



FINANCIACIÓN EMPRESARIAL 2.0: «CROWDFUNDING» PARA INVERSIÓN Y OTRAS PLATAFORMAS

DOMINGO J. GARCÍA COTO
ANA ALONSO
Grupo BME

INTRODUCCIÓN

A lo largo de numerosos artículos de este trabajo colectivo se ha puesto de manifiesto la necesidad de avanzar hacia un ecosistema de financiación empresarial más resistente, rico y diverso, con más alternativas complementarias al crédito bancario a disposición de las empresas en función de sus características y tamaño. La alianza de esa tendencia a la diversificación de la financiación con la tecnología y los esquemas de comunicación social que esa tecnología ha abierto, está produciendo cambios ya relevantes y abre un campo de enorme potencial que afectará tanto a los modelos de financiación bancaria como a los mercados de valores o el capital riesgo.

Este artículo introduce las alternativas de financiación más novedosas que comienzan a proliferar en todo el mundo con especial énfasis en el «*crowdfunding*», término traducido en muchas ocasiones como «microfinanciación» colectiva o participativa y que hace referencia al conjunto de fórmulas alternativas nacidas, conformadas y apoyadas en las oportunidades que en materia de interconexión y acceso ofrecen las nuevas tecnologías.

Menos de 2 centenares de empresas no financieras españolas, un porcentaje inferior al 0,001% del total de empresas, son hoy por hoy capaces de acceder a algún mecanismo de financiación de tipo colectivo, es decir con participación de una pluralidad de inversores que adquieren acciones o títulos de renta fija cotizados en mercados tanto regulados como alternativos o lo hacen a través de nuevas fórmulas participativas. En todo el mundo, y España no es una excepción, las empresas, grandes y pequeñas, y las ideas innovadoras compiten hoy en un entorno global con otras empresas e ideas que, cada vez en mayor número, son capaces de acceder a mecanismos de financiación de tipo colectivo sean mercados o alternativas novedosas.

En la redefinición del marco de financiación tanto privada como pública ya están siendo objeto de atención las nuevas alternativas, la financiación 2.0, que se presentan como una oportunidad para facilitar a un número importante de empresas y de ideas innovadoras el acceso a mecanismos colectivos de financiación con todo lo que ello lleva consigo en términos de aprendizaje, gestión y convivencia con un accionariado plural, diverso y más o menos amplio. Avanzar en esa dirección beneficiaría especialmente a las



PYMES de menor tamaño con ideas innovadoras, un colectivo especialmente relevante para el futuro de la economía española y cuya dependencia de la financiación bancaria es extrema una vez superada la fase inicial del proyecto.

En esta línea, La Comisión Europea (2014) ha lanzado una comunicación al Consejo y al Parlamento Europeo sobre la financiación a largo plazo de la economía europea en la que reconoce el impacto negativo de la crisis económica sobre la capacidad del sector financiero de canalizar fondos hacia la economía real, en particular hacia la inversión a largo plazo, y reconoce la contribución fundamental de las PYMES al crecimiento sostenible del PIB y sus dificultades de financiación. «El clima de incertidumbre y aversión al riesgo generado por la crisis económica y financiera ha afectado tanto a la demanda como a la oferta de financiación. Por el lado de la demanda ello se ha plasmado en una reducción de la demanda por parte de las PYMES, las asociaciones público-privadas y otros proyectos de inversión que requieren financiación a largo plazo, de tal modo que la inversión y la financiación a largo plazo quedan por debajo de su nivel óptimo. Por el lado de la oferta, la crisis ha aumentado la aversión al riesgo y propiciado la preferencia por la liquidez, que, junto con el desapalancamiento de los bancos ha afectado la capacidad de la economía para financiarse a largo plazo. Los niveles inadecuados de financiación a largo plazo también reflejan fallos de mercado e ineficiencias de la cadena de intermediación».

