



UNIVERSIDADE DA CORUÑA

Facultade de Economía e Empresa

Trabajo de
fin de máster

Las Fintech de Crowdfunding

Una visión global de la
financiación participativa

Milagros del Rosario Loyola
Linares

Tutor/a: Dra. Marta Rey-García

Máster Universitario en Banca y Finanzas

Año 2020

Resumen

¿Quién no ha escuchado hoy en día hablar sobre el crowdfunding en las noticias, redes sociales u otros medios de comunicación? Aquellos que no saben mucho sobre el tema, tienen esa palabra comúnmente asociada a la solicitud de fondos o dinero para llevar a cabo alguna causa solidaria.

Pero es mucho más que eso. Por un lado, y en particular para los emprendedores, el crowdfunding se ha vuelto una opción más dentro su abanico de posibilidades de poder obtener financiación para ejecutar sus proyectos como alternativa a las modalidades de financiación tradicionales. Además, el crowdfunding no solo puede beneficiar a aquellos que necesiten recursos financieros, sino también a los que invierten en su proyecto y apuestan por el éxito de él, pudiendo obtener alguna recompensa o algún otro beneficio. Por otro lado, las plataformas de crowdfunding han adquirido importancia dentro del sector Fintech –esto es, el sector de empresas financieras que cuentan con modelos de negocio disruptivos e intensivos en tecnología- como forma de financiación alternativa a la banca tradicional.

Por este motivo, en este trabajo se pretende el estudio del fenómeno crowdfunding como objetivo general. Dentro de los objetivos específicos, en este trabajo se conceptualiza lo que hoy en día los expertos definen como crowdfunding y los servicios que existen en esta modalidad de financiación, considerada como Fintech, debido al uso disruptivo de plataformas y otras herramientas digitales (p.ej. aplicaciones móviles o apps) para el desarrollo de su actividad en el sector financiero.

También se propone analizar la rapidez con la que ha evolucionado el mundo de las plataformas de crowdfunding, adaptándose a las nuevas necesidades financieras de la población, observando las tendencias del entorno macroeconómico que influyen a esta actividad y resaltando a su vez los principales aspectos de la situación actual y futura, así como las ventajas y riesgos que conlleva participar en este tipo de Fintech. Sin duda,

la continua transformación digital del sector financiero ha ayudado mucho a concretar las diversas propuestas que nos ofrece hoy en día el crowdfunding como medio alternativo de financiación.

Palabras clave: crowdfunding, financiación alternativa, banca, Fintech, plataformas digitales, desintermediación.

Número de palabras: 15889

Abstract

Who has not heard today talk about crowdfunding in the news, social networks or other media? Those who do not know much about the subject, have that word commonly associated with the request for funds or money to carry out some solidarity cause.

But it is much more than that. On the one hand, and in particular for entrepreneurs, crowdfunding has become another option within its range of possibilities to obtain financing to execute their projects, an alternative to traditional financing modalities. In addition, crowdfunding can not only benefit those who need financial resources, but also those who invest in their project and bet on its success, being able to obtain some reward or some other benefit. On the other hand, crowdfunding platforms have acquired importance within the Fintech sector - that is, the sector of financial companies that have disruptive and technology-intensive business models - as a form of alternative financing to traditional banking.

For this reason, this paper aims to study the crowdfunding phenomenon as a general objective. Within the specific objectives, this work conceptualizes what today experts define as crowdfunding and the services that exist in this financing modality, which is sometimes considered as Fintech, due to the disruptive use of platforms and other digital tools (for example mobile applications or apps) for the development of its activity in the financial sector.

It is also proposed to analyze the speed of the evolution of the world of crowdfunding platforms in adaption to the new financial needs of the population, observing the trends of the macroeconomic environment that influence this activity and highlighting the main aspects of the current and future situation; as well as the advantages and risks involved in participating in this type of Fintech. Undoubtedly, the continuous digital transformation of the financial sector has helped a lot to materialize the various proposals that crowdfunding offers us today as an alternative means of financing.

Keywords: crowdfunding, alternative financial services, banking, Fintech, digital platforms, disintermediation.

Number of words: 15889

Índice

Resumen	2
Abstract.....	4
Introducción.....	10
1. El fenómeno del crowdfunding.....	13
1.1 Definición del Crowdfunding.....	13
1.2 Orígenes y evolución del Crowdfunding.....	14
2. Tipología de modelos de crowdfunding.....	17
2.1 Crowdfunding basado en donaciones	19
2.2 Crowdfunding basado en recompensas	21
2.3 Crowdlending	22
2.4 Crowdfunding de inversión (equity-based)	24
3. Análisis PESTEL del entorno competitivo del crowdfunding.....	26
3.1 Tendencias económicas: la economía colaborativa	26
3.2 Tendencias sociales: las redes sociales.....	29
3.3 Tendencias tecnológicas: movilidad y plataformaización.....	32
3.4 Tendencias medioambientales: la sostenibilidad y la inversión socialmente responsable (ISR).....	34
3.5 Tendencias legales: desintermediación y regulación.....	37
3.5.1 Regulación en España	37
3.5.2 Regulación en Europa.....	41
3.5.3 Estados Unidos	45
4. Situación actual del crowdfunding y análisis DAFO	46
4.1 Situación actual del crowdfunding	46
4.1.1 Situación en España (2015-2018)	53
4.2 Análisis DAFO.....	56
4.2.1 Análisis interno: fortalezas y debilidades	57

4.2.2	Análisis externo: oportunidades y amenazas.....	59
5.	Perspectivas de futuro de las plataformas de crowdfunding.....	63
	Conclusiones	66
	Bibliografía.....	69

Índice de figuras

Figura 1. El requerimiento de capital según origen de la fuente de financiación	19
Figura 2. Plataformas de crowdfunding de donación líderes en recaudación en España (2018)	20
Figura 3. Plataformas de crowdfunding de recompensas líderes en recaudación en España (2018)	22
Figura 4. Plataformas de crowdlending líderes en recaudación en España (2018)	24
Figura 5. Plataformas de equity-based crowdfunding líderes en recaudación en España (2018)	25
Figura 6. Porcentaje de población entre 18 y 64 años que recibieron ingresos por su participación en gig & sharing economy	27
Figura 7. Proceso de plataformización	32
Figura 8. Volumen de recaudación mundial según tipo de crowdfunding en millones de dólares (2013-2015)	47
Figura 9. Estimaciones del valor total global de transacciones en crowdfunding en millones de dólares (2017-2023)	49
Figura 10. Comparativa entre las estimaciones de 2019 y 2020 del valor total global de transacciones en Crowdlending en millones de dólares (2017-2023)	50
Figura 11. Comparativa de estimaciones entre 2019 y 2020 del valor total global de transacciones en equity-based crowdfunding en millones de dólares (2017-2023)	50
Figura 12. Crecimiento en % del valor de las transacciones según modelo de crowdfunding (2017-2023)	51
Figura 13. Fuentes de financiación para emprendedores en etapa inicial, en porcentaje, por región (2015)	52
Figura 14. Recaudación total en España de la financiación participativa en euros (2015-2018)	54
Figura 15. Porcentaje promedio del capital semilla requerido por los negocios nacientes en España según la fuente de origen (2017-2018)	55
Figura 16. Factores a analizar en cada segmento del análisis DAFO	57
Figura 17. Resumen análisis DAFO	61

Índice de tablas

Tabla 1. Tipología del crowdfunding según retorno financiero	18
Tabla 2. Requisitos de las PFP para el ejercicio de su actividad (2015)	39
Tabla 3. Requisitos financieros de las PFP (2015).....	40
Tabla 4. Comparación de aspectos relevantes en la regulación según país	43
Tabla 5. Obligatoriedad del prospecto según la regulación de cada país.....	44
Tabla 6. Volumen de recaudación y porcentaje de variación de los modelos de crowdfunding en España (2017-2018)	54
Tabla 7. Ventajas y desventajas del Crowdfunding como actividad	62

Introducción

El objetivo general del trabajo es el estudio de las plataformas digitales de crowdfunding o financiación participativa, y el impacto que han generado como modalidad de financiación alternativa a las fuentes tradicionales como la banca. Es una realidad que el crowdfunding como servicio financiero alternativo ha experimentado un crecimiento abrumador en los últimos diez años gracias a su articulación a través de plataformas digitales. Como plataformas Fintech que son -modelos de negocio financiero disruptivos e intensivos en tecnología-, poseen capacidades que permiten adaptar y customizar servicios financieros de acuerdo a las expectativas de la población con agilidad y flexibilidad gracias a los avances tecnológicos.

Este trabajo se realiza bajo una perspectiva global pero resaltando siempre la situación actual de España respecto al crowdfunding en el entorno internacional. Por este motivo, se ha propuesto una estructura para el trabajo que aborde los siguientes objetivos:

- **Marco conceptual:** detallar el concepto del fenómeno Crowdfunding en general y, en particular, en el sector Fintech.
- **Origen y evolución.** Se describirán brevemente su evolución histórica a lo largo de las últimas décadas y sus principales antecedentes. Cabe destacar también, dentro de este apartado, el impacto de los avances tecnológicos.
- **Tipología.** Realizar una comparativa entre las características de sus diferentes modalidades, y especificar cuáles conllevan un rendimiento por la inversión, o sea, resultan de carácter lucrativo para quién financia el proyecto.
- **Análisis del entorno competitivo.** Para comprender el entorno competitivo en el seno del cual el crowdfunding se está desarrollando, utilizaremos como método el análisis PESTEL. Esta herramienta se refiere, de forma destacada, a las tendencias existentes y al entorno normativo. Se trata de investigar sobre los marcos normativos o regulación de las plataformas Crowdfunding, para evaluar si la regulación es laxa o más bien restrictiva, si el entorno actual favorece su posición en el mercado o no, etc.

- **Situación actual y análisis DAFO.** Se describirán el peso que tiene a nivel internacional y nacional dentro del sector de la financiación y qué mercados se han desarrollado en mayor o en menor medida, y se recopilarán los datos disponibles sobre su cuota de mercado y se analizarán los pronósticos del sector. Luego, se procede a implementar un análisis DAFO con el fin de conocer las características que más influyen sobre el crowdfunding.

- **Perspectivas de futuro:** se hará una reflexión sobre las ventajas o inconvenientes del modelo de negocio financiero basado en este tipo de plataforma, y cuáles son las tendencias futuras en la relación plataformas de crowdfunding-banca tradicional.

Al final del estudio, se establecen unas conclusiones claras y concisas que permitan esclarecer todas las interrogantes sobre la situación actual y perspectivas de futuro dentro de este nicho de financiación alternativa a los servicios financieros tradicionales.

Para la realización de este trabajo, la información consultada se ha revisado en detalle para que no conlleve un elevado grado de desfase en el tiempo, optando por la búsqueda de información más actualizada.

Todas las fuentes de información utilizadas para la elaboración de este trabajo son de carácter secundario, y han sido seleccionadas por su alta fiabilidad. Además, gran cantidad de estas fuentes proceden de autores, instituciones u organizaciones de renombre o con avalada reputación dentro del círculo financiero y económico.

Las fuentes de información más relevantes son:

- Informes anuales de grandes corporaciones en el sector Fintech.
- Informes o documentos emitidos por instituciones como la Comisión Europea o el Banco Mundial.
- Autores muy citados en estudios sobre crowdfunding como Schwienbacher o Larralde.
- Revistas académicas como la *International Financial Research*.
- Estadísticas procedentes de Statista.com, una de las fuentes con mayor con mayor base de datos estadísticos del mundo.

En cuanto a la organización del trabajo, en el inicio se tratará de conceptualizar el término crowdfunding como fenómeno y como parte del sector Fintech. Se establecen de la forma más concreta posible sus orígenes y se describe como ha sido su evolución en el transcurso del tiempo, realzando los aspectos importantes.

A continuación, se comentará todo lo relativo a los modelos que han surgido en el desarrollo del crowdfunding como actividad a través de las plataformas digitales y se mencionan aquellas que son las más relevantes en cuanto a recaudación o campañas. En lo que concierne a regulación, se describen los marcos propuestos para la legislación del crowdfunding en España y en otros países destacados.

Asimismo, se analizará el impacto que ha tenido las plataformas de crowdfunding como herramienta de financiación en su entorno competitivo a nivel cuantitativo mediante el uso de gráficos y datos estadísticos, así como las actuaciones y la visión general que tiene el sector bancario respecto al crowdfunding. Como punto final a este trabajo, se describen las conclusiones que se han obtenido a lo largo de este estudio sobre esta fuente de financiación alternativa.

1. El fenómeno del crowdfunding

Como término, la palabra “crowdfunding” agrupa en sí misma una serie de iniciativas relacionadas con el ámbito de la financiación y el emprendimiento a lo largo del tiempo. En este apartado, se detalla el concepto de lo hoy en día se entiende por crowdfunding, así como sus orígenes y posterior evolución de la mano de los avances tecnológicos.

1.1 Definición del Crowdfunding

Como sabemos, “crowdfunding” es un término inglés que muchos de nosotros utilizamos de manera frecuente en los últimos años para referirnos al micromecenazgo o a la financiación participativa o colectiva de proyectos de emprendimiento o de otra índole.

Etimológicamente, este anglicismo proviene de dos términos en concreto. De acuerdo con una plataforma especializada en este sector, el primero de ellos es “crowd”, que hace alusión a una multitud de gente; y el segundo término es “funding”, el cual se refiere a los fondos necesarios para llevar a cabo los proyectos (BrickFunding, 2017). En cuanto al uso de esta palabra, no hay que remontarse mucho en el tiempo, mas bien a mediados de la década de los 2000.

Sin embargo, la financiación colectiva no es un fenómeno nuevo. A lo largo de la historia siempre se han realizado colectas para financiar colectivamente todo tipo de iniciativas. Ahora bien, el actual uso del término crowdfunding remite específicamente a la era digital y en particular a las plataformas digitales como innovación disruptiva. Por este motivo, al ser un concepto amplio al que nos referimos con un término de relativamente reciente creación en el contexto de las Fintech de última generación, no existe para él una definición cerrada. No obstante, cabe destacar la definición de dos autores, Schwienbacher y Larralde, donde el término crowdfunding se define como “una convocatoria abierta, esencialmente a través de Internet, para la provisión de recursos financieros ya sea en forma de donación o a cambio de alguna forma de recompensa

y/o derechos de voto para apoyar iniciativas para propósitos específicos” (Mollick, 2014, pág. 2).

Con esta definición, los autores pretenden abarcar todas las implicaciones derivadas de este término. Pero cuando hoy en día hablamos de crowdfunding, esta palabra tiene claramente una connotación tecnológica. Es decir, nos referimos a las plataformas de crowdfunding como modelo de Fintech, pues es un modo de financiación cuyos servicios cuentan con soporte informático al ser de carácter online y están optimizados por los avances en la tecnología.

Además, el alto grado de desintermediación que existe en estas plataformas facilita la participación de cada vez más personas gracias al Internet y a las conexiones P2P o *peer to peer*. Las redes P2P “hacen referencia a un tipo de arquitectura para la comunicación entre aplicaciones que permite a individuos comunicarse y compartir información con otros individuos sin necesidad de un servidor central que facilite la comunicación” (Panda Security Corporation, 2010, pág. 2).

1.2 Orígenes y evolución del Crowdfunding

La premisa inicial sobre la cual se basa el crowdfunding sigue siendo la misma que en la era pre-digital y no es muy novedosa: la recolección o aportación de fondos entre la colectividad, por parte de particulares o patrocinadores, para la realización de una idea o proyecto. Esto se ha visto a lo largo del tiempo con mayor claridad en obras solidarias y actos de mecenazgo, por ejemplo, en el ámbito artístico o social.

A diferencia de épocas anteriores, la llegada de Internet marcó un antes y después en el uso de nuevos dispositivos tecnológicos, abriendo las puertas a nuevas experiencias de usuario que dieron más accesibilidad a este tipo de financiación alternativa. No hace falta desplazarse a ningún sitio físico, pues donar o invertir se puede hacer desde cualquier lugar y en cualquier momento a través de dispositivos móviles.

Como todo fenómeno, cabe identificar antecedentes fundamentales que dieron lugar e impulsaron el desarrollo y expansión de éste. El primero de ellos es otro tipo de fenómeno llamado *crowdsourcing*, un término definido muy bien por Kleemann et al. (2008) de la siguiente forma: “el crowdsourcing se realiza cuando una empresa

orientada a los beneficios externaliza tareas específicas esenciales para la fabricación o venta de su producto al público en general (*crowd*) en la forma de una campaña abierta a través de Internet, con la intención de animar a los individuos a hacer una contribución de carácter voluntario al proceso de producción de la empresa de forma gratuita o por un monto significativamente inferior de lo que la contribución vale para la empresa" (Schwienbacher & Larralde, 2010, pág. 5).

Si analizamos bien esta definición, nos damos cuenta de que guarda mucha similitud con el concepto de crowdfunding, llegando a ser conceptos complementarios para el desarrollo de ambos fenómenos. Tanto el crowdfunding como el crowdsourcing sustentan sus campañas de forma online y fomentan la colaboración de las personas en beneficio de la empresa o proyecto que solicite sus contribuciones.

Pero todo este elevado grado de interacción no hubiese sido posible sin el desarrollo de la Web 2.0. Muchos autores como Lee et al. (2008) consideran un requisito importante el nacimiento de esta web, pues conlleva la creación de redes interpersonales que comparten un interés común. Además, esta web 2.0 permite reunir de forma más rápida conocimientos de unos y recursos de otros. Asimismo, permite participar a la persona en un proyecto de su libre elección (Schwienbacher & Larralde, 2010, pág. 5-6).

Por otro lado, según Mincer (2008), otro antecedente clave en el avance del crowdfunding son las microfinanzas. Eso sí, cabe destacar una diferencia clave entre estos dos conceptos: en el caso de las microfinanzas, el protagonismo recae sobre el beneficiario individual o muy pequeñas empresas que suscriben el producto microfinanciero; mientras que en el caso del crowdfunding es importante el donante como contribuyente a un objetivo en común (Rossi, 2014, pág. 10).

Todos estos aspectos previos han influido en gran medida en el boom del crowdfunding como forma de financiación alternativa a los medios tradicionales, como, por ejemplo, los bancos. En la actualidad, las plataformas de crowdfunding se han hecho un nicho de mercado dentro del sector Fintech y, en general, del sector financiero, permitiendo una mayor inclusión financiera. Al desarrollarse principalmente sobre plataformas online, la evolución del crowdfunding hacia lo que representa hoy en día en el mercado financiero se ha acelerado, debido al acceso cada vez más fácil a Internet y al continuo uso de dispositivos electrónicos conectados a ella que representa la Web 4.0.

Durante este proceso evolutivo, las plataformas crowdfunding han ido satisfaciendo necesidades de financiación y adaptándose a nuevas modalidades, las cuales se comentará más adelante en el apartado dedicado a la principal tipología de plataformas de crowdfunding.

Las más conocidas son las plataformas o campañas de crowdfunding con fines no lucrativos. De hecho, algunas plataformas que basan su negocio en otras modalidades de crowdfunding que conllevan retorno financiero para el aportante de *equity* o *debt* se ven muchas veces opacadas por aquellas basadas en donativos con fines solidarios y/o sociales, puesto que estas últimas son mucho más publicitadas en los principales medios de difusión informativa.

En sus inicios, el crowdfunding sirvió en gran medida para el desarrollo de diversos proyectos relacionados con fines de interés general como la cultura, la educación, los servicios sociales o la investigación. Pero después de la crisis financiera, adquirió un papel fundamental en el emprendimiento de muchas ideas o proyectos de personas que apostaron por sus objetivos en búsqueda de nuevas oportunidades de éxito empresarial, de forma complementaria o alternativa a las modalidades de financiación tradicionales.

Modelos como el crowdfunding de recompensa o el crowdlending surgieron con mucha fuerza dentro de este sector, donde la pregunta de cómo financiar el proyecto aún hasta ahora sigue siendo una cruz que cargar en el caso de no disponer suficientes recursos propios.

No solo el emprendimiento tuvo su punto de inflexión a raíz de la crisis financiera, sino también la inversión. Con la creciente desconfianza en la banca tradicional por su mala gestión y los escándalos corporativos, uno de los factores desencadenantes de la crisis, muchos inversores optaron por apostar por estos proyectos de emprendimiento. Pero no lo hicieron como meros prestamistas o donantes, sino que empezaron a comprar micro participaciones emitidas por los promotores del proyecto para obtener financiación, al mismo estilo que una empresa ampliando capital social; pasando a formar parte del proyecto como inversores.

Si trasladamos esta evolución a números, las cifras muestran un continuo crecimiento año a año. De acuerdo con el informe de Massolution (2015), el sector del crowdfunding

generó un volumen de recaudación en 2011 de 1,47 billones¹, en 2012 de 2,7 billones y en 2013 se elevó hasta aproximadamente los 6 billones de dólares. Esto representa una tasa de crecimiento anual del 125%, la cual en el año 2012 se situaba en 83,7%. Este crecimiento ha evolucionado en paralelo a la proliferación de trabajos de investigación sobre el fenómeno de crowdfunding (para una panorámica general véase p.ej. el *Handbook* editado por Landström et al. en 2019).

2. Tipología de modelos de crowdfunding

Como se mencionó anteriormente, en este apartado se explicarán en mayor profundidad las distintas modalidades con las que cuenta el crowdfunding en la actualidad. Se caracterizará cada modelo en función del tipo de financiación predominante, y se identificarán cuáles son las plataformas más influyentes dentro de cada modelo. No obstante, una plataforma puede basar su actividad en más de un modelo.

Además, al tratarse de un fenómeno en crecimiento exponencial, surgen nuevas tipologías. Así, en los últimos años, se viene dando una tendencia muy marcada dentro de las plataformas digitales de crowdfunding a la aparición en mayor medida de plataformas de marca blanca o plataformas verticales. Estas últimas solo abarcan campañas de crowdfunding destinadas a un ámbito o sector específicos, por ejemplo, plataformas dedicadas al crowdfunding de proyectos musicales, otras dedicadas a sector I+D, etc (González & Ramos, 2018, pág. 7).

¹ Un billón en términos americanos representa mil millones de u.m.

En cuanto los modelos o tipos de crowdfunding, muchos autores e instituciones de peso consideran generalmente cuatro tipos. Tomando como referencia al Programa de Naciones Unidas para el Desarrollo (2017), han emergido cuatro modelos de crowdfunding:

- *Donations-based Crowdfunding* (Basado en donaciones)
- *Reward-based Crowdfunding* (Basado en recompensas)
- *Crowdlending* (Basado en préstamos)
- *Crowdinvesting o Equity-based Crowdfunding* (Basado en inversiones)

Además, como se observa en la tabla 1, se puede diferenciar una división dentro de la clasificación del propio crowdfunding. Por un lado, tenemos un crowdfunding en el que existe un retorno financiero para el que participa en la plataforma como sucede en el crowdlending y crowdfunding de inversión; y otra categoría donde el financiador no recibe un retorno financiero a cambio de su aportación dineraria donde se encuentran los modelos de donaciones y de recompensa.

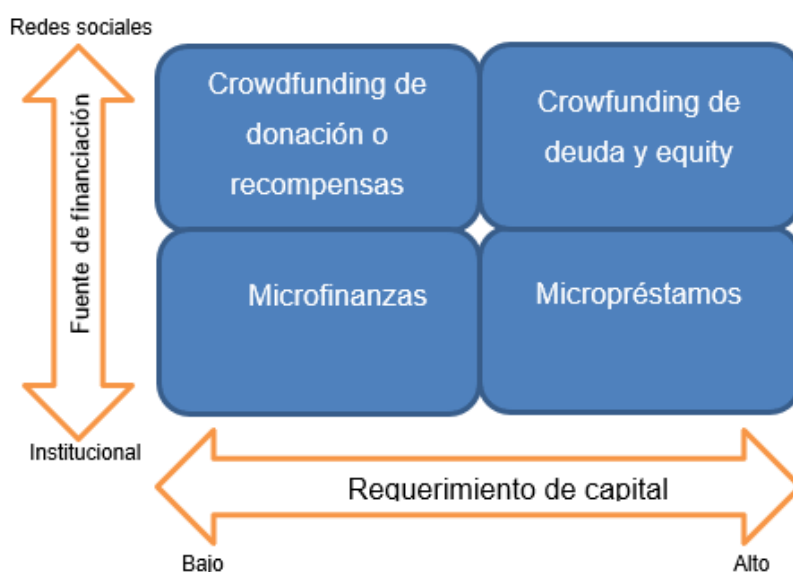
Tabla 1. Tipología del crowdfunding según retorno financiero

Crowdfunding con retorno financiero	Crowdlending
	Crowdfunding de inversión
Crowdfunding sin retorno financiero	Crowdfunding de recompensa
	Crowdfunding de donación

Fuente: Martínez-Climent et al. (2019)

Por otro lado, según el Banco Mundial (2013), entre las microfinanzas, los préstamos sociales (P2P) y el crowdfunding existe un nexo que los une y es la oferta de servicios financieros alternativos que hacen posible la inclusión de cierta parte de la población mundial que no puede acceder al crédito de la forma tradicional. La diferencia entre ambas alternativas de financiación está en el peso institucional que tienen las microfinanzas y los micropréstamos como fuente de recursos, como lo podemos ver en la figura 1:

Figura 1. El requerimiento de capital según origen de la fuente de financiación



Fuente: World Bank (2013)

2.1 Crowdfunding basado en donaciones

Es uno de los dos modelos de crowdfunding sin retorno financiero y uno de los más conocidos. Las múltiples plataformas que desarrollan su actividad en torno a él se utilizan principalmente por organizaciones no gubernamentales (ONG) o asociaciones sin ánimo de lucro que realizan campañas para conseguir financiación y llevar a cabo objetivos y/o proyectos de causas solidarias o de otra índole. También se pueden crear campañas dirigidas a proyectos o ideas de interés personal dentro del ámbito de los fines de interés general, como p.ej. la cultura o la investigación médica (Salido-Andrés et al., 2020).

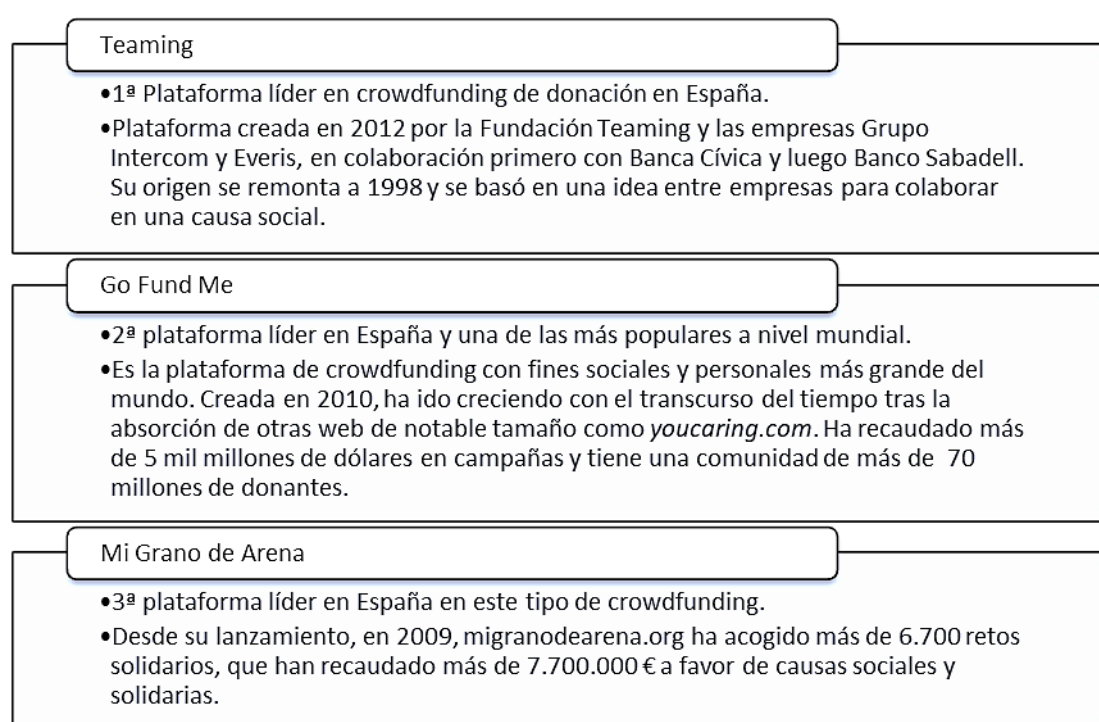
Como señala el informe de Universo Crowdfunding, es un modelo que se ha expandido mucho entre las instituciones antes mencionadas gracias a Internet y el boom de las redes sociales como medio de comunicación. Además, cabe destacar que, a diferencia de los otros modelos, aquí no siempre la persona que realiza su donación recibe algo a cambio proveniente del promotor de forma previa. El principal retorno es simplemente la satisfacción de haber colaborado en algo que el donante considera de su interés

personal y como extra, después de su donación, puede obtener información sobre el progreso del proyecto y algún tipo de detalle en forma de merchandising o reconocimiento inmaterial (p.ej. mensajes de agradecimiento) por parte del organizador de la campaña (González & Ramos, 2018).

Asimismo, la cuantía de la aportación (mínima o máxima) es decidida por el donante. En este punto, es interesante destacar aquellas aportaciones destinadas a entidades sin ánimo de lucro, pues pueden conllevar una desgravación fiscal, al menos en España. Para acceder a este beneficio, estas entidades destinatarias de estos importes deben cumplir los requisitos de la Ley de régimen fiscal de las entidades sin fines lucrativos y de los incentivos fiscales al mecenazgo (Afiris,2018).

A continuación, en la figura 2 se muestran, como ejemplo, las principales plataformas de esta modalidad en España y sus principales datos relevantes.

Figura 2. Plataformas de crowdfunding de donación líderes en recaudación en España (2018)



Fuente: Elaboración propia con datos de GoFundMe, Fundación Teaming y Mi Grano de Arena (2019)

2.2 Crowdfunding basado en recompensas

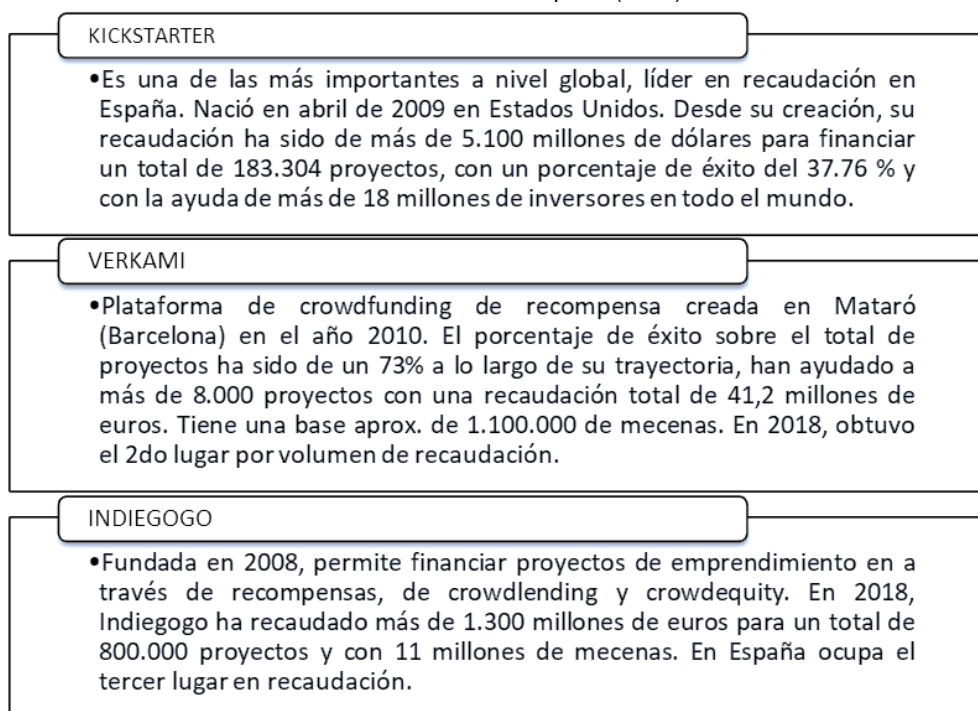
Otro modelo de crowdfunding sin retorno financiero es el de recompensas. En este caso, los “*crowdfunders*” contribuyen con una aportación dineraria a una campaña con la espera de obtener una recompensa o beneficio como, por ejemplo, el producto a lanzar en el mercado con la ayuda de la campaña en cuestión (Massolution Corporation, 2015).

Este tipo de crowdfunding funciona muy bien como punto de encuentro, pues gracias a las plataformas online, se ponen en contacto emprendedores o personas que deseen llevar a cabo sus proyectos (tecnológicos, artísticos, sociales, etc.) y personas que quieran aportar a la campaña objetivo actuando como una especie de mecenas que, en esta ocasión, sí le interesa recibir algo a cambio de su colaboración, ya sea una unidad del producto final o disfrutar de condiciones exclusivas en el uso de un servicio.

Existe por lo tanto un retorno obligatorio y proporcional para el aportante, a diferencia de lo que sucede en el crowdfunding de donación. Este tipo de crowdfunding funciona muy bien para nuevos emprendedores, pues ayuda a la construcción de una base de clientes a medida que se recauda fondos. El hecho de “invertir” en este tipo de campañas origina una situación de pre-comercialización favorable para el emprendedor, asegurando un flujo de caja inicial (European Commission, 2015).

También existen inconvenientes en este modelo de crowdfunding como el riesgo de campañas fraudulentas o la vulneración de la seguridad informática. Sin embargo, el riesgo más propenso a darse es el de incumplimiento por parte del promotor a no entregar la recompensa. Las plataformas con mayor recaudación en España se muestran en la figura 3:

Figura 3. Plataformas de crowdfunding de recompensas líderes en recaudación en España (2018)



Fuente: Elaboración propia con datos de Kickstarter, Verkami y HelpmyCash (2019)

Kickstarter es una de las plataformas de crowdfunding de recompensa más populares a nivel mundial. Los más de 165.000 proyectos efectuados y sus diez años de experiencia en el mundo Fintech la avalan como una de las plataformas de gran envergadura en el apartado crowdfunding (Kickstarter, 2020). En España, Kickstarter es líder en el sector aproximándose a los 5 millones de volumen recaudado, seguido por Verkami e Indiegogo respectivamente (González & Ramos, 2018).

2.3 Crowdlending

Como su propio nombre indica, es un préstamo cuya fuente de financiación proviene de múltiples aportaciones hechas por personas interesadas en obtener un rédito en forma de interés cuando el prestatario devuelva el importe que solicitó. Este segmento incluye los préstamos P2P (peer to peer) y los préstamos P2B (peer to business). Es una alternativa al préstamo bancario, con mayor flexibilidad, debido al fenómeno de oferta y demanda existente en este tipo de plataformas de crowdfunding. Las cantidades de dinero que una persona quiera prestar, así como el porcentaje de interés a pagar varían

según les convenga a los participantes en este negocio (European Comission, 2015, pág. 14).

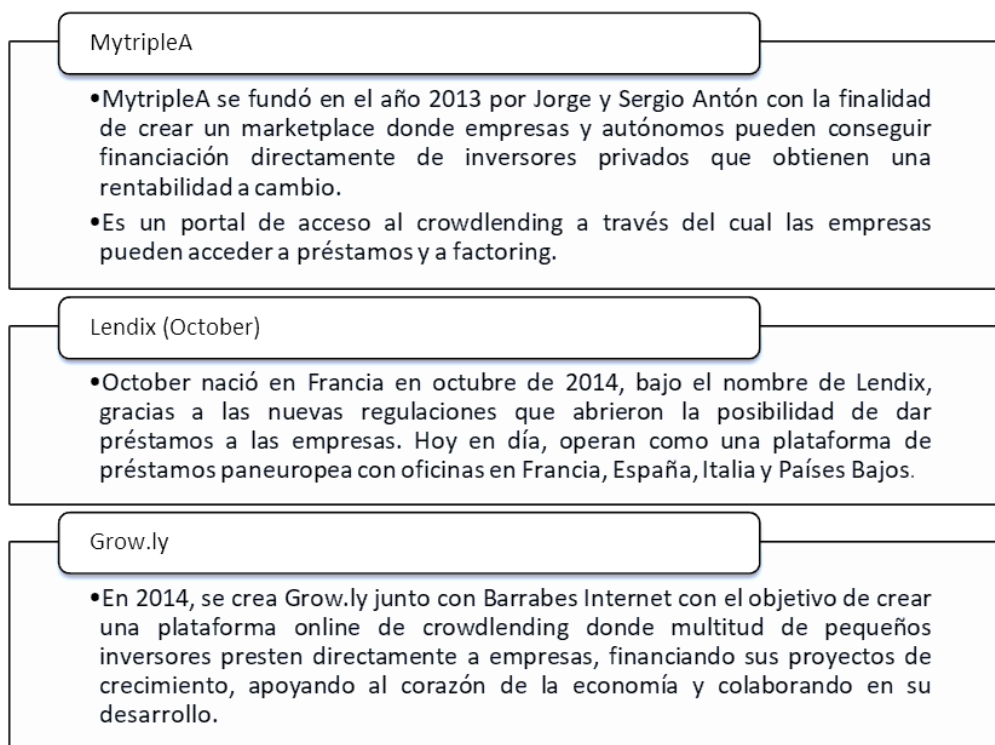
El proceso de cómo funciona este modelo de crowdfunding es el siguiente: una persona solicita una determinada cantidad de dinero en concepto de préstamo y una plataforma especializada intermedia entre ella y los potenciales prestamistas, ejerciendo como punto de encuentro. A continuación, el solicitante remite esta información a la plataforma especializada en crowdlending, la cual deberá analizar el perfil de riesgo del usuario. Una vez realizado esto, se le comunicará sobre el interés a pagar en el caso de alcanzar su objetivo de recaudación. En ocasiones, este interés también puede ser fijado directamente por el prestamista (González & Ramos, 2018).

Después de informar al usuario, la solicitud pasa a ser publicada en la plataforma y a partir de ahí, serán los prestamistas los que decidan si prestar su dinero o no. La empresa prestataria devolverá el monto solicitado en cuotas, generalmente mensuales, a la plataforma. A su vez, la plataforma será la encargada de repartir las ganancias entre los aportantes. Cabe recalcar que existe obligatoriedad legal de pagar al igual que en cualquier otro tipo de préstamo con entidades financieras.

Después del pago, será la plataforma la encargada de pagar a los pequeños prestamistas de manera proporcional. Este modelo de crowdfunding ha tenido un gran crecimiento dentro del sector, pues son operaciones que gozan de transparencia informativa y rapidez, no conllevan productos o servicios adicionales y generan un beneficio financiero para el prestamista. (Finutive, 2017).

En la siguiente figura 4, se exponen las plataformas líderes en España en el modelo de crowdlending:

Figura 4. Plataformas de crowdlending líderes en recaudación en España (2018)



Fuente: Elaboración propia con datos de MytripleA S.L., Grow.ly S.L. y October S.L. (2019)

2.4 Crowdfunding de inversión (equity-based)

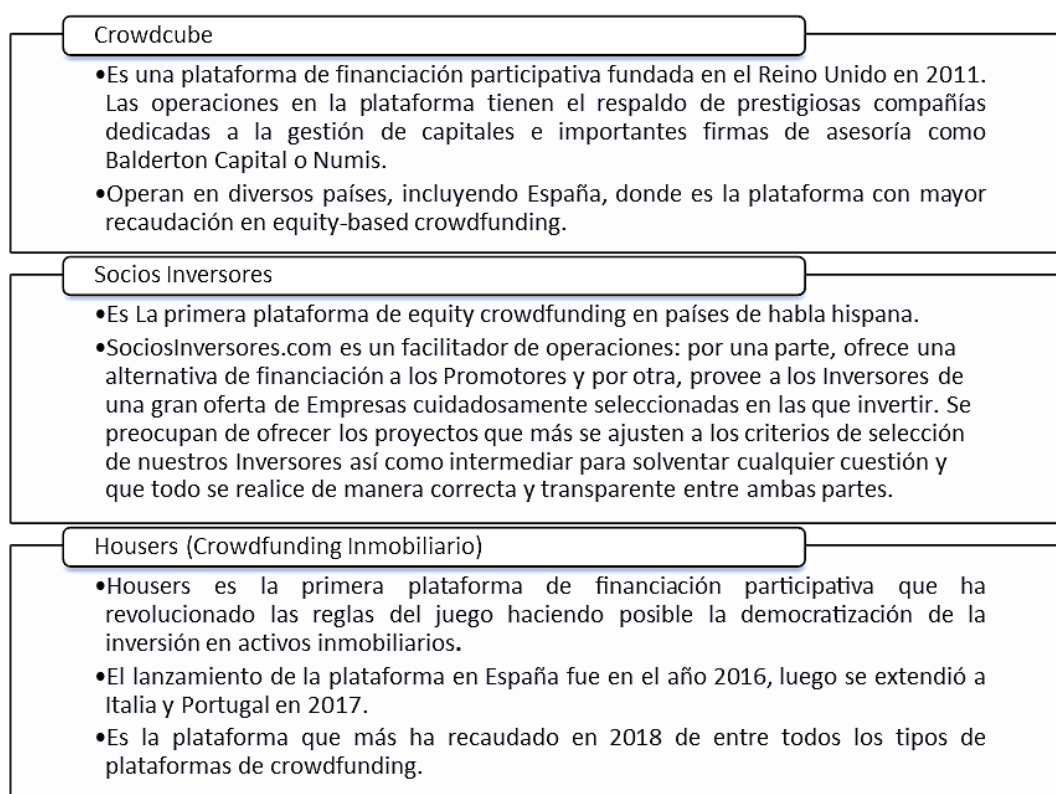
También llamado *crowdinvesting* o crowdfunding de inversión, es la modalidad que recauda más financiación de todos los modelos existentes, debido generalmente al tamaño de los proyectos que suelen emplear este tipo de plataformas. En este caso, el funcionamiento del sistema del equity-based crowdfunding consiste en la inversión de una cantidad monetaria a través de la plataforma. El inversor aporta a un proyecto de su interés en la plataforma y a cambio puede tener participaciones en la empresa que podrían suponerle réditos económicos, rentas, etc. en forma de dividendos.

Además, la cuantía a aportar en este caso es decidida por el promotor y no por el inversor, pues la cantidad que se fije representa el valor de cada participación de su empresa. Sin embargo, hay posibilidades de que el proyecto no se realice con éxito y en caso de no alcanzar el objetivo, el dinero es devuelto al inversor. En los últimos años, se viene imponiendo un modelo similar en la rama inmobiliaria, el denominado

crowdfunding inmobiliario. Dependiendo del autor, puede ser considerado como un subtipo de equity-based crowdfunding o de plataforma vertical, pues se trata de invertir exclusivamente en proyecto del sector inmobiliario.

Siendo el modelo de más reciente incursión en España, de acuerdo con las cifras aportadas por González & Ramos (2018), la plataforma principal de crowdfunding inmobiliario es líder en recaudación superando a las demás plataformas de otros modelos. Además, los inversores participantes en este tipo de plataformas pueden ser acreditados o no, siendo el límite para invertir 5 millones de euros para los acreditados y 2 millones para los que no lo son. A continuación, algunos ejemplos de plataformas en la fig. 5:

Figura 5. Plataformas de equity-based crowdfunding líderes en recaudación en España (2018)



Fuente: Elaboración propia con datos de Housers, Crowdcube y SociosInversores (2019)

3. Análisis PESTEL del entorno competitivo del crowdfunding

Los factores políticos, económicos, sociales, tecnológicos, ambientales y legales constituyen el llamado análisis PESTEL. Este marco, muy común en el ámbito empresarial, consiste en analizar el entorno externo a través de las variables mencionadas para identificar posibles amenazas estratégicas en la posición competitiva de las compañías. Dado que estos factores macro y externos del entorno competitivo no pueden ser controlados por las empresas, pero son determinantes en la posición del mercado de las empresas, los gerentes tienen la obligación moral y la necesidad de examinar estas variables y reestructurar las estrategias comerciales. Por lo tanto, esta herramienta permite a las empresas invertir en oportunidades favorables y desarrollar estrategias contra posibles impactos negativos que contribuirán a la pérdida del valor de la empresa (Sammut-Bonnici & Galea, 2015).

En concreto, utilizaremos una adaptación del análisis del entorno macro externo a través de una variación del marco PESTEL, es decir, los cambios económicos, ambientales, tecnológicos y sociales, y las fuerzas competitivas que están dando forma al crowdfunding.

3.1 Tendencias económicas: la economía colaborativa

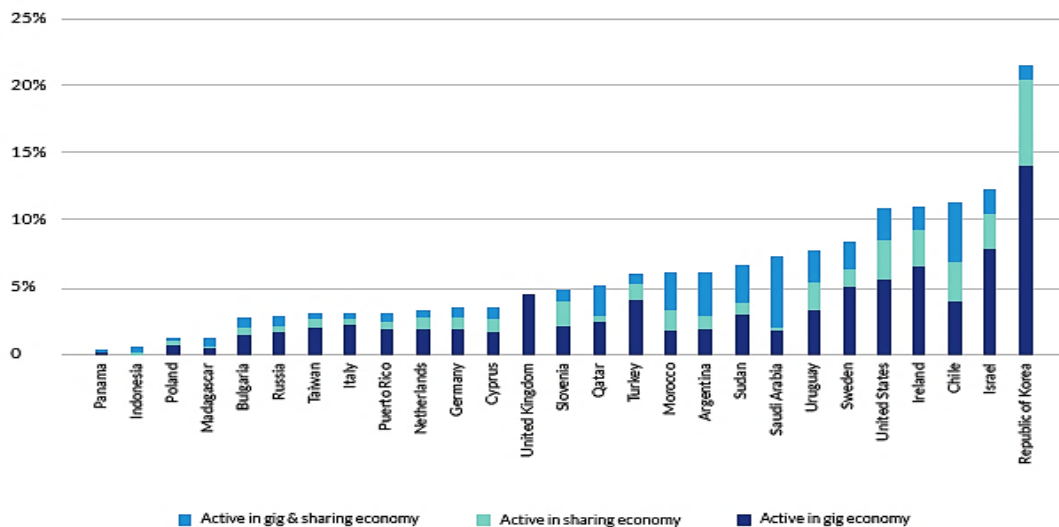
La primera tendencia del entorno que impacta sobre el desarrollo de las plataformas de crowdfunding es la pujanza de la economía colaborativa. Después de los efectos de la crisis económica, la economía colaborativa ha surgido como consecuencia del fuerte impacto que supuso la crisis para la sociedad en general (Selloni, 2017). Este término, muy utilizado en inglés como *sharing/gig economy* o *P2P economy*, se define como la preferencia de pagar activos o servicios para consumo o bajo demanda a través de una plataforma online, en lugar de obtenerlos de forma permanente o a muy largo plazo

(Choe, 2016). La consultora PwC, por su parte, establece que “las economías colaborativas permite a los individuos y grupos generar dinero proveniente de activos infrutilizados” (PwC, 2015, pág. 5).

De acuerdo a Frenken & Schor (2017), la economía colaborativa o compartida siempre ha existido, esto es, gente con dificultades económicas y las clases trabajadoras han estado realizando la práctica de este sistema por muchos años en el contexto de la economía informal; sin embargo, debido al impulso de ciertos factores, especialmente a la tecnología, este concepto se ha vuelto más visible. Las políticas liberalizadoras en el ámbito laboral y empresarial han contribuido también a facilitar su crecimiento.

Relacionado con el concepto de sharing economy, está el término *gig economy*, que se refiere a la economía caracterizada por los trabajos temporales y flexibles, en donde las empresas buscan de preferencia trabajadores y contratistas autónomos; y que implica el uso de una plataforma en línea (Njogu, 2020). En la figura 6, podemos ver los países con mayor actividad en la sharing y en la gig economy según una encuesta. De los países analizados, Corea del Sur es el país que más participa en la *sharing & gig economy* siendo 1 de cada 5 adultos involucrados en actividades de este tipo. Además, gran parte de la población encuestada se identificó como emprendedores en fase inicial (Bosma & Kelley, 2019, pp.35).

Figura 6. Porcentaje de población entre 18 y 64 años que recibieron ingresos por su participación en gig & sharing economy



Fuente: Bosma, N. & Kelley, D. (2019)

Colaborar no solo implica trabajar en grupo por los mismos fines, también conlleva beneficios para el éxito empresarial de cualquier compañía. Entre los beneficios medidos se encuentran la mejora de productividad, la mejora en la calidad de comunicación, el aumento de la transparencia y la mejora de la moral respecto al desarrollo de la actividad de negocio. Dicho de otra forma, la colaboración favorece la optimización de los procesos empresariales, así como la eficiencia a nivel competitivo. En el lado negativo, y en particular en el contexto de la *gig economy*, se produce una evidente precarización de las condiciones laborales, sobre todo entre los que solo aportan su mano de obra.

Es así como el fenómeno del crowdfunding forma parte de esta economía colaborativa, donde las numerosas plataformas existentes hoy en día permiten a los usuarios intercambiar bienes o servicios subutilizados e incluso flujos de capital con el fin de obtener algún rendimiento monetario o apoyar en la co-producción de un producto bajo demanda o según el interés del contribuyente. Avital et al. (2014) indica que “este movimiento hacia esta economía de “compartir” se traduce en eficiencias de mercado que llevan nuevos productos, reformulan los servicios establecidos, tienen efectos ambientales positivos y pueden generar un crecimiento económico general”.

En consecuencia, se ha producido en los últimos años una desintermediación general en el ámbito económico gracias a la tecnología, sobre todo a Internet y a las redes *peer to peer*. Las plataformas de crowdfunding son el perfecto ejemplo de desintermediación financiera, en la cual la plataforma actúa normalmente como simple mediador entre las partes interesadas poniéndolas en contacto, no existiendo la intervención de una entidad financiera con sus correspondientes costes de transacción.

Esto hace que las plataformas evolucionen conforme a las tendencias sociales y así dar respuesta a sus necesidades. Las plataformas de equity-based crowdfunding y de crowdlending son herramientas que aprovechan las ineficiencias del mercado tradicional de financiación y sacan ventaja de la agilidad que les brinda la desintermediación en sus transacciones con sus usuarios. Además, se fortalecen relaciones entre los participantes y se puede obtener información sobre nuevas oportunidades de negocio, en el caso de los emprendedores.

Como señala Avital et al. (2014), “la revolución del crowdfunding ha aprovechado las redes sociales y la economía colaborativa para recaudar capital y obtener un acceso ilimitado e inestimable a los mercados primarios”. Por otro lado, el crowdfunding tiene mucho potencial para favorecer la economía de los países en desarrollo. Para muchos expertos, el crowdfunding es un mecanismo importante para el apoyo de la innovación, crecimiento y empleo (World Bank, 2013).

Los factores políticos, culturales o económicos que afectan a los países en desarrollo no son los mismos que en los países del primer mundo. En los países en vías de desarrollo las plataformas de crowdfunding pueden ayudar a transicionar a emprendedores y trabajadores desde la economía sumergida a la economía formal, además de agregar recursos financieros en volumen suficiente para impulsar sus proyectos.

Uno de los modelos de crowdfunding con más potencial en el sector empresarial de los países que cuentan con grandes economías informales es el de crowdinvesting. Los expertos exponen el potencial que tienen las plataformas de crowdinvesting al momento de conceder réditos financieros a los inversores individuales, cambiar la normativa social, retornar los flujos de capital hacia el país de origen y ofrecer oportunidades de inversión para canalizar los ahorros y generar riqueza, así como favorecer el emprendimiento en las regiones emergentes (World Bank, 2013).

3.2 Tendencias sociales: las redes sociales

Uno de los aspectos principales en el crowdfunding es la interconexión de múltiples personas o entidades que se produce a través de una plataforma digital, que actúa no solo como mecanismo de traslado de los flujos de financiación de un punto a otro, sino que también cumple un papel fundamental como red social entre los participantes en la plataforma, pudiendo establecer incluso relaciones estables y duraderas más allá del espacio virtual.

De acuerdo a Dejean (2019), las redes sociales han cumplido un rol importante dentro de la expansión del crowdfunding como negocio. Señala que los principales plataformas de crowdfunding saben que las primeras opciones a las que acudir en búsqueda de financiación se encuentran alrededor del círculo familiar y de amigos. De hecho, en su

gran mayoría los proyectos pequeños y medianos suelen llevarse a cabo solo con aportaciones del núcleo más cercano al promotor del proyecto.

En el caso de no conseguir el total del capital necesario, el crowdfunding es una de las opciones alternativas que tiene el emprendedor para realizar su proyecto. He aquí donde entran en acción las redes sociales, pues a través de ellas el promotor puede subir a su red personal o profesional todo tipo de información que considere relevante para ganar la confianza de aquellos que deseen invertir o donar a la realización de su objetivo.

Para la expansión de las redes sociales y la interacción en ellas ha sido clave el desarrollo de la webs digitales. Actualmente, el mercado del crowdfunding desarrolla su actividad a través de plataformas web. La tecnología que conforman estas plataformas ha ido evolucionando en varias fases con el transcurso de los años. En sus orígenes, la web no era más que una plataforma estática en la cual había una interacción nula o casi nula con los usuarios.

La revolución en las redes se produjo con la llegada de la web 2.0, una web que “permitió intercambiar información entre usuarios a través de blogs o las populares redes sociales” (Santamaría, 2016) y luego evolucionó hacia lo que llamamos web 3.0 o también llamada web semántica y se define como una web que no solo permite interactuar y comunicarse, sino también ofrece la posibilidad de una navegación en Internet más personalizada (Iruela, 2015).

La gran mayoría de las plataformas web se encuentran asentadas sobre el modelo de web 3.0. No obstante, ya es factible hablar acerca de un giro hacia la web 4.0, es decir, una web donde el carácter predictivo de la tecnología tiene un papel con mayor peso gracias a la personalización en base al análisis de los datos proporcionados por el usuario y su contexto (*big data analysis*).

Ejemplos de este tipo de web 4.0 son los asistentes virtuales desarrollados a través de inteligencia artificial, los cuales pueden realizar todo tipo de recomendaciones o predicciones al usuario o bien interactuar con él de forma sencilla mediante la voz. Aplicada a las plataformas digitales de crowdfunding, la web 4.0 podría desbloquear el potencial que tiene este mercado de financiación alternativa a nivel tecnológico. En concreto, la gestión de los intereses personales, así como el perfil de riesgo de los

participantes podría evaluarse de forma ágil según la información contenida en sus dispositivos electrónicos y, en general, en su huella digital.

No obstante, para que en un futuro sea una realidad este panorama, es necesario ofrecer a los usuarios elevadas garantías en relación a la ciberseguridad y la protección de sus datos personales. Se trata de que la información a la que acceden este tipo de plataformas no sea utilizada de la forma incorrecta en cuanto a los derechos de los usuarios a la privacidad, la identidad digital o el olvido; por citar solo algunos de los derechos digitales más relevantes.

Otra tendencia que se puede ver en el futuro del crowdfunding es la customización de la experiencia del usuario en la plataforma. Muchas veces se asocia el significado de este término con otro muy similar, el de personalización. Cabe aclarar que ambos conceptos hacen referencia a prácticas muy utilizadas en el mundo del marketing con la finalidad de que cada persona tenga la sensación de estar recibiendo un producto o servicio individualizado.

Según Nichols (2019), la customización de un producto o servicio suele ser principalmente de forma online y se definiría como la disponibilidad de herramientas informáticas al servicio del usuario con las cuales poder escoger sus preferencias personales a la hora de solicitar un producto o servicio. Esta práctica también hace alusión a la customización en masa, al popularizarse en el segmento de productos en masa. Por otro lado, la personalización es un término que engloba toda una serie de prácticas de “marketing diseñado con el usuario en mente”. Un ejemplo de personalización son los algoritmos que rigen en muchas plataformas de servicios en streaming como Netflix, permitiendo generar recomendaciones en base al comportamiento del usuario.

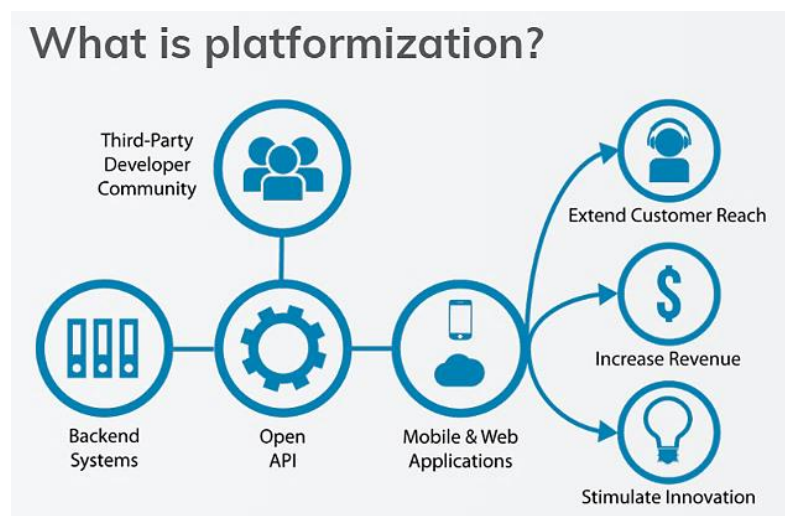
Si se sigue esta tendencia en el crowdfunding, es posible mejorar la interacción del usuario en este tipo de plataformas al momento de decidir una inversión o donación a un proyecto que se ajuste a todos los intereses personales. Los “crowdfunders” tienden a analizar la información sobre “el proyecto en sí, el contenido del proyecto, el comportamiento de las contribuciones, el creador, el equipo del proyecto y la participación de la comunidad” (Landström et al., 2019).

3.3 Tendencias tecnológicas: movilidad y plataformización

No hay duda de que las industrias de hoy están siendo impactadas por la evolución de la tecnología y en concreto por la transformación digital, pues se crean nuevas oportunidades de negocio y al mismo tiempo nuevos desafíos que las empresas deben enfrentar. Debido a este progreso, especialmente en cuanto a los teléfonos inteligentes y demás dispositivos móviles, los consumidores esperan la posibilidad de ir más allá de las oportunidades que les puedan brindar para interactuar con empresarios y empresas.

Una de las tendencias notables dentro al sector tecnológico es el camino hacia la plataformización. Es un concepto relativamente nuevo pero relevante a nivel de innovación tecnológica. A continuación, en la figura 7, se muestra un diagrama sobre el proceso de plataformización:

Figura 7. Proceso de plataformización



Fuente: Grover (2019)

Explicando de forma sencilla la figura 7, el proceso de plataformización empieza por una comunidad de desarrolladores informáticos que, a través de de una API (interfaz de programación de aplicaciones) de acceso público, crean aplicaciones para dispositivos móviles y ordenadores. Todo ello soportado por un sistema back-end, el cual implementa las operaciones necesarias para dar respuesta a lo procesado por el sistema front-end (la parte que interactúa con el público). Los beneficios que surgen de la plataformización es un mayor alcance al cliente, el incremento de los ingresos y la

estimulación de la innovación. De acuerdo con Grover (2019), la plataformización de un software será cada vez más recurrente en el ámbito empresarial. Las plataformas de software en la modalidad de suscripción como servicio o también llamadas “software as a service (SaaS)” se están posicionando de manera sólida como empresas en sí mismas.

Las plataformas de crowdfunding tienen el potencial de aprovechar esta tendencia hacia la plataformización como modelo de negocio. Actualmente, los ingresos de muchas Fintech dedicadas al crowdfunding se sustentan a través de donaciones de sus propios usuarios y fondos privados. Convertirse en una plataforma de software que integre soluciones o funciones personalizadas, a la que vez que actúa como punto de reunión entre empresas y clientes, es una buena oportunidad de generar ingresos.

Como consecuencia de la plataformización, el acceso a cualquier servicio o información en la red se puede realizar desde cualquier parte del mundo. Los dispositivos actuales permiten una conexión rápida y con menores costes de transacción. Cada año, el sector tecnológico nos sorprende con nuevos y optimizados dispositivos móviles, que nos permiten tener la información siempre al alcance de la mano y que hoy en día forman parte de la vida cotidiana de las personas.

En conjunto con la tendencia anterior, otro factor que ya juega un papel importante en las campañas de crowdfunding es la irrupción del Big Data como herramienta de recopilación y análisis de información sensible para un óptimo desempeño de la plataforma.

Expertos en el terreno tecnológico, señalan que el Big Data puede ayudar a la consecución de los objetivos de las campañas. En la fase de pre-lanzamiento, los emprendedores pueden analizar la información y estadísticas relacionadas con campañas que tuvieron éxito y las que no lo tuvieron. En la fase activa de la campaña, tanto los promotores de la campaña como la plataforma pueden realizar un seguimiento del desempeño de su actividad a través del Big Data. Por último, en la fase post-campaña, se puede utilizar el Big Data como herramienta de evaluación de los resultados finales (Arikovani, 2017).

3.4 Tendencias medioambientales: la sostenibilidad y la inversión socialmente responsable (ISR)

Buena parte de la actividad de las plataformas de crowdfunding está vinculada a la financiación de proyectos relacionados con la sostenibilidad y, en particular, con proyectos de inversión socialmente responsable (ISR). En 1983, la Organización de las Naciones Unidas (ONU) crea la Comisión Mundial sobre Medio Ambiente y Desarrollo, uno de los intentos más importantes a nivel internacional de conciliar el crecimiento económico, social y medioambiental. Es la propia Comisión la que, en 1987 y en el conocido como Informe Brundtland², acuña la definición de desarrollo sostenible más aceptada hoy en día: *“Humanity has the ability to make development sustainable to ensure that it meets the needs of the present without compromising the ability of future generations to meet their own needs”*. Es decir, el desarrollo sostenible es aquel que “satisface las necesidades del presente sin comprometer las necesidades de las generaciones futuras” (Brundtland et al., 1987).

En septiembre de 2015, la ONU aprobaba la Agenda 2030 sobre el Desarrollo Sostenible, un ambicioso llamamiento para promover el bienestar de la humanidad y garantizar la paz y la prosperidad para todas las personas en un planeta saludable, suscrito por más de 150 jefes de Estado y de Gobierno. La Agenda cuenta con 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS), que incluyen desde la eliminación de la pobreza hasta el combate al cambio climático (a través de los compromisos del Acuerdo de París de 2015), la educación, la igualdad de la mujer, la defensa del medio ambiente y la biodiversidad o el diseño de las ciudades. Estos objetivos de aplicación universal rigen los esfuerzos de los países para lograr un mundo sostenible en el año 2030. Herederos de los Objetivos de Desarrollo del Milenio (ODM) propuestos por Naciones Unidas con anterioridad, los ODS buscan ampliar los éxitos alcanzados con ellos, así como lograr aquellas metas que no fueron conseguidas (Naciones Unidas, s.f.).

Aplicado a la empresa, el Instituto Internacional para el Desarrollo Sostenible en conjunción con Deloitte & Touche, propusieron que “el desarrollo sostenible significa adoptar estrategias y actividades empresariales que satisfagan las necesidades actuales de la empresa y de sus partes interesadas, al tiempo que protejan, mantengan

² El nombre oficial es “Our Common Future”, pero es más conocido por el nombre del presidente de la Comisión, Gro Harlem Brundtland.

y mejore los recursos humanos y naturales que se necesitarán en el futuro” (Business Council for Sustainable Development, Deloitte & Touche, & International Institute for Sustainable Development, 1992).

La mayoría de los autores conciben la sostenibilidad como la relación de tres dimensiones: la económica, la social y la medioambiental (Labuschagne, Brent, & van Erck, 2005). Estas tres dimensiones se han denominado pilares de la sostenibilidad y suponen que el desarrollo sostenible requiere tener en cuenta el capital natural, humano y económico de manera que “ninguna dimensión se vea comprometida por el beneficio de las demás” (García-Torres et al., 2017; Labuschagne et al., 2005). En el ámbito de las organizaciones, este paradigma implica valorar el desempeño en consonancia con la Triple Cuenta de Resultados (*Triple Bottom Line* o *TBL*) de Elkington: planeta, beneficio y personas (Elkington, 1998).

La sostenibilidad de los territorios y de las empresas está íntimamente ligada a su competitividad (Rey-García, 2020). La sostenibilidad económica supone la viabilidad económica y está relacionada con la seguridad en los abastecimientos y la rentabilidad del capital. La sostenibilidad social está encaminada al bienestar de los trabajadores, a la justicia social y al impacto en la comunidad. Se trata de asegurar los derechos laborales, la igualdad de oportunidades, y tener un impacto positivo en la comunidad (Gimenez, Sierra, & Rodon, 2012). La sostenibilidad medioambiental está basada en la economía circular (Artaraz Miñón, 2002), y en la optimización de los recursos naturales dentro de las restricciones marcadas por los límites planetarios. Está relacionada, entre otras, con la reducción de residuos, la reducción de la contaminación o el uso de la energía (Gimenez et al., 2012).

Dentro del ámbito de la sostenibilidad medioambiental, el cambio climático se ha convertido en una preocupación importante para todos los países desarrollados, que han estudiado y desarrollado algunos objetivos para resolver este problema. El aumento de las temperaturas, la fusión de los glaciares y los niveles oceánicos son solo algunos de los efectos para la verificación del cambio climático. Además, estas consecuencias, provocadas por los gases de efecto invernadero emitidos por actividades humanas, como las emisiones de CO₂, llevan a una situación de calentamiento global. Hoy en día, las directrices de referencia a nivel mundial en el ámbito de la ISR, que está en plena expansión, provienen de los PRI (*principles for responsible investment*) de Naciones

Unidas a través de la finance initiative de la UNEP (2006) y también de la Comisión Europea a través de su recientemente formulada “taxonomía” (EU Technical Expert Group on Sustainable Finance, 2020).

Es por este motivo que muchos emprendedores buscan en el crowdfunding el capital para llevar a cabo sus proyectos basados en la sostenibilidad. Los estudios confirman que el crowdfunding es una alternativa viable para la financiación de este tipo de proyectos. Además, afirman que los proyectos con éxito realizados bajo esta modalidad no solo benefician a la comunidad local, sino que además las campañas basadas en el modelo equity-based son vistas con buenos ojos por los inversores. Todo ello además de haber un incremento en los ratios de performance ambiental y de bienestar proporcional a la cantidad recaudada en campaña (Adhami et al., 2017, pág. 29).

En el territorio nacional, nos encontramos con una plataforma de equity-based crowdfunding llamada Fundeen, la cual se define como “una plataforma Fintech que permite a los ciudadanos de España invertir en proyectos medioambientalmente sostenibles y recibir beneficios de sus inversiones; a la vez los proyectos consiguen financiación sin tener que recurrir a las fórmulas de financiación tradicionales” (Fundeen, s.f.). Por el tipo de proyecto, las inversiones que se realizan se consideran inversiones socialmente responsables (ISR).

Aunque recibieron su licencia recientemente, ya han financiado dos proyectos de este tipo en su totalidad. El ticket mínimo para invertir son 500 euros, importe que compensa la búsqueda de rentabilidades netas alrededor del 7%. Por el otro lado, no existe un ticket máximo, siguiendo la legislación española en crowdfunding. En el caso de que el proyecto no consiga reunir todo el capital, se produce la devolución del capital invertido, lo cual genera confianza entre los inversores (Payo, 2019).

Otro ejemplo de crowdfunding basado en la sostenibilidad es lateuaterra.org, una plataforma de crowdfunding de recompensas española. Su misión es el éxito de campañas con fines ecológicos (Lateuaterra, s.f.). A nivel europeo, una de las plataformas más destacadas es EcoCrowd, una plataforma de crowdfunding de recompensa con origen alemán, dedicada a la financiación de proyectos sostenibles (EcoCrowd, s.f.).

3.5 Tendencias legales: desintermediación y regulación

Es un hecho que a través de las plataformas de crowdfunding se mueven miles de millones en distintas divisas a nivel global. Es lógico requerir que este tipo de financiación alternativa esté regulado adecuadamente con el fin de proteger y brindar seguridad jurídica a los que intervienen en las plataformas.

Sin embargo, en la actualidad existen muchos países donde el crowdfunding como actividad financiera no está regulado o no tiene alguna normativa legal específica. Eso sí, no es una actividad de carácter ilegal. En este apartado, veremos qué características tiene la regulación española y también compararemos otras normativas a nivel internacional.

3.5.1 Regulación en España

En España, el crowdfunding como forma de financiación participativa se reguló en 2015 con la aprobación de la Ley 5/2015 o Ley de Fomento de la Financiación Empresarial (LFFE) cuyo *Título V* contiene la normativa jurídica respecto a las plataformas de este sector.

En el preámbulo de esta ley se destaca a las plataformas de crowdfunding como “un novedoso mecanismo de desintermediación financiera desarrollado sobre la base de las nuevas tecnologías” (Ley 5/2015, 2015).

De acuerdo al art. 46, se consideran plataformas de crowdfunding todas aquellas *“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”* (Ley 5/2015, 2015).

La abreviatura PFP (plataformas de financiación participativa) será utilizada para este tipo de plataformas dentro de su denominación social. No obstante, aquellas plataformas

cuya financiación tenga procedencia de donaciones, venta de bienes y servicios o préstamos de dinero sin interés alguno no estarán dentro de la categoría de PFP.

De esto cabe colegir que esta regulación solo afecta a determinados modelos de crowdfunding. Así, los modelos que se regulan principalmente bajo este marco legal son el crowdfunding de préstamos y el de inversión. Las formas de financiación participativa que se contemplan en el art. 50 de esta ley hacen referencia solamente a la emisión o suscripción de instrumentos de capital o deuda y a la solicitud de préstamos como forma de recaudación de fondos. En cuanto a las PFP de crowdfunding de recompensa o donación, no se menciona nada al respecto.

El motivo de la exclusión de estos dos modelos de crowdfunding en este artículo viene dado en el art. 49, donde podemos ver cómo solo se tienen en cuenta proyectos que se dirigen a personas físicas o jurídicas que tienen como objetivo obtener un rendimiento dinerario (Ley 5/2015, 2015).

En cuanto a autoridades supervisoras, este papel recae sobre la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). Las plataformas de financiación participativa tendrán que ser autorizadas e inscritas en el registro de la CNMV. Adicional a esto, de acuerdo con el BOE (2015), cuando las plataformas se dediquen a la instrumentación de sus proyectos mediante crowdlending, se deberá realizar un informe previo vinculante del Banco de España.

Los requisitos para que una plataforma de financiación participativa obtenga y siga manteniendo su autorización, así como los requisitos financieros, se encuentran en los art. 55 y 56, que se resumen en las tablas 2 y 3:

Tabla 2. Requisitos de las PFP para el ejercicio de su actividad (2015)

Art. 55
a) Tener por objeto social exclusivo la realización de las actividades que sean propias a las plataformas de financiación participativa.
b) Tener su domicilio social, así como su efectiva administración y dirección, en territorio nacional o en otro Estado miembro de la Unión Europea.
c) Revestir la forma de sociedad de capital, constituida por tiempo indefinido.
d) Disponer del capital social al que se refiere el artículo 56 íntegramente desembolsado en efectivo y cumplir con los requisitos financieros a los que se refiere dicho artículo.
e) Administradores de las PFP que gozen de honorabilidad empresarial o profesional.
f) Disponer de una buena organización administrativa y contable o de procedimientos de control interno adecuados.
g) Disponer de los medios adecuados para garantizar la seguridad, confidencialidad, fiabilidad y capacidad del servicio prestado por medios electrónicos.
h) Disponer de un reglamento interno de conducta que contemple, en particular, los posibles conflictos de interés y los términos de la participación de los administradores, directivos, empleados y apoderados en las solicitudes de financiación que se instrumenten a través de la plataforma.
i) Prever mecanismos para que, en caso de cese de su actividad, se sigan prestando todos o parte de los servicios a los que se comprometió para los proyectos de financiación participativa que hubieran obtenido financiación.

Fuente: Ley 5/2015 (2015)

Tabla 3. Requisitos financieros de las PFP (2015)

Art. 56
<p>1. Las plataformas de financiación participativa deberán disponer en todo momento de:</p> <ul style="list-style-type: none">a) Un capital social íntegramente desembolsado en efectivo de, al menos, 60.000 euros, ob) 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, oc) una combinación de capital inicial y de seguro de responsabilidad civil profesional, aval u otra garantía equivalente que dé lugar a un nivel de cobertura equivalente al de las letras a) y b) anteriores.
<p>2. Cuando la suma de la financiación obtenida en los últimos 12 meses por los proyectos publicados en la plataforma sea superior a dos millones de euros, las plataformas de financiación participativa deberán disponer de recursos propios como mínimo iguales a 120.000 euros.</p>
<p>3. Adicionalmente, sus recursos propios totales se verán incrementados en función de la suma de los siguientes conceptos, referidos al importe total de la financiación obtenida en los últimos doce meses por los proyectos publicados en la plataforma:</p> <ul style="list-style-type: none">a) Hasta los primeros 5.000.000 de euros, no será necesario el incremento.b) Por el importe que exceda de 5.000.000 de euros y hasta los siguientes 50.000.000 de euros, un 0,2 por ciento de dicho importe.c) Por el importe que exceda de 50.000.000 de euros, un 0,1 por ciento de dicho importe.d) No obstante lo anterior, la cuantía adicional exigible no sobrepasará los dos millones de euros.
<p>4. Se entenderán como recursos propios la suma del capital íntegramente desembolsado, prima de emisión y reservas.</p>
<p>5. La Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá exigir a las plataformas de financiación participativa que incumplan los requisitos previstos en este artículo, la presentación de un plan para retornar al cumplimiento, así como que introduzcan en el citado plan las mejoras necesarias en cuanto a su alcance y plazo de ejecución.</p>
<p>6. La Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá desarrollar lo previsto en este artículo.</p>

Fuente: Ley 5/2015 (2015)

En cuanto a los agentes que intervienen en las plataformas de financiación, en la ley se fijan una serie de limitaciones. El máximo de financiación por cada proyecto en una plataforma es de dos millones de euros para inversores no acreditados y cinco millones para los acreditados.

Un inversor no acreditado no podrá invertir más de 3.000 euros en un mismo proyecto y por plataforma tiene un máximo de 10.000 euros durante doce meses. Además, las plataformas no pueden publicar proyectos que conlleven algún tipo de garantía hipotecaria (Merino, 2015).

3.5.2 Regulación en Europa

En la actualidad no existe una armonización de los marcos regulatorios sobre el crowdfunding en la Unión Europea. No obstante, existe un continuo esfuerzo de la Comisión Europea por implementar una regulación de ámbito comunitario que consolide un mercado único financiero para los países que conforman la Unión Europea.

Existe una propuesta pendiente de aprobar una vez se encuentre solución a todas las barreras regulatorias. El objetivo de esta propuesta de regulación europea sobre crowdfunding es la autorización a las plataformas de crowdfunding a desarrollar su actividad con facilidad en toda la UE.

Para ello, solo deberían cumplir con un número de reglas dadas tanto para operar en el mercado local como en otros países europeos. Además, esta legislación proporcionaría seguridad jurídica a los inversores ante cualquier incidencia (Comisión Europea, 2018).

Pero poco a poco se van logrando avances hacia un panorama regulatorio comunitario. En diciembre de 2019, el Consejo, el Parlamento y la Comisión Europea aprobaron la propuesta de una regulación europea, la cual permitirá la actividad transfronteriza de las plataformas de crowdfunding. Solo queda la aprobación en el Congreso de cada país miembro y se espera que la ley entre en vigor en 2021 (El País, 2020).

Algunas de estas barreras regulatorias son la multitud de trayectorias en las que se dirigen las regulaciones nacionales de los estados miembros. Para el correcto funcionamiento trasfronterizo de una plataforma en la UE, todavía existe incertidumbre

legal respecto a las regulaciones de cada país. En concreto, dos de los aspectos que preocupan son las reglas del prospecto requerido y la normativa relacionada con la prestación de servicios de inversión.

Y no solo eso, también hay dificultades con las distintas interpretaciones nacionales de la legislación europea, como la concerniente a prospectos sobre ofertas públicas de valores y a normativa MiFID sobre la prestación de servicios financieros relacionados con instrumentos financieros (ECN, 2018).

A continuación se realiza una comparativa entre las regulaciones sobre crowdfunding de países europeos destacados como Reino Unido, Francia, Alemania y España, representada en las tablas 4 y 5, con el objetivo de poner de manifiesto las importantes diferencias regulatorias en cuanto al abordaje del crowdfunding de préstamo e inversión en los cuatro países sin profundizar en las requerimientos económicos.

Tabla 4. Comparación de aspectos relevantes en la regulación según país

REGULACIÓN GENERAL			
REINO UNIDO	ALEMANIA	FRANCIA	ESPAÑA
Los tipos de equity-based y P2P lending requieren autorización de la FCA (autoridad competente).	Si la Plataforma Crowdfunding facilita la oferta de valores, productos de inversión o acciones colectivas y servicios financieros es requerida una autorización de BaFin (autoridad competente).	En este país, se han creado dos estatus para el inicio de la actividad en crowdfunding: como CIP (Crowdfunding investment advisor) e IFP (Crowdfunding investment intermediary). Además, los PSI (Investment service providers) pueden ofrecer financiación a través del crowdfunding como plataformas CIP.	Los modelos basados en donaciones y basados en recompensas no están sujetos a la LFFE y, por lo tanto, no se requiere licencia.
El modelo reward-based/donaciones no está sujeta a regulación financiera.	Calificación de préstamos subordinados, préstamos con fines de lucro e inversiones comercialmente comparables como productos de inversión.	Plataformas CIP están bajo la supervisión de AMF (autoridad competente) y registradas en ORIAS (registro para intermediarios en operaciones bancarias y servicios de pago).	Se requiere autorización de la CNMV para los modelos de equity-based crowdfunding y crowdlending.
Existe restricción de promoción de ciertos valores de equity para los inversores minoristas.	Exención para el corretaje de inversiones y asesoramiento de inversiones solo en relación con productos de inversión o acciones en empresas de inversión colectiva: una licencia según la Ley de Regulación de Comercio, Comercio e Industria de Alemania es suficiente para el operador de la plataforma de crowdfunding.	Regulación recogida en el Código monetario y financiero modificado por la Ordenanza no. 2014-559 de 30 de mayo de 2014, y revisada posteriormente Ordenanza núm. 20165-520 con fecha 28 de abril de 2016.	El LFFE no proporciona exenciones del requisito de autorización.

Fuente: European Crowdfunding Network (2017)

Tabla 5. Obligatoriedad del prospecto según la regulación de cada país

REQUERIMIENTO DE PROSPECTO			
REINO UNIDO	ALEMANIA	FRANCIA	ESPAÑA
Para la oferta de valores transferibles: a partir de 5 millones por emisor en 1 año.	Obligatorio para la oferta de valores o productos de inversión.	Están exentas las ofertas de equity e instrumentos de deuda provenientes de una CIP o PSI si la cantidad ofertada es inferior a 2,5 millones de euros en 1 año.	Las ofertas de valores (acciones, bonos, etc) a través de las plataformas de crowdfunding no están sujetas a las disposiciones de la LMV en el mercado primario, ya que el legislador limita el alcance operativo de las plataformas.
Se podrá permitir una exención del requisito para ofertas nacionales de hasta 10 millones si son ofertas domésticas y para ofertas no nacionales de hasta 500.000 €, de acuerdo con las propuestas realizadas por el Parlamento Europeo. Cabe indicar que Reino Unido ha firmado su salida de la Unión Europea, por lo que este punto en un futuro no podrá ser aplicable en caso de aprobarse un marco regulatorio europeo.	Puede haber exención de requerimiento para el crowdfunding sin beneficio financiero y para el P2P lending sujeto a condiciones económicas, del tipo de inversor o del tipo de instrumento financiero.	No obstante, existen obligaciones de información vinculantes cuando se aplican exenciones. Estas plataformas tienen que proporcionar a los inversores un nivel adecuado y accesible de información en su sitio web	La publicación de un prospecto no es obligatoria. Por este motivo, las plataformas incluirán en su página de inicio información para el cliente.
Para el modelo de "securities", la inversión sigue un esquema de inversión colectiva.	Requerido para inversiones a partir de 100.000 € en 1 año.		

Fuente: European Crowdfunding Network (2017)

3.5.3 Estados Unidos

En el país norteamericano, la ley que contiene las regulaciones sobre el crowdfunding se promulgó en abril de 2012 y se denomina *Jumpstart Our Business Startups Act* (JOBS Act), pero no entró en vigor hasta mayo de 2016.

Esta ley, sancionada por el entonces presidente Obama, pretende relajar las restricciones en la recaudación de capital para las pequeñas empresas y dar legitimidad a la práctica del crowdfunding. Estados Unidos fue así el primer país que introdujo una regulación para esta actividad, y en comparación con los países anteriormente mencionados su mercado es uno de los más consolidados gracias al hecho de contar con un marco normativo consolidado de ámbito federal.

Dentro de esta normativa, el Título III de esta ley es el apartado donde se especifican todos los puntos que rigen sobre este fenómeno. A continuación, se pueden observar los requerimientos más destacados de esta norma, de acuerdo al informe de Regulation Crowdfunding (2015):

- La recaudación de un proyecto no debe exceder de 1 millón de dólares en 12 meses.
- Las inversiones individuales en todos los emisores de crowdfunding en un período de 12 meses se limitan a:
 - un máximo de \$2.000 o un 5% del ingreso anual si el ingreso es inferior a \$100.000.
 - Un 10% de los ingresos anuales si éstos son superiores a \$100.000.
- Las transacciones se deben hacer mediante un intermediario registrado en SEC (Security Exchange Commission).

Los inconvenientes de esta regulación para operadores foráneos se traducen en barreras de entrada al mercado norteamericano. Si bien no existen limitaciones para que los extranjeros se conviertan en propietarios/operadores de plataformas de financiamiento, aún requieren la aprobación adecuada de la SEC y/o los reguladores estatales. Además, el hecho de que un emprendedor o una plataforma de financiamiento está llevando a cabo un proyecto de financiación autorizado en los EE. UU conforme a la JOBS Act, no le exime de cumplir los requisitos derivados de las regulaciones internacionales en donde realicen su actividad comercial (ECN,2017).

4. Situación actual del crowdfunding y análisis DAFO

Una vez analizados los factores más relevantes para la evolución del crowdfunding dentro de su propio entorno competitivo, en este apartado se visualizarán a nivel cuantitativo y estadístico la situación que ha atravesado la financiación alternativa en el mundo en años recientes y sus pronósticos para el futuro. Por supuesto, se realizará una mención especial sobre lo que acontece en el territorio español en el sector de las plataformas de financiación participativas.

Sin embargo, y como indica el Banco de España, “no existen estadísticas oficiales dadas sus fases tempranas de desarrollo” (García-Vaquero, V. & Roibás, I., 2018). Es necesario aclarar que los datos aportados para el enfoque cuantitativo provienen de encuestas globales y nacionales, así como de instituciones relacionadas con el mundo de los emprendedores, ya que para ellos el crowdfunding representa una fuente de financiación alternativa de suma relevancia.

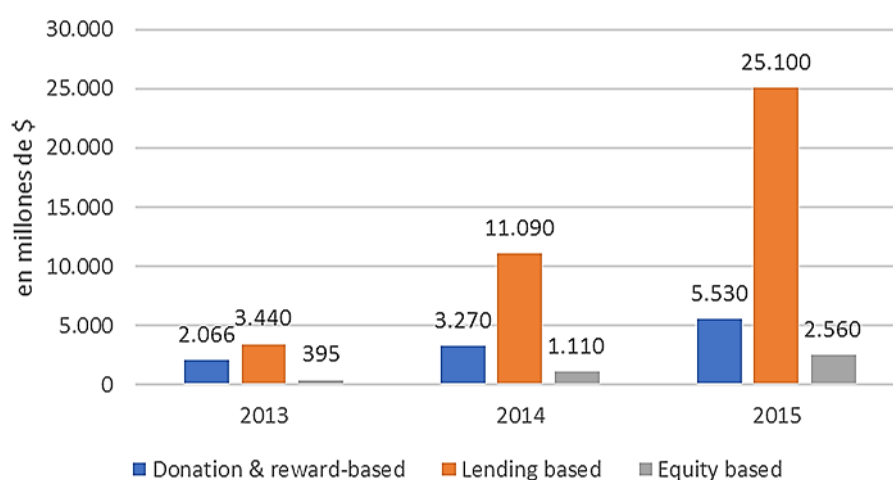
Después de exponer el estado actual del sector Fintech, se procederá a realizar un análisis DAFO con el cual culminaremos este punto 4, con el objetivo de deducir los aspectos más influyentes a nivel estratégico.

4.1 Situación actual del crowdfunding

No es descabellado afirmar que las estadísticas globales del crowdfunding han tenido en los últimos años una tendencia positiva, con niveles de recaudación cada vez mayores gracias a los cambios favorables que se están dando para el sector de las plataformas de financiación alternativas. Las plataformas más reconocidas del mercado normalmente publican sus volúmenes y estadísticas actualizadas cada año para que puedan ser consultadas por el “crowdfunder”.

No obstante, los datos globales acerca de este sector varían con gran facilidad según la fuente. Esto se debe a la metodología aplicada para el cálculo de las estadísticas, la cual puede diferir en cada marco de trabajo. Uno de los informes más consultados, el informe de Massolution (2016), nos facilita unas cifras sobre el volumen de recaudación según los principales modelos durante el período 2013-2015 las cuales se muestran en la figura 8.

Figura 8. Volumen de recaudación mundial según tipo de crowdfunding en millones de dólares (2013-2015)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Massolution (2015)

Como podemos observar en la imagen, todos los modelos de crowdfunding han experimentado un incremento en el volumen de recaudación para ese período. En 2013, ninguno de los modelos llegaba a superar el umbral de los 5.000 millones de dólares. Para el año 2015, Massolution (2016) estimaba que este nivel fue superado por los modelos de donación y recompensas y el modelo basado en préstamos; este último de forma categórica, disparándose hasta los 25.000 millones de dólares con un crecimiento anual del 127% respecto al año anterior. Mientras tanto, el modelo de equity-based multiplicó su recaudación en más de un 600% respecto a 2013. Debido al ritmo de crecimiento del sector, los expertos y medios especializados estimaban en 2016 un volumen de financiación superior a los 100.000 millones de dólares para 2019 (González & Ramos, 2017).

Cabe aclarar que este informe considera más modelos de crowdfunding, sobre todo híbridos, dentro del sector. Los diferentes escenarios para el sector crowdfunding varían

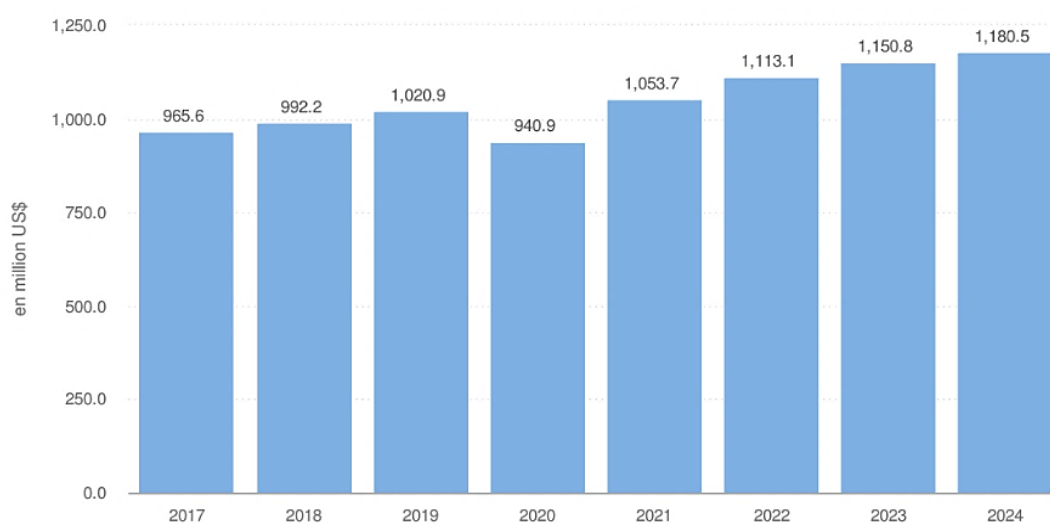
según lo que la fuente quiere considerar como variables. Por ejemplo, en reportes como el de Massolution incluyen tanto el P2P como el P2B lending dentro de la rama de préstamos y otros informes solo incluyen uno de los tipos. Otras instituciones como el Banco Mundial, realizan hipótesis sobre los mejores escenarios si se aplicaran las políticas recomendadas.

Asimismo, intentando describir el alcance del sector, Statista nos proporciona las expectativas para el período 2017-2023. Este portal de estadísticas nos da sus previsiones para el sector a través del valor de transacción, el cual calcula multiplicando el valor de transacción por usuario por el número de usuarios/cuentas. Como fuentes de información, sus puntos de referencia son extraídos de los datos de la compañía, encuestas globales de consumidores, reportes de investigación, entrevistas con expertos, etc. En aquellos países en donde no se realizaron encuestas o no hay valores suficientes, Statista realiza sus propios métodos de proyección.

De acuerdo con sus pronósticos, el valor de las transacciones total para los modelos de crowdfunding irá en aumento hasta dentro de cinco años como podemos observar en las figuras 9, 10 y 11. Aun así, notamos en los dos o tres últimos años del período estimado, el crecimiento de los valores poco a poco se va desacelerando.

Es necesario aclarar que este portal estadístico ha considerado solo el crowdfunding de recompensas cuando se refiere al mercado de crowdfunding, mientras que distingue entre crowdlending y equity-based crowdfunding, catalogándolos como *alternative lending* y *crowdinvesting*, respectivamente. En la siguiente figura (núm. 9), podemos ver las estimaciones realizadas para el mercado de reward-based crowdfunding en un período de 7 años.

Figura 9. Estimaciones del valor total global de transacciones en crowdfunding en millones de dólares (2017-2023)



Fuente: Statista (2020)

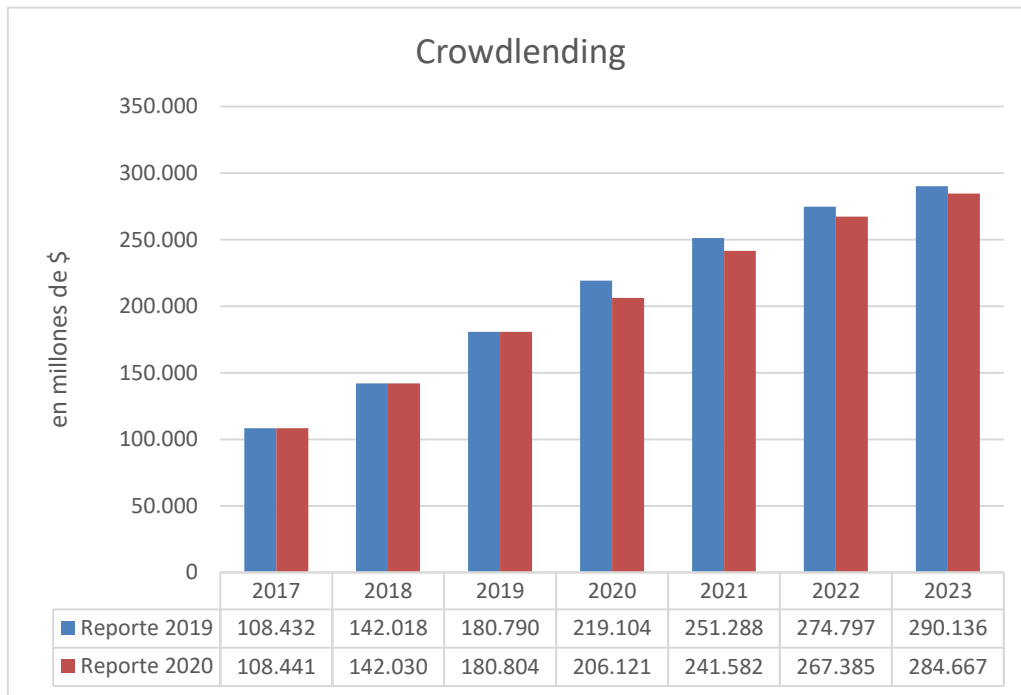
En base a las cifras obtenidas, podemos observar que se estima que este segmento del crowdfunding seguirá en continuo crecimiento para los años posteriores a 2020, aunque es previsible que se produzca un claro estancamiento en este año debido al impacto del COVID-19 en la economía mundial.

Claramente, esta pandemia tendrá repercusiones negativas sobre el ámbito económico, probablemente una fase de recesión y desempleo al imponerse la cuarentena obligatoria como principal medida de prevención frente al contagio y con ello, la detención de gran parte de la actividad comercial e industrial de los países.

Esta situación actual se ve reflejada en las figuras 10 y 11, en donde se han reajustado los pronósticos dados en 2019 para los segmentos de crowdlending y equity-crowdfunding. Se observa esa tendencia creciente en la actividad en los próximos 3 años y hasta 2019, los números iban acorde a las estimaciones realizadas.

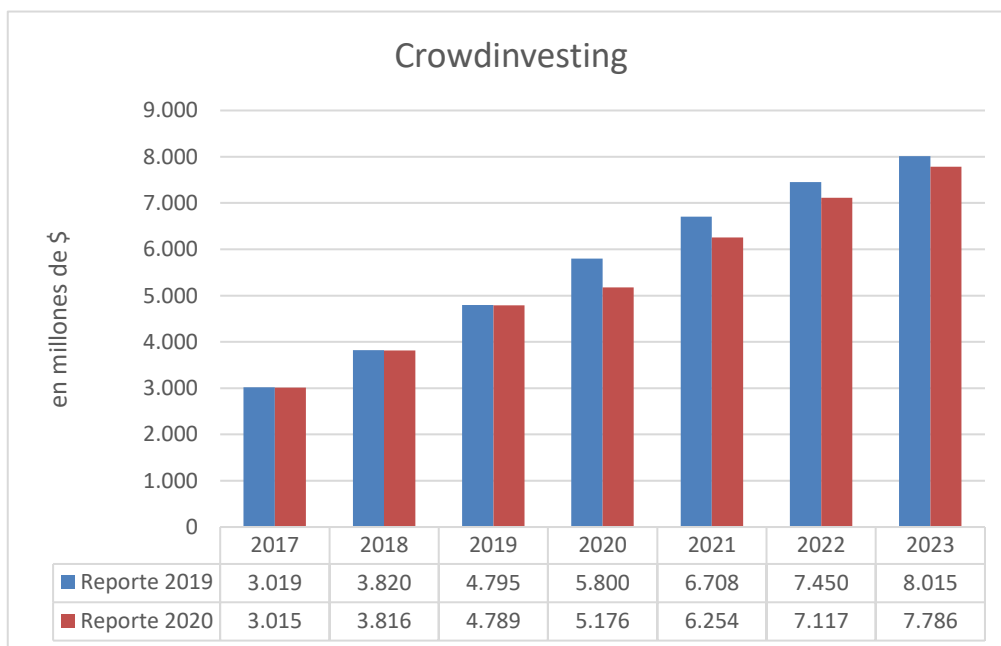
Sin embargo, para el año 2020, la diferencia entre aproximaciones es de más de 12.000 millones de dólares inferior a la cifra del año anterior para el mercado de crowdlending y de 624 millones menos para el de crowdinvesting.

Figura 10. Comparativa entre las estimaciones de 2019 y 2020 del valor total global de transacciones en Crowdlending en millones de dólares (2017-2023)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Statista (2020)

Figura 11. Comparativa de estimaciones entre 2019 y 2020 del valor total global de transacciones en equity-based crowdfunding en millones de dólares (2017-2023)

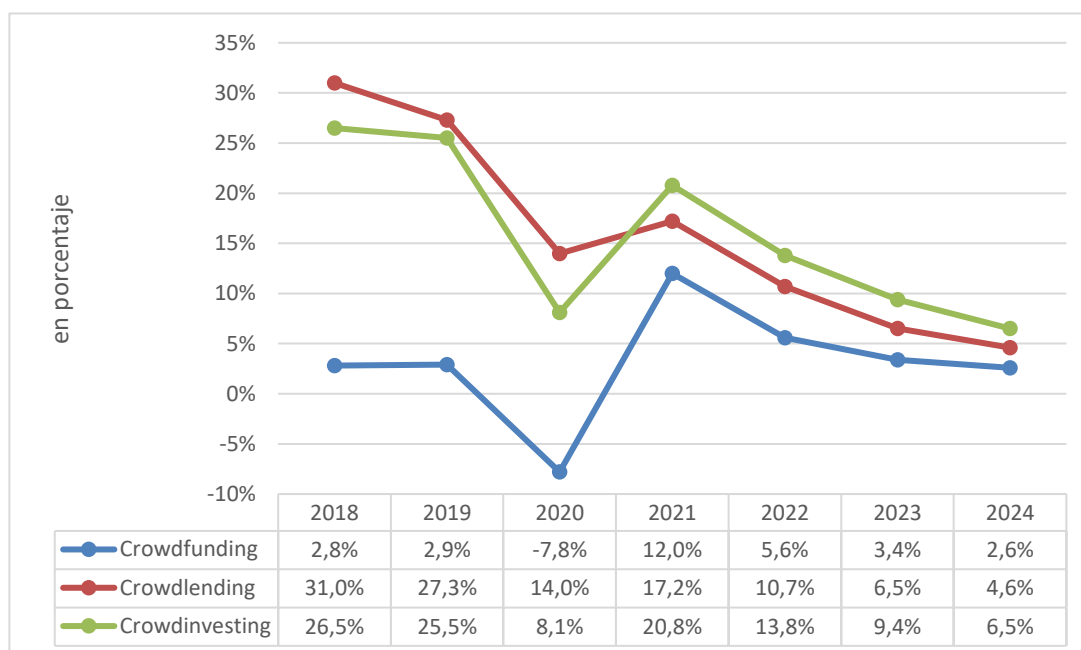


Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Statista (2020)

No obstante, la otra cara de la moneda está en los pronósticos que según Statista (2020) se esperan del crecimiento del valor por transacción para el año 2023. En este punto, todos los modelos coinciden en una curva descendiente como se puede ver en la figura 12. Como toda actividad económica, el crowdfunding entrará en una fase de desaceleración sobre todo en el año 2020, por la crisis derivada de la pandemia que estamos atravesando, con caídas de hasta un 17% en el crecimiento del valor de transacción, en el caso del equity-based crowdfunding.

Sumado a esto, es probable que el mercado de crowdfunding decaiga como alternativa de financiación debido a la continua renovación en el mercado de los productos de financiación, cada vez más amplio gracias a la llegada del sector Fintech a la banca tradicional. En este sector se están dedicando inversiones masivas a transformar digitalmente sus servicios, en muchos casos a través de la absorción de pequeñas Fintech, incluidas las que están activas en el sector de plataformas y aplicaciones digitales de financiación participativa.

Figura 12. Crecimiento en % del valor de las transacciones según modelo de crowdfunding (2017-2023)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos de Statista (2020)

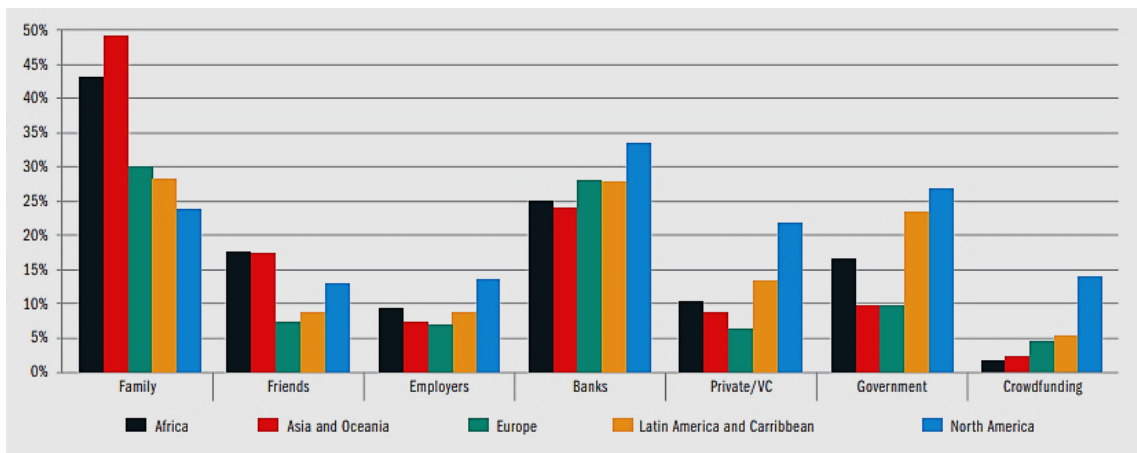
En cuanto al porcentaje exacto que representa el crowdfunding globalmente respecto al sector de la financiación, no se han recogido datos fiables puesto que cada plataforma

realiza sus estadísticas según sus propios criterios y existe demasiada variación y falta de consistencia entre unas y otras estimaciones. Además, y como sucede en general dentro del sector Fintech, existe una elevada mortalidad dentro de las plataformas de crowdfunding, ya que muchas plataformas empiezan como startups y no logran consolidarse en el mercado y desaparecen.

Los mercados con mayor concentración de actividad en el modelo crowdfunding de recompensas son Estados Unidos y Reino Unido. Por otro lado, China, Estados Unidos y Reino Unido son los países más activos en el mercado de crowdlending a nivel mundial, siendo China extraordinariamente superior en volumen de transacción a comparación de los otros dos países, representando más de un 90% de la actividad en P2P lending. En el modelo de equity-based o crowdinvesting, el orden de los países persiste, aunque los volúmenes de Reino Unido y EE.UU aumentan respecto a los otros modelos.

Para dar una idea del peso que tiene el crowdfunding como fuente de financiación, hay una forma de ofrecer algunas cifras aproximadas gracias a un segmento de usuarios muy relevantes, los emprendedores. El uso de plataformas de crowdfunding no es ajeno al emprendimiento y forma parte del catálogo de opciones a las que recurrir cuando se requiere capital para ejecutar un proyecto. En la siguiente figura (núm. 13), se muestra el peso que tiene cada fuente de financiación a la hora de emprender.

Figura 13. Fuentes de financiación para emprendedores en etapa inicial, en porcentaje, por región (2015)



Fuente: Daniels et al. (2016)

Como podemos observar, el crowdfunding es la fuente de financiación alternativa con menor peso. En cuanto a las fuentes tradicionales, el sector bancario sigue siendo la fuente de financiación más solicitada en la mayor parte del mundo después del capital familiar o propio.

Claramente, el crowdfunding no supone todavía un gran impacto como fuerza competitiva dentro del mercado de capitales. Es por este motivo que en estos momentos muchas entidades bancarias no lo ven como amenaza, sino más bien como un modelo de negocio complementario a su actividad común, pudiendo incorporar alguna plataforma de crowdfunding con fines sociales y no meramente lucrativos a su portafolio de servicios.

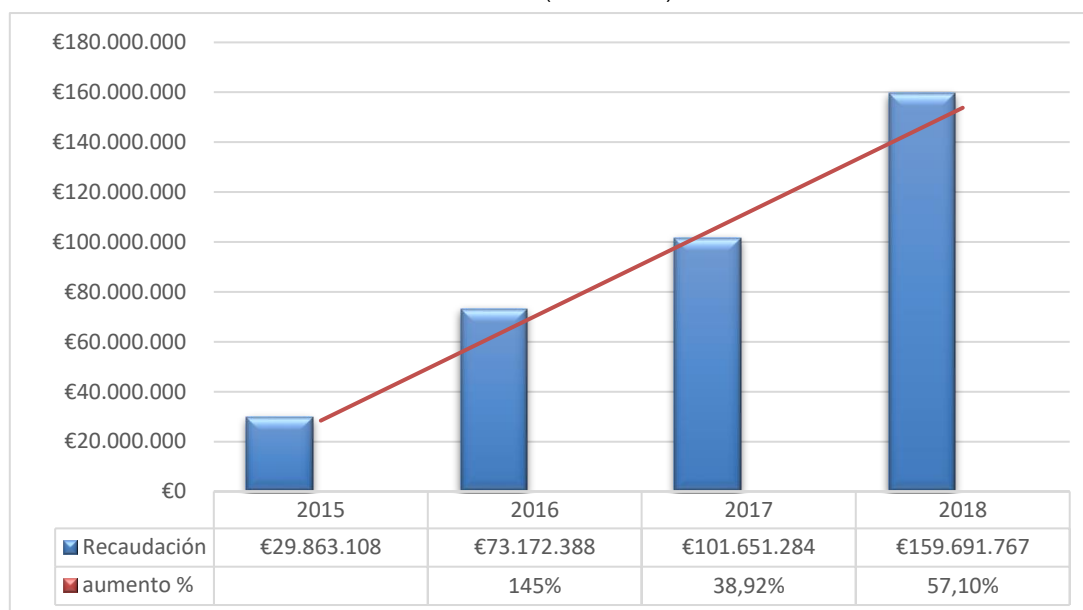
Destacar que si se analiza el peso por región, Norte América es la región donde el crowdfunding acumula un mayor porcentaje (casi un 15%) respecto a las otras regiones, probablemente al ser uno de los mercados de financiación alternativa más sólidos en el mundo.

4.1.1 Situación en España (2015-2018)

En los últimos cuatro años, el mercado del crowdfunding en España se ha disparado en recaudación, y esta tendencia de crecimiento se ha mantenido después del final de la crisis económica. Sin embargo, en comparación con otros mercados más consolidados como el de Estados Unidos, España tiene un mercado aún incipiente.

El momento clave en el volumen de transacciones llegó en 2016 con un aumento porcentual de un 145% respecto a 2015, llegando por encima de los 70 millones de euros. En el año 2017, la recaudación en España de este tipo de plataformas digitales superó el nivel de los cien millones de euros en capital, y para 2018 se volvió a incrementar en un 50%, como se puede apreciar en la siguiente gráfica (Fig. 14):

Figura 14. Recaudación total en España de la financiación participativa en euros (2015-2018)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del informe de Universo Crowdfunding (2018)

En cuanto a la recaudación por tipo de plataforma, los resultados se muestran en la tabla 6. En esta ocasión, se contabiliza el crowdfunding inmobiliario por separado del equity-based crowdfunding.

Tabla 6. Volumen de recaudación y porcentaje de variación de los modelos de crowdfunding en España (2017-2018)

Recaudación	2018	Var. 2018-2017	2017	Var. 2017-2016	2016
Crowd. Inversión	25.644.370 €	10,55%	23.196.229 €	44,26%	16.078.958 €
Crowd. Inmobiliario	39.018.875 €	68,56%	23.148.200 €	33,00%	17.404.231 €
Crowd. Préstamos	69.182.539 €	92,62%	35.916.516 €	68,86%	21.269.491 €
Recompensas	16.581.702 €	43,17%	11.581.603 €	-7,43%	12.510.684 €
Donaciones	9.264.281 €	18,64%	7.808.736 €	86,93%	4.177.304 €
Total	159.691.767 €	57,10%	101.651.284 €	42,29%	71.440.668 €
% Recaudación	2018	2017	2016	2015	2014
Crowd. Inversión	16,06%	22,82%	22,51%	20,16%	28,61%
Crowd. Inmobiliario	24,43%	22,77%	24,36%	0,00%	0,00%
Crowd. Préstamos	43,32%	35,33%	29,77%	33,82%	44,41%
Recompensas	10,38%	11,39%	17,51%	38,76%	24,80%
Donaciones	5,80%	7,68%	5,85%	7,26%	2,18%
Total	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

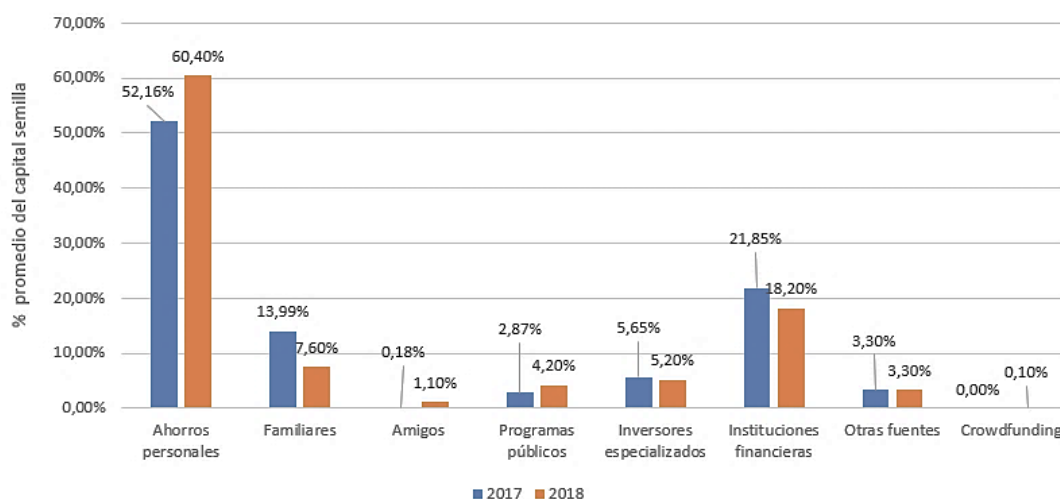
Fuente: Informe Universo Crowdfunding (González & Ramos, 2018)

Como se puede observar, el segmento de crowdfunding en préstamos ha tenido un elevado peso en términos de porcentaje de recaudación desde 2014. El peso promedio durante los últimos 5 años ha sido de un 37%, corroborando así su liderazgo en volumen de recaudación de entre todos los modelos existentes.

El segundo lugar en volumen de recaudación lo ocupa la inversión en crowdfunding inmobiliario. Aunque no hay datos disponibles para 2014 y 2015, esta modalidad irrumpió con fuerza en 2016 con tasas porcentuales de recaudación creciendo a un ritmo de más de un 20%.

Como en el anterior apartado, una buena forma de dimensionar el peso que tiene el crowdfunding como fuente de financiación es a través de estadísticas sobre el emprendimiento en España. Es por este motivo que resulta interesante la evolución del porcentaje promedio de capital semilla según el origen de los recursos para el período 2017 -2018, la cual podemos ver en la figura 15:

Figura 15. Porcentaje promedio del capital semilla requerido por los negocios nacientes en España según la fuente de origen (2017-2018)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de González-Pernía et al. (2018)

En estos gráficos de barras se vuelve a evidenciar que, al igual que en el apartado anterior, el crowdfunding como método de financiación es la fuente menos utilizada de todas las fuentes mencionadas en 2018. A pesar de lo sorprendente del crecimiento de

sus cifras de recaudación, las plataformas de crowdfunding tienen un porcentaje de un 0.1%, un porcentaje irrelevante en comparación con la financiación de origen bancario dentro del segmento de los emprendedores, que es de un 18.2%.

No obstante, debido a la relevancia que tiene como fenómeno y lo rápido de su expansión, poco a poco se va incluyendo al crowdfunding dentro de los indicadores estadísticos para el análisis del sector empresarial. En línea con lo que acontece en otros países desarrollados, los bancos siguen predominando como fuente de capital tras los fondos propios.

4.2 Análisis DAFO

El análisis DAFO es una de las herramientas más utilizadas para analizar toda información concerniente a un proyecto, empresa o sector con el fin de ayudar en la toma de decisiones a nivel estratégico.

Desde un punto de vista metodológico, el análisis DAFO nos ayuda distinguir perspectivas de futuro y líneas posibles de desarrollo. El problema con el crowdfunding es su temprano desarrollo en comparación de otras actividades económicas y lo incipiente del marco normativo que debería darle soporte. Por este motivo, la realización de un análisis DAFO es muy conveniente en un entorno de incertidumbre.

La aplicación de esta herramienta consiste en identificar las oportunidades y amenazas a nivel externo y las fortalezas y debilidades a nivel interno (Valanciene & Jegeleviciute, 2013, pág. 42-43). A continuación, en la figura 16 se explican de forma más concreta los aspectos a analizar según cada apartado del análisis DAFO.

Figura 16. Factores a analizar en cada segmento del análisis DAFO



Fuente: Valanciene & Jegeleviciute (2013)

4.2.1 Análisis interno: fortalezas y debilidades

Cuando se hace referencia a las **fortalezas** de una actividad como el crowdfunding, tenemos en cuenta aquellos beneficios o ventajas que se generan por la misma utilización del servicio.

Una de las ventajas que tiene el crowdfunding es la gran accesibilidad que lo caracteriza, y que conforma una de sus grandes fortalezas como método de financiación respecto a las fuentes de capital tradicionales. Gracias a la tecnología disponible hoy en día, la

actividad del crowdfunding se realiza a través de plataformas digitales a las cuales cualquier usuario digital con un proyecto en mente puede acudir cuando necesite recaudar fondos para llevar a cabo su idea. Además, cumple un rol importante dentro del mercado de capitales, al favorecer la inclusión financiera de quienes no tienen los recursos suficientes para emprender, pues el crowdfunding conlleva menores costes de transacción que la banca tradicional.

Dentro de este marco de inclusión, el crowdfunding es beneficioso para el desarrollo social y ambiental de una comunidad o región en vías de desarrollo. Por ejemplo, muchos proyectos con fines solidarios y/o sociales o de repercusión ecológica se han realizado con éxito vía crowdfunding.

Otra de las fortalezas se encuentra en la flexibilidad con la que se adaptan las diferentes plataformas de crowdfunding de acuerdo a las necesidades de los usuarios, tanto para los emprendedores demandantes de financiación como para los contribuyentes a su causa. Es posible personalizar cada vez más la experiencia del usuario gracias a las continuas mejoras en el campo informático.

Además, el crowdfunding puede actuar a modo de herramienta de estudio de mercado, pues los datos resultantes de las campañas se pueden analizar tanto para mejorar y preparar una mejor promoción de los proyectos y tener una mayor tasa de éxito en campaña, como para obtener información valiosa de los usuarios y seguir satisfaciendo sus necesidades de forma más personalizada.

Por el lado opuesto a las fortalezas, nos encontramos con las **debilidades** que acarrea el crowdfunding como método de financiación. La primera de ellas es el riesgo de fraude que existe para las personas que quieran contribuir a un proyecto de impacto incierto o para los inversores que confían en una rentabilidad que quizás no logre ser suficiente para ellos o no se materialice nunca.

Por ejemplo, en el ámbito del crowdfunding solidario el hecho de que el dinero recaudado por una plataforma no se destine al propósito inicial del proyecto ocasiona un sentimiento de engaño por parte del promotor. También es muy común la existencia de “inversores” que no poseen la formación financiera adecuada para comprender los riesgos que conllevan este tipo de operaciones económicas.

Esto desemboca a su vez en una mala reputación de la plataforma digital y del sector Fintech en general. También existe una visión negativa del crowdfunding de los emprendedores cuando no se llega al objetivo de recaudación y no hay éxito en la campaña, dado que la mayoría de las campañas funcionan según el criterio de “todo o nada”, esto es, cuando no alcanzan el target previamente fijado no se ponen en marcha.

Otras de los factores negativos que pueden afectar al crowdfunding es la asimetría informativa que puede haber entre promotor e inversor. Es decir, la información que dispone cada parte no es la misma, suponiendo una desventaja para la parte con menor contenido de información.

Por último, otra debilidad que se percibe en el crowdfunding es el robo de ideas por parte de corporaciones con más capital a emprendedores faltos de recursos que comparten sus modelos de negocio para atraer financiación a través de las plataformas. La posibilidad de defenderse en caso de plagio no resulta rentable en muchas ocasiones (Valanciene & Jegeleviciute, 2013).

4.2.2 Análisis externo: oportunidades y amenazas

Entre las **oportunidades** que se crean para el crowdfunding tenemos la exploración de nuevos segmentos de mercado en los cuales incursionar como alternativa financiera para recaudar fondos. Un ejemplo de ello es el crowdfunding inmobiliario. Este partió en sus inicios como un submodelo de equity-based crowdfunding para dar respuesta a los inversionistas que querían invertir en bienes inmobiliarios y poco a poco se está consolidando como un modelo propio en sí mismo. En cuanto a regiones, las áreas con mercados emergentes como África o Latinoamérica son una buena alternativa para seguir expandiendo la actividad del crowdfunding, donde podrían ser un buen complemento al pujante sector de las microfinanzas.

Otra oportunidad destacable es la creación de valor para la economía. Uno de los beneficios potenciales del crowdfunding es la creación de puestos de trabajo cualificados producto de la proliferación de plataformas. Otro efecto que tendría el crowdfunding sobre la economía sería el aumento en la tasa de emprendimiento y por tanto también repercutiría en la creación de nuevas empresas.

Como se menciona anteriormente, las redes sociales también suponen ventajas para el crowdfunding. En primer lugar, es una herramienta magnífica de promoción y publicidad, pues a través de las redes “se puede recomendar el negocio a sus amigos a través de las redes sociales y servir como una fuente confiable” (Valanciene & Jegeleviciute, 2013). En segundo lugar, las redes sociales pueden generar relaciones estables entre inversionistas y emprendedores incluso después de haber realizado el proyecto, fomentando así la colaboración entre ambas partes en futuras actividades.

No obstante, en el entorno externo también existen ciertos factores que representan **amenazas** para el crowdfunding. Uno de los riesgos a los que se enfrenta este tipo de financiación participativa es la inestabilidad que hay dentro de su sector respecto a otras fuentes de capital. A pesar de los datos de recaudación, las plataformas de crowdfunding tienen un elevado nivel de rotación, es decir, cada año salen al mercado cientos de plataformas, pero si no se consolidan dentro del mercado cierran con relativa facilidad, además de ser especialmente sensible a los cambios en el ámbito macroeconómico. Por ejemplo, la reciente crisis del COVID-19 a nivel mundial.

El tema regulatorio también puede suponer una amenaza si las disposiciones legales que están emergiendo no son favorables para el desarrollo del crowdfunding y para la protección del inversor; sobre todo si se regula una actividad sin estudiar en profundidad lo que ya acontece dentro del sector del crowdfunding y se alcanza un consenso con sus profesionales. Es el caso de España, en donde algunos expertos como Pepe Borrell (fundador de Crowdcube en España) opinan que en este país se reguló sin entender todo el fenómeno. Por el contrario, en Reino Unido antes de realizar la propuesta de ley se hizo una prospección del sector poniéndose en contacto con profesionales competentes en crowdfunding, llegando a acordar incentivos legales por su utilización (Clemente, 2019).

A modo de resumen, en la figura 17 se exponen los aspectos más influyentes según el análisis DAFO.

Figura 17. Resumen análisis DAFO



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de otros autores

En definitiva, el análisis DAFO permite constatar el alcance que ha tenido el crowdfunding como fenómeno económico y social, así como los beneficios que representa. Pero la utilización de campañas de crowdfunding también implica ciertas desventajas. Por eso, a continuación, en la tabla 7 sintetizamos los principales beneficios y costes que conlleva el uso del crowdfunding en el mundo de la financiación.

Tabla 7. Ventajas y desventajas del Crowdfunding como actividad

Ventajas	Inconvenientes
<p>Menos condiciones en el acceso a los fondos por parte de los solicitantes, todo lo contrario que sucede en la banca tradicional.</p>	<p>Los inversores se pueden ver afectados por los mismos problemas que tienen las fuentes tradicionales. Por ejemplo:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Asimetría de información • Excesiva divulgación de información que afecta negativamente al valor del proyecto. • La tendencia de los inversionistas puede ser interpretada como señal de la calidad del proyecto.
<p>La financiación obtenida mediante crowdfunding suele tener un coste mucho menor que por la vía tradicional, ya que son los solicitantes quienes deciden el nivel de financiamiento que necesitan, así como el tipo de crowdfunding.</p>	<p>Puede acarrear un sesgo de selección adverso, pues el hecho de no haber conseguido fondos por la vía tradicional se puede interpretar como señal de una mala oportunidad de inversión.</p>
<p>Funciona como seguro social para la innovación pues al reducir el tamaño de las contribuciones permite la diversificación del riesgo de invertir en nuevas empresas.</p>	<p>En muchas ocasiones, existe dificultad para decidir el precio adecuado de las participaciones por parte del promotor del proyecto, debido a un mercado inexistente o de reciente creación.</p>
<p>Permite disipar la asimetría de información que tiene el emprendedor respecto al sector financiero, pudiendo mostrar su éxito en la campaña de crowdfunding como estudio de mercado en el momento de acceder a formas más tradicionales de financiación.</p>	<p>Carecer de experiencia en la organización de una campaña exitosa puede implicar demasiada atención al desarrollo y ejecución de ésta, lo cual puede ocasionar que el promotor se aleje en gran medida del proceso creativo e innovador.</p>
<p>La información obtenida por parte de sus inversores en los comentarios en la plataforma puede servir para conocer nuevas necesidades y mejorar el producto o servicio en cuestión.</p>	

Fuente: Joint Research Centre (EU) (2015)

5. Perspectivas de futuro de las plataformas de crowdfunding

En este apartado, y después de haber hecho, a modo de reflexión previa, una síntesis de las ventajas e inconvenientes del modelo crowdfunding, analizaremos del crowdfunding bajo la óptica de los pronósticos y previsiones para los años venideros y su crecimiento potencial en el sector de la financiación.

Como todos los fenómenos de financiación alternativa (desde las microfinanzas hasta los préstamos P2P, el crowdfunding ha ido evolucionando de forma acelerada en los últimos diez años y experimentando transformaciones en su modelo de negocio. Tal es así como surgió el crowdfunding en real estate o inmobiliario, el cual se ha ido haciendo un espacio dentro del mercado de inversión. De la misma forma, otro de los modelos de reciente generación es el de royalty-based (regalías) crowdfunding, que a pesar de no ser muy conocido va ganando adeptos entre los inversores.

A diferencia del modelo tradicional de crowdfunding de inversión, en este modelo el inversor recibe a cambio de su capital un royalty o regalía de los ingresos por volumen de negocios durante un determinado plazo. Las ventajas que supone para el promotor del proyecto son las siguientes: las regalías son menos vinculantes que un préstamo y tampoco hay una dilución del capital como ocurre en el equity-based crowdfunding (Mipise, 2019). La generación de futuros modelos de crowdfunding como este provocará sin duda una disrupción en el mercado de la financiación, y también en el sector Fintech.

No obstante, los cuatro principales modelos de crowdfunding se encuentran muy consolidados como modalidades de financiación alternativa, dependiendo a quien se dirija la financiación. En el caso de los ciudadanos u organizaciones sin ánimo de lucro que simplemente desean llevar a cabo su proyecto de interés general en campos como la educación, la investigación, la innovación, los servicios sociales o la cooperación al

desarrollo, la opción de elegir el crowdfunding de donación y de recompensas sigue siendo la más factible para este nicho de población. En cambio, las empresas prefieren los modelos de crowdlending y equity-based crowdfunding para financiarse, pues sus plataformas pueden recaudar un mayor capital a comparación de los anteriores modelos. De acuerdo con las previsiones estadísticas, esta situación es la que prevalecerá al menos en los próximos 5 años.

Por otro lado, mucho se ha discutido sobre el papel de las plataformas de crowdfunding respecto a las fuentes tradicionales de capital, en concreto en relación a las entidades bancarias. Si bien el sector Fintech con su amplio abanico de soluciones financieras está comenzando a ser tomado en cuenta como potente competencia para el sector bancario, las plataformas de crowdfunding actualmente representan un porcentaje muy bajo como fuente de fondos a comparación de los bancos. Por el momento no suponen una amenaza para el negocio bancario. La perspectiva que tienen las entidades bancarias sobre este fenómeno participativo es mayoritariamente pasiva y solo lo ven como una oportunidad complementaria a sus objetivos primordiales.

Así, desde la perspectiva del sector bancario existen dos estrategias de complementariedad. La primera, representada en bancos como CaixaBank, consiste en implementar plataformas de crowdfunding con un propósito puramente social y solidario. La segunda, ejemplificada por bancos como el BNPParibas, el cual se ha dado cuenta de la oportunidad que tiene el crowdfunding de inversión y préstamo para generar una nueva fuente de ingresos y atraer a nuevos clientes. Estas entidades están firmando alianzas con plataformas como Ulele ya consolidadas en el sector de los servicios de financiación alternativos (BNP Paribas, 2018).

Y no solo el sector tradicional se interesa por este tipo de plataformas. Las Bigtech (y el conjunto GAFA³) están pisando con fuerza el mercado financiero y son vistos desde ya como competencia del sector bancario. La flexibilidad y accesibilidad que tiene el crowdfunding como negocio puede ser visto como una ventaja para la integración como servicio financiero a los portafolios de estas grandes compañías.

Otra de las perspectivas de futuro, ya mencionada en un apartado anterior, consiste en la utilización de este tipo de plataformas digitales como herramienta de estudio o testeo

³ GAFA: Google, Amazon, Facebook y Apple.

de mercado, también llamado crowdfunding inverso. Es una tendencia que está funcionando muy bien en las campañas de crowdfunding de recompensas. Compañías fabricantes con marcas renombradas como Lego y su plataforma Lego Ideas ya han realizado campañas con esta finalidad y han sido todo un éxito (Vanacco, 2016). Sería conveniente que el sector bancario analizase esta propuesta a la hora de innovar y estructurar nuevos instrumentos de financiación.

Según se colige del comportamiento de las estadísticas en el mundo crowdfunding, este fenómeno seguirá en continuo crecimiento, aunque la tasa no será tan elevada como en años anteriores. Además del débil entorno institucional y normativo que arroja a esta modalidad de financiación alternativa, es probable que la desaceleración de la economía mundial contribuya en la misma línea. Tal como advierte el Banco de España, se avecinan una contracción del comercio mundial (del 1% a finales de 2018) y un PIB global de un 3,3% para 2019, tres décimas menos que año anterior (EuropaPress, 2019). Datos que probablemente sean mucho peores teniendo en cuenta el impacto negativo de la crisis sanitaria a nivel global.

Por último, por regiones, donde existe más incertidumbre es en Europa. La salida del Reino Unido de la Unión Europea puede suponer inestabilidad para la actividad transfronteriza de las plataformas de crowdfunding. Reino Unido es uno de los países en donde la financiación alternativa alcanza cuotas del 15% como fuente de recursos para las empresas y por tanto uno de los mercados con más plataformas consolidadas en el mercado a nivel mundial. No obstante, es posible que el mercado de crowdfunding británico en el exterior no se vea afectado en materia regulatoria mientras no entre en vigor una regulación comunitaria.

Conclusiones

Lo que empezó como un fenómeno social en respuesta a los problemas derivados de la última crisis económica mundial, se ha convertido en una propuesta sólida como fuente de financiación alternativa. La revolución tecnológica acaecida durante la última década ha hecho posible la rápida propagación del crowdfunding a través de las plataformas digitales, modo en el ahora desarrolla su actividad de negocio.

Las plataformas de crowdfunding están marcando territorio dentro del sector Fintech y su presencia es muy notoria en los ambientes emprendedores, como lo señalan sus volúmenes de recaudación siempre en constante crecimiento. En la actualidad, el crowdfunding no pasa desapercibido, pues muchos inversionistas ven en este fenómeno una forma de obtener no solo retornos financieros a través de los modelos de crowdlending y de equity-based crowdfunding, sino también una herramienta para ojear oportunidades de negocio futuras y tendencias de mercado.

El inconveniente de esta vía de inversión es la incapacidad que tienen algunos inversionistas, sin la cultura financiera adecuada, para ver el riesgo que conlleva este tipo de operaciones. Por ejemplo, en el caso de las startups, el inversor debe tener en cuenta la naturaleza frágil inherente a la supervivencia de estas empresas en el mercado, para no incurrir en pérdidas en el caso de que el proyecto fracase.

En el caso del crowdfunding basado en préstamos, hay que tener cuidado con las expectativas de ganar un interés objetivo demasiado elevado. Realizar una prospección de la empresa a invertir o a prestar siempre es una buena forma de protegerse ante el riesgo de impago. Por este motivo, es importante controlar la gestión del riesgo en las plataformas para poder dar seguridad al inversor o prestamista y así ajustar su rentabilidad al umbral de riesgo soportado.

Asimismo, la economía colaborativa ha tenido un papel fundamental en el desarrollo del modelo de equity-based crowdfunding. Hemos pasado de compartir un servicio o un bien temporalmente infrutilizado sin renunciar a la tenencia del mismo, a compartir la propiedad del activo en cuestión y generar todo un modelo basado en la inversión de capital en una empresa a cambio de formar parte de ella mediante la entrega de acciones o participaciones.

En el análisis realizado de los modelos de crowdfunding, se ha demostrado que en el transcurso de los años seguirán surgiendo nuevos modelos pero con una tendencia hacia los servicios híbridos, como ya ocurre en el crowdfunding de regalías. Otros ejemplos pudieran ser alianzas estratégicas con otros productos financieros más tradicionales, o conformando un nuevo modelo con otras fuentes de fondos para el emprendimiento como los business angels (inversores especializados) o las sociedades de capital riesgo.

Por otro lado, es necesario reducir el elevado nivel de rotación o mortalidad que existe en el sector del crowdfunding. Estabilizar el número de plataformas en activo es vital para consolidarse como fuerza competitiva y así poder aumentar el peso que tiene este nicho de negocio tanto en el sector Fintech como bancario. Por el momento, más que como amenaza competitiva, el crowdfunding se percibe comúnmente como herramienta complementaria para el logro de objetivos socialmente responsables por parte de las entidades de la banca tradicional. Los mercados con mayor actividad siguen siendo Estados Unidos y Reino Unido, países pioneros en la regulación del crowdfunding; aunque en los últimos años se les ha unido China. Producto de su crecimiento económico acelerado y de su alta masa poblacional, el valor económico de las transacciones chinas supera con creces a las de los dos mercados anteriores.

En cuanto al entorno institucional, en materia regulatoria se vienen dando grandes avances para impulsar la actividad del crowdfunding pero la lentitud del proceso no concuerda con la velocidad a la que evoluciona el mercado de financiación participativa. En el caso de Europa, urge la necesidad de aprobar una regulación comunitaria para agilizar las transacciones transfronterizas de los estados miembros de la UE. A nivel de modelos de crowdfunding, el modelo inmobiliario también carece de una regulación específica, ya sea como parte del modelo de equity o mediante disposiciones propias.

Esto es preocupante, teniendo en cuenta sus volúmenes de recaudación elevados y la necesidad de ofrecer protección al inversor, sobre todo al minorista.

En definitiva, el crowdfunding es un mecanismo excelente para la creación de valor económico en distintas áreas incluida la financiera, y así ha quedado demostrado a lo largo de este trabajo. Como su propia etimología indica, el crowdfunding tiene ese carácter participativo de las personas, que les otorga poder para la construcción de un capital social y económico más sostenible.

Bibliografía

- Adhami, S., Giudici, G., & Anh, H. P. (2017). Crowdfunding for green projects in Europe: success factors and effects on the local environmental performance and wellbeing. *CrowfundRES*. Recuperado de: <http://www.crowfundres.eu/wp-content/uploads/2017/11/Crowdfunding-for-green-projects-in-Europe-2017.pdf>
- Afiris (2018). Fiscalidad de los donativos. *Afiris Blog*. Recuperