, SL).</p> <p>Condiciones de los préstamos para emprendedores:  Tipo de interés: desde un 2% anual  Plazo de hasta 5 años  Importe desde 50.000 €</p>	27.147.487 €
		<p>Plataforma lanzada en el año 2013.</p> <p>Plataforma que permite que cualquier persona pueda prestar dinero a cambio de un tipo de interés (aportaciones desde 20€)</p> <p>Condiciones de préstamos:  - De 5.000 € a 100.000€  - Hasta cinco años de plazo de amortización  - Para distintas finalidades</p> <p>La plataforma analiza previamente la situación económica y la solvencia de las empresas prestatarias. los inversores pueden hacer ofertas de préstamos durante un periodo máximo de cuatro semanas. Los inversores deciden a quién, cuánto y qué tipo de interés ofrecen</p> <p>Si la oferta de préstamos de los usuarios excede el 100% de la cantidad solicitada por la empresa, las ofertas con tipos de interés más alto quedan automáticamente descartadas.</p>	19.708.810 €
		<p>Es una plataforma de crowdlending, donde un número de personas (inversores) prestan directamente a empresas financiando sus proyectos de crecimiento, apoyando así a a economía y colaborando con su desarrollo.</p> <p>Requisitos para poder recibir financiación a través de esta plataforma:  - Llevar funcionando al menor dos años  - Un mínimo de facturación de 200.000 €  - Sin alarmas de impagos</p> <p>La plataforma muestra un rating de 1 a 10 de cada empresa, realizado por una agencia externa, para conocer así el nivel de riesgo de cada una de ellas. Aunque la plataforma exija unos mínimos, son los inversores los que eligen la empresa y el proyecto al que quieren prestar.</p> <p>El préstamo en su totalidad se financia entre arios inversores que realizan diferentes ofertas y finalmente, habiéndose alcanzado el importe solicitado, se seleccionan las ofertas de menor a mayor tipo de interés</p>	6.909.997 €

Crowdfunding de acciones		<p>Plataforma de crowdfunding de acciones que apoya a empresas con ambición e ideas innovadoras.</p> <p>Dado que invertir en startups conlleva cierto riesgo (falta de liquidez, ausencia de dividendos, pérdida de la inversión, dilución...), esta plataforma está destinada, exclusivamente, a inversores con conocimientos suficientes para entender los riesgos y tomar sus propias decisiones de inversión. De esta manera, solo pueden invertir en Crowdcube, aquellos inversores que se registren e indiquen el tipo de inversor que son, ya que aquellos inversores con mayor aversión al riesgo, no podrán participar en esta plataforma.</p>	8.000.651 €
		<p>Esta plataforma ofrece financiación a aquellas empresas tecnológicas o con modelos de negocio innovadores en fase de lanzamiento con alto potencial de crecimiento.</p> <p>Realiza operaciones entre 100.000 y 300.000 euros.</p> <p>Esta plataforma realiza un riguroso proceso de selección, por el que las empresas son filtradas por la iniciativa <i>crowd angel</i>.</p> <p>El valor nominal de las participaciones en todos los proyectos presentados es siempre el mismo: 1 participación = 3.000 euros.</p> <p>Para llevar un seguimiento de las inversiones, los inversores de la plataforma tendrá dos posiciones en el consejo de administración de la empresa participada. Para ello, los inversores pueden delegar sus votos de tal forma que los dos socios que representen un tique más elevado (mayor inversión) tendrán acceso a estas dos posiciones.</p> <p>Todo el proceso se lleva a cabo on-line, gracias a la introducción de la firma digital y un sistema de votación <i>online</i>.</p>	5.100.000 €
Crowdfunding inmobiliario		<p>Se trata de la primera plataforma paneuropea de inversión en activos inmobiliarios.</p> <p>Trabajan con la entidad de pago Lemon Way, autorizada por el Banco de España.</p> <p>Puede invertir todo el mundo, ya que solo hay un mínimo de inversión de 50 euros.</p> <p>Un equipo de expertos financieros externos a Housers se encarga de analizar el riesgo de cada operación gracias a un sistema específico de scoring.</p>	34.000.000 €
		<p>Se trata de una plataforma de financiación participativa que ofrece a promotores e inversores, su tecnología financiera y marco regulatorio a través de un software online (Saas), permitiéndoles introducirse de manera rápida en la financiación alternativa.</p> <p>En icrowdhouse, los inversores pueden empezar a planificar sus inversiones con muy poco dinero, a través de herramientas sencillas y sin comisiones.</p> <p>Los inversores pueden seleccionar los proyectos en los que invierten, recibiendo posteriormente rendimientos y la devolución del capital aportado (al invertir en un proyecto los inversores están adquiriendo participaciones sociales de una sociedad.</p> <p>Icrowdhouse no se hace responsable de la pérdida total o parcial del capital invertido, de que no se obtenga el rendimiento dinerario esperado o de la liquidez para recuperar la inversión. Tampoco proporciona asesoramiento financiero.</p>	5.018.875 €