A la hora de identificar las cuestiones clave para mejorar el acceso de las PYMES a la financiación la Comisión Europea (2014) se refiere a la necesidad de facilitar la transición de la fase de puesta en marcha de un proyecto empresarial a PYME y posteriormente a una empresa de capitalización media, «es decir, el ascenso en la escalera de financiación. A medida que avanzan en su ciclo de vida, las PYME recurren a una combinación de fuentes de financiación, entre ellas créditos bancarios o participaciones en el capital de inversores providenciales (*business angels*), capital riesgo, fondos de capital inversión y, en última instancia, los mercados de capitales. A las PYME les resulta a menudo difícil pasar de una combinación de fuentes de financiación a otra. Entre las distintas fases de crecimiento, las empresas tienen que hacer frente a la ‘brecha de financiación’ y a la ‘brecha de educación’, lo cual es especialmente patente en la etapa final y en la etapa de crecimiento....»

En el momento de presentar esa comunicación sobre financiación a largo plazo, la Comisión Europea (2014) la acompañó de una comunicación sobre la microfinanciación colectiva, incluyéndola en el programa de trabajo y calificándola como una fuente cada vez más importante de financiación para las PYME. La comunicación se titula «Liberar el potencial de la microfinanciación colectiva en la Unión Europea».

«CROWDFUNDING» O MICROFINANCIACIÓN COLECTIVA EN SENTIDO AMPLIO

El término inglés «*crowdfunding*» remite inicialmente al micromecenazgo, pero su significado se ha ampliado y hace referencia a financiación masiva, financiación por suscripción, cuestión popular, financiación participativa y microfinanciación colectiva o



participativa. De acuerdo con la Wikipedia (2012) es «la cooperación colectiva llevada a cabo por personas que realizan una red para conseguir dinero u otros recursos. Se suele utilizar internet para financiar esfuerzos e iniciativas de otras personas u organizaciones. Puede ser usado para muchos propósitos, desde artistas buscando apoyo de sus seguidores, campañas políticas, financiación de deudas, vivienda, escuelas, dispensarios y hasta el nacimiento de compañías o pequeños negocios».

La Comisión Europea (2014) en su comunicación habla de que el término surgió para «designar habitualmente convocatorias hechas al público con vistas a recaudar fondos para un determinado proyecto. Con frecuencia, estas convocatorias se publican y promueven a través de internet y con la ayuda de los medios sociales y solo permanecen abiertas durante un período de tiempo dado. Los fondos suelen recaudarse entre un gran número de contribuidores que aportan una contribución relativamente modesta, si bien hay excepciones».

Por su parte, un reciente documento de CFA Institute (2014) alude a que el término *crowdfunding* se refiere a una amplia variedad de financiación que tienen como elemento común el uso de una plataforma tecnológica online para presentar proyectos y recaudar fondos. Los impulsores de los proyectos o propietarios de los mismos, utilizan estas plataformas para presentar sus iniciativas, sociales o de negocio, y reunir financiación, mientras los ciudadanos visitan esas plataformas para financiar ideas de forma desinteresada u obtener recompensas o rendimientos financieros. A comienzos del 2005 aparecía Kiva, una plataforma online sin ánimo de lucro, establecida en San Francisco que facilita microcréditos a pequeñas empresas o emprendedores en países en vías de desarrollo. En 2008 surge Indiegogo que sigue siendo una de las plataformas más populares. Otra de las plataformas de mayor éxito es, por ejemplo, la norteamericana Kickstarter que en seis años de vida ha difundido más de 100.000 proyectos por un valor total de más de 1.000 millones de dólares. De esa cantidad, la plataforma se lleva un 6%. No todos los proyectos que pretenden salir en Kickstarter lo consiguen, pero un 75% de las ideas se aprueban. El desarrollo de la plataforma la ha llevado desde las colaboraciones populares a los préstamos o financiación de empresas nacientes (start-ups). De acuerdo con la publicación «Crowdfunding Industry Report», ya en 2012 existían 452 plataformas de *crowdfunding* que se concentraban fundamentalmente en EEUU (119) y Europa, particularmente en Reino Unido (44), Holanda (29), Francia (28), Alemania (26) y España (18).

Las definiciones del término ponen de manifiesto que el «*crowdfunding*» en sentido amplio es un canal de financiación que puede utilizarse de formas diferentes. Un grupo de esas fórmulas de financiación se encuadran dentro de los que puede denominarse «micromecenazgo» propiamente dicho. Ahí encajarían las donaciones que se recaudan para un proyecto específico o las campañas que recaudan financiación a cambio de recompensas o un producto desarrollado o elaborado con los fondos recaudados.

En el Reino Unido las plataformas que canalizan el mecenazgo se denominan «Donation-based crowdfunding» o «Peer-to-peer online fundraising», modalidades en las cuales legalmente no existe una obligación financiera vinculante del receptor hacia el donante y este último tampoco espera ningún tipo de recompensa material o financiera a cambio de su donación. Aquellas en las que el donante espera una recompensa



no económica o un premio a cambio de su contribución económica son las denominadas «reward-based crowdfunding».

El otro gran grupo de fórmulas de *crowdfunding* son aquellas adaptadas a la inversión y ofrecen algún tipo de remuneración financiera. Este artículo se centra en ese grupo de fórmulas de microfinanciación colectiva.

«CROWDFUNDING» O MICROFINANCIACIÓN COLECTIVA ADAPTADA A LA INVERSIÓN: PRÉSTAMOS Y ACCIONES

En el documento citado de CFA Institute (2014) se delimita acertadamente el grupo de fórmulas de crowdfunding que canalizan financiación empresarial y ofrecen retornos a los inversores. Las denomina «Investment-gearred crowdfunding» que puede identificarse como microfinanciación colectiva orientada a la inversión. De acuerdo con Crowdfunding Equity Report (2012) citado por Guzmán (2014) se identifican básicamente dos modelos: el crowdfunding basado en préstamos (loan-based crowdfunding) y el crowdfunding basado en acciones o, de forma más amplia, valores mobiliarios (equity-based crowdfunding o securities-based crowdfunding).

MICROFINANCIACIÓN COLECTIVA ADAPTADA A LA INVERSIÓN BASADA EN PRÉSTAMOS («LOAN-BASED CROWDFUNDING»)

La microfinanciación colectiva basada en préstamos (lending-based crowdfunding o loan-based crowdfunding) se soporta en préstamos obtenidos de los aportantes donde los demandantes actúan como prestatarios y los aportantes de crédito como prestamistas. Los préstamos conllevan riesgos por las dificultades de verificar la solvencia de las entidades que actúan como prestatarios. La diversidad de modalidades dentro de este grupo es cada vez mayor y en muchos casos converge también con las actividades de la banca tradicional con préstamos a particulares y esquemas de «persona a persona» o P2P. Tuesta (2014), cita los ejemplos de LendingClub en Estados Unidos, que «a través de un esquema P2P ha logrado construir una industria de más de 3.000 millones de euros con ratios de morosidad del 3%» o Zopa, en el Reino Unido que «viene colocando recursos persona a persona en una magnitud de más de 600 millones de euros con una mora de tan solo el 0,5%». Las ventajas de estos operadores provienen de las tecnologías del «big data», es decir «la correlación masiva de datos individualizados, y con la ayuda de algoritmos, han ido estableciendo metodologías para definir perfiles de riesgo de las personas de forma tal que puedan recibir financiamiento».

En el ámbito de las plataformas «peer-to-peer» especializadas en préstamos a empresas, recientemente se ha conocido el acuerdo firmado por Funding Circle con la filial británica de Banco Santander. Desde su inicio hace 4 años, Funding Circle ha financiado a más de 5.000 empresas a través de créditos por valor equivalente a 362 millones de euros y a partir de ahora gratificará la apuesta de Santander por su negocio promocionando los servicios de gestión de liquidez y cuentas corrientes del banco. Las estimaciones apuntan a un elevado crecimiento de los préstamos «peer-to-peer» a pequeñas empresas en el Reino



Unido que ascienden ya a 1.000 millones de libras anuales. El Gobierno británico está fomentando muy activamente estas fórmulas y estudia planes para obligar a los bancos británicos a remitir a los clientes cuyas solicitudes de préstamo rechacen a plataformas financieras alternativas e incluso a compartir los datos crediticios.

A medida que esta alternativa de financiación crece y se desarrolla, comienza a atraer el interés de la industria financiera principal o tradicional. Inversores profesionales y bancos comienzan a explorar con interés el terreno y, por ejemplo, hace pocos meses se conocía el lanzamiento de un fondo de inversión norteamericano que invertirá en créditos a través de plataformas de microfinanciación colectiva en forma de préstamos.

Según estimaciones citadas por Financial Times (2014), más del 60% de los préstamos facilitados por plataformas como Lending Club y Prosper parecen ser financiados ya por grandes inversores institucionales como Hedge Funds o grandes firmas de gestión patrimonial. De acuerdo con la misma fuente, la industria del «peer-to-peer lending» ya se encuentra altamente concentrada a nivel mundial y está dominada por un reducido número de plataformas en Estados Unidos, el Reino Unido y China. En el resto de países el tamaño del sector de préstamo online es pequeño, frenado todavía y obstaculizado por leyes locales sobre el préstamo y falta de confianza y conocimiento de los usuarios. La solución, de acuerdo con los gestores de las plataformas, es el préstamo transfronterizo pero la regulación de los préstamos transfronterizos podría resultar muy compleja. Por ejemplo, no hay un marco europeo común para supervisar el «crowdfunding» y la Comisión Europea está todavía en el proceso de analizar el sector.

En otra línea, el desarrollo y crecimiento de esta alternativa de financiación también está siendo seguido de cerca por las autoridades financieras y los reguladores que por una parte entienden que aporta competencia y financiación en momentos complicados como el actual para la financiación empresarial y por otra temen que su crecimiento venga acompañado de riesgos de la mano de la participación de intermediarios financieros no bancarios sujetos a una regulación y supervisión de rango inferior.

MICROFINANCIACIÓN COLECTIVA ADAPTADA A LA INVERSIÓN BASADA EN ACCIONES («EQUITY-BASED CROWDFUNDING») O VALORES MOBILIARIOS («SECURITIES-BASED CROWDFUNDING»)

La microfinanciación colectiva en forma de acciones o participaciones en sociedades (equity-based crowdfunding) se basa en la participación de los inversores en el capital de sociedades mercantiles con el objetivo de conseguir rendimientos mediante beneficios repartidos o aumento del valor futuro de las acciones o participaciones.

La microfinanciación en forma de acciones es todavía un fenómeno incipiente pero ya a partir del año 2013 comienza a despegar en algunos países. El avance de la regulación, especialmente relevante en este ámbito del crowdfunding, es lento y está llevando a las plataformas a evaluar sus estrategias de forma pausada. Por ejemplo, una de las plataformas españolas especializada en acciones, «The Crowd Angel», anunció en 2014 la suspensión temporal de las nuevas operaciones para analizar el proyecto de ley presentado por el gobierno español que regulará el «crowdfunding» orientado a la inversión en



España. Desde su puesta en marcha en 2012, la plataforma ha financiado siete proyectos en los que 84 inversores han invertido 1,6 millones de euros. La aportación media de cada inversor por proyecto es de 12.000 euros.

Otro ejemplo, el de la plataforma británica Crowdcube lanzada en 2011, ha financiado 76 empresas en sus estadios iniciales para captar casi 15 millones de libras invertidos en acciones y procedentes de inversores que se han identificado a sí mismos como «sofisticados» o han pasado un test simple acerca de los riesgos de invertir en «start-ups». The Economist (2014) apunta que de los «50.000 inversores registrados en Crowdcube, 10.000 se autoidentifican como de elevada riqueza» y uno de los fundadores de la plataforma habla de que «somos la mayor red de business angels de Europa»

No obstante, la microfinanciación en forma de acciones levanta fuertes preocupaciones en el momento en que se está ampliando el público inversor como está sucediendo en los Estados Unidos de la mano de una regulación que reduce las restricciones a la venta de acciones de start-ups a inversores individuales. En términos agregados y en las economías occidentales, entre un 50-70% de las start-ups fracasan y esa estadística tendrá reflejo en las start-up que canalizan las plataformas de microfinanciación colectiva en forma de acciones. Y, adicionalmente, entre las experiencias actuales, los inversores no cuentan con vías de salida a través de ventas o salida a cotizar en mercados bursátiles. En suma, los proyectos que se han financiado en la mayor parte de los casos no han madurado todavía. El futuro dependerá de la calidad de los proyectos financiados a través de las plataformas y los rendimientos obtenidos por los inversores.

En cualquier caso, el denominado «equity crowdfunding» no está por el momento llamado a jugar un papel significativo en la financiación en forma de capital del conjunto de empresas, especialmente en el caso europeo. No obstante, como afirma la Comisión Europea, «puede responder a las necesidades de muchas pequeñas start-ups que no son capaces de gestionar el acceso a la financiación bancaria, al capital riesgo o no llegan a la etapa de una Oferta Pública Inicial de acciones previa a la cotización en un mercado de valores regulado o alternativo». FESE (2013) apunta que el «crowdfunding» en forma de acciones no es un sustituto de las Ofertas Públicas Iniciales de venta de acciones que están descendiendo en Europa desde el inicio de la crisis con las consecuencias negativas que esto tiene para las empresas europeas y para los mercados. No obstante, puede ser un elemento muy positivo para la financiación en general y para revivir las Ofertas Públicas Iniciales de venta de acciones en particular por las razones siguientes: «puede ayudar a completar el conjunto de compañías que se preparan para una Oferta Pública Inicial, puede ayudar a construir una cultura accionarial europea fuerte y puede ayudar a revivir los ecosistemas locales de financiación necesarios para promover la Ofertas de acciones de las compañías de menor tamaño». Es importante, concluye la FESE (2013), que «el marco europeo del ‘crowdfunding’ sea consistente con los principios de la regulación de los mercados financieros europeos».

Ampliando el ámbito de la microfinanciación colectiva a otros valores mobiliarios («securities-based crowdfunding»), nuevas fórmulas están siendo exploradas por ejemplo en el ámbito de las emisiones de bonos corporativos de alto riesgo en el Reino Unido. Plataformas como la citada Crowdcube lanzaron recientemente emisiones de renta fija de dos cadenas de restaurantes bajo la forma de una especie de «mini-bonds», una de



ellas a cinco años con rentabilidades del 8%. No obstante, todavía son experiencias muy en sus inicios y las críticas apuntan a la falta de mercado secundario y riesgo elevado.

MICROFINANCIACIÓN EN FORMA DE ACCIONES: LA INFORMACIÓN DE LOS EMISORES

En el documento citado de CFA Institute (2014) dedicado al «crowdfunding» orientado a la inversión se identifican aspectos relevantes a la hora de desarrollar un marco regulatorio adaptado a las fórmulas relacionadas con la inversión en acciones. Por su interés resumimos algunos que tienen una especial incidencia en los emisores o propietarios de los proyectos que se difunden en la plataforma.

- Información previa a la suscripción. En la medida que inversores no profesionales pueden acceder e invertir en las plataformas de crowdfunding orientado a la inversión, los emisores deben proporcionar información adecuada. En muchas jurisdicciones las reglas para los folletos de emisión se aplican bastante por encima del tamaño medio de las operaciones en las plataformas. Por ejemplo, en el caso de la Unión Europea la directiva de folletos de emisión se aplica a emisiones que superen los 5 millones de euros en 12 meses. Son necesarios unos requisitos simplificados para las emisiones de pymes realizadas a través de plataformas de crowdfunding. Entre los elementos clave de la información difundida deberían estar un plan de negocio, los flujos de caja, los riesgos del proyecto, los compromisos financieros asumidos con personas vinculadas o inversores profesionales, las restricciones a los derechos de los inversores, la valoración, la liquidez, los acuerdos de accionistas, los retrasos en los proyectos, los conflictos de interés y la información financiera. En el ámbito de las obligaciones de información continua los emisores deben publicar informes periódicos y hacerlos llegar a los inversores en formato electrónico.
- Las plataformas deberían revelar su aproximación al due-diligence del proyecto, los riesgos principales, las tarifas y costes y los derechos de retirada de las ofertas. La importancia de una reputación creciente convierten la publicación de los datos agregados de las operaciones realizadas y los resultados obtenidos en formatos comparables en uno de los elementos más importantes.
- Mensajes estandarizados de alerta deben advertir sobre el nivel de riesgo, la ausencia de supervisores a la hora de revisar las ofertas, la potencial pérdida de la totalidad de lo invertido, la ausencia de cualquier tipo de garantías o las dificultades de salida de la inversión en los casos en los cuales sea de aplicación.
- Es necesario también mitigar los posibles conflictos de interés entre las plataformas, los propietarios de los proyectos, los inversores y otras partes vinculadas.
- Protección de los pequeños inversores. Los acuerdos entre accionistas deben hacerse públicos y la protección a los pequeños accionistas podría incluir cláusulas en las cuales en caso de venta de una participación mayoritaria los accionistas minoritarios podrán participar en la transacción.



LA PROPUESTA DE REGULACIÓN DE LAS PLATAFORMAS DE CROWDFUNDING EN ESPAÑA

Hace varios meses, marzo de 2014, el Gobierno español presentó por primera vez un proyecto de regulación del régimen de las Plataformas de Financiación Participativa o «crowdfunding» orientado a la inversión y lo incluyó dentro de la futura ley de Fomento de la Financiación Empresarial, cuyo objetivo es hacer más accesible y flexible la financiación de las PYMES.

Se da así un paso adicional a los ya dados durante los últimos meses en pos de fomentar fórmulas alternativas a la financiación bancaria para las pequeñas y medianas empresas españolas, muy lastradas por su dependencia del crédito bancario, que ha tenido otro hito relacionado con el acceso a fórmulas colectivas de financiación en la puesta en marcha en 2013 de una plataforma de emisión y negociación de instrumentos de renta fija para Pymes, el MARF (Mercado Alternativo de Renta Fija).

El proyecto de Ley de Fomento de Financiación Empresarial regula la financiación a través de las plataformas de «crowdfunding», a las que la Ley denomina «Plataformas de Financiación Participativa», y a las que reserva la realización en exclusiva de esta actividad. El Proyecto establecen los requisitos que deben cumplir estas plataformas, las prohibiciones de la actividad, así como los requisitos de los promotores de los proyectos y los mecanismos de protección al inversor. A continuación figura un resumen de los aspectos más destacados de la regulación propuesta.

REQUISITOS EXIGIDOS A LAS PLATAFORMAS DE «CROWDFUNDING» EN EL PROYECTO DE LEY

El Proyecto de ley establece una serie de requisitos de registro, financieros y de información que deberán cumplir las plataformas de financiación participativa. Toda plataforma necesitará ser autorizada e inscrita en su registro correspondiente en la CNMV registrarse previamente al inicio de la actividad. La plataforma deberá tener un capital social igual o superior a 50.000 euros, o disponer de un seguro de responsabilidad civil profesional, un aval u otra garantía equivalente que permita hacer frente a la responsabilidad por negligencia en el ejercicio de su actividad profesional, con una cobertura mínima de 300.000 euros por reclamación de daños, y un total de 400.000 euros anuales para todas las reclamaciones. Las plataformas deberán ofrecer una serie de información a sus clientes, entre otros, el funcionamiento de la plataforma, procedimientos para las quejas y su resolución, riesgos que comporta participar en préstamos o en la suscripción o compra de valores a través de la plataforma, datos sobre el promotor que emite los valores o capta financiación mediante préstamos, así como sobre los valores y préstamos.

PROHIBICIONES DE LAS PLATAFORMAS EN EL PROYECTO DE LEY ESPAÑOL

- Las plataformas de financiación participativa tendrán prohibido ejercer las actividades reservadas a las empresas de servicios de inversión y a las entidades de crédito.



- Realizar recomendaciones personalizadas a los inversores, conceder créditos o préstamos a los inversores o promotores, y asegurar la captación de los fondos a los promotores.
- Gestionar discrecional e individualizadamente las inversiones en los Proyectos de Financiación participativa, y establecer mecanismos de inversión automáticos.

Además, los administradores, empleados y demás personas vinculadas a la Plataforma no podrán realizar actividades que puedan dar lugar a un conflicto de interés, ni hacer uso inadecuado o divulgar indebidamente información confidencial. Tampoco podrán asesorar a otra persona para que participe en la financiación participativa de proyectos publicados a través de la Plataforma de Financiación Participativa.

REQUISITOS DE IDONEIDAD DE LOS PROMOTORES, LOS PRÉSTAMOS Y LOS VALORES EMITIDOS

Todo proyecto de plataforma de financiación participativa deberá estar válidamente constituido en España o en otro estado de la UE. En caso de proyectos de financiación vía préstamos, si el promotor es persona física deberá tener su residencia fiscal en España o otro estado de la UE. Los promotores, administradores o miembros de consejo no podrán estar inhabilitados conforme establece la Ley Concursal; ni podrán estar cumpliendo condena.

Los valores objeto de la emisión deberán respetar el régimen jurídico al que estén sometidos y en particular aquellas disposiciones que les sean aplicables de la Ley de Sociedades de Capital y de la Ley 24/1988 del Mercado de Valores. La Ley establece la información que los proyectos de financiación participativa deberán aportar sobre el promotor que emite valores o capta financiación.

PROTECCIÓN DEL INVERSOR EN PROYECTOS DE FINANCIACIÓN PARTICIPATIVA

El Proyecto de Ley distingue entre inversores acreditados e inversores no acreditados. Los primeros son los institucionales, las empresas que superen determinados niveles de activo (un millón de €), cifra de negocio (dos millones de €) o recursos propios (300.000 €), y todas las personas físicas o jurídicas con niveles de renta superiores a los 50.000 € al año o con un patrimonio superior a 100.000 € y soliciten expresamente el tratamiento de inversor acreditado. Los inversores acreditados podrán invertir sin límites.

Los inversores no acreditados, por su carácter minorista, tendrán límites anuales a la inversión: 3.000 € por proyecto publicado por una misma Plataforma, 10.000 € en un periodo de 12 meses en el conjunto de los proyectos publicados por una misma Plataforma.

El inversor debe recibir y aceptar una comunicación en la que se le advierte de una serie de riesgos y circunstancias de la inversión en la que destaca lo siguiente: que ni el proyecto ni la emisión de valores es objeto de autorización ni supervisión por la CNMV



ni el Banco de España; la existencia de riesgo total o parcial del capital invertido y, por último que el capital que se invierta no está garantizado por el fondo de garantía de inversiones ni de depósitos.

CONCLUSIONES

La alianza de la tecnología y los esquemas de comunicación social con la imparable tendencia hacia un ecosistema de financiación empresarial más resistente y diversificada abre ámbitos con gran potencial que ya están afectando a los modelos tradicionales de financiación bancaria y no bancaria. Si bien el «crowdfunding» tiene un origen muy ligado al mecenazgo, están emergiendo con fuerza fórmulas adaptadas a la inversión en forma de préstamos (loan-based crowdfunding) o participación en capital (equity-based crowdfunding) que se presentan como una oportunidad a tomar en consideración por un colectivo importante de empresas a la hora de financiar proyectos novedosos o con riesgo más elevado.

El acceso a la microfinanciación colectiva con componente financiero (préstamos, acciones o incluso bonos) facilita el acceso de un número importante de empresas a mecanismos colectivos de financiación con todo lo que ello lleva consigo en términos de aprendizaje, gestión y convivencia con un accionariado plural, diverso y amplio. Puede ayudar también a construir y mejorar la cultura accionarial y a ampliar el conjunto de compañías que se preparan para una Oferta Pública Inicial sobre todo de empresas de tamaño mediano y pequeño. El potencial futuro del «crowdfunding» dependerá de la calidad de los proyectos financiados a través de las plataformas y los rendimientos obtenidos por los inversores.

En el momento actual se están desarrollando en todo el mundo marcos regulatorios específicos para el «crowdfunding». En esta línea, el Gobierno español presentó en el primer trimestre de 2014 un proyecto de legislación para regular lo que denomina «plataformas de financiación participativa» orientadas a la inversión con el objetivo de ampliar las alternativas de financiación empresarial. Su aprobación definitiva se esperaba para el 4º trimestres de 2014.

REFERENCIAS

- CFA INSTITUTE (2014). «Issue Brief: Investment-Geared Crowdfunding». March 2014.
- COMISION EUROPEA (2014). «Comunicación de la Comisión al Consejo y al Parlamento Europeo sobre la financiación a largo plazo de la economía europea». *COM (2014) 168 final*. Bruselas, 27.3.2014.
- COMISION EUROPEA (2014). «Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo Europeo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones. Liberar el potencial de la microfinanciación colectiva en la Unión Europea». *COM (2014) 172 final*. Bruselas, 27.3.2014.



- CROWDFUNDING EQUITY REPORT (2012). «Market Trends, Composition, and Crowdfunding Platforms». Massolutions, Mayo 2012. www.crowdsourcing.org.
- FESE (2014). «Response to the consultation document «Crowdfunding in the EU – Exploring the added value of potencial EU action». Federation of European Exchanges. http://www.fese.eu/_mdb/posdocs/FESE%20Response_Crowdfunding_final.pdf
- FINANCIAL TIMES (2014). «The wisdom of crowds». 20 mayo 2014.
- GUZMAN, I (2014). «El crowdfunding, una alternativa de financiación en tiempos de crisis». Revista AECA, nº 106. 2014
- MINISTERIO DE ECONOMIA Y COMPETITIVIDAD (2014). Anteproyecto de Ley de fomento de la actividad empresarial. http://www.mineco.gob.es/stfls/mineco/prensa/ficheros/noticias/2014/140228_sleg6607.pdf
- THE ECONOMIST (2013). «Equity crowdfunding. Cream of Devon». 2 noviembre 2014. Pag. 67.
- TUESTA, D. (2014). «Nuevos actores en la banca digital». Diario Expansión. 11 julio 2014.
- WIKIPEDIA (2012). Crowdfunding. <http://es.wikipedia.org/wiki/Crowdfunding>.



FUNDACIÓN DE ESTUDIOS FINANCIEROS

La Fundación de Estudios Financieros (FEF) es el centro de opinión y de pensamiento del Instituto Español de Analistas Financieros (IEAF). Dedicada su esfuerzo y recursos a la investigación, formación y opinión independientes, sin ánimo de lucro y con el compromiso de trabajar a favor de un ejercicio leal de la libertad económica fundamentado en la eficacia, la transparencia y la ética.

La Fundación ha conseguido la integración en su Patronato de un sólido grupo de empresas e instituciones que representan a una parte muy significativa de la sociedad civil económica y financiera, convirtiéndose en uno de los centros de pensamiento de referencia del mundo financiero español.

Es una fundación privada, constituida el 20 de diciembre de 1991 e independiente de las empresas que la financian y de la Administración Pública. Su misión esencial es generar ideas, temas de debate y propuestas de solución sobre diferentes aspectos de la realidad económica y financiera nacional e internacional que puedan resultar útiles a la empresa privada, mundo académico, responsables políticos, medios de comunicación y opinión pública.

CÍRCULO DE EMPRESARIOS

El Círculo de Empresarios es una asociación empresarial no lucrativa de ámbito nacional creada en 1977 con el objetivo de fomentar el libre mercado, la libre empresa y el espíritu emprendedor. Promueve, asimismo, el reconocimiento de la figura del empresario como generador de riqueza, empleo y bienestar social.

La asociación está integrada por dos centenares de altos directivos y propietarios de las principales empresas que operan en España. Financia sus actividades exclusivamente con las cuotas de sus socios, lo que le otorga una absoluta independencia de todo tipo de poderes.

El Círculo actúa como centro de pensamiento (think tank), promoviendo estudios, publicaciones y debates de ámbito socioeconómico desde una perspectiva empresarial. Formula, con regularidad, propuestas para mejorar la política económica en favor del progreso y del desarrollo.

También opera como centro de encuentro entre sus socios y otras personalidades e instituciones con las que comparte preocupaciones similares en torno a la economía y la sociedad. Asimismo desarrolla una serie de programas de colaboración social con distintos colectivos, como parlamentarios, jueces y magistrados, diplomáticos, técnicos comerciales y economistas del Estado, y universitarios de cara a un mejor entendimiento del papel de la empresa en la sociedad actual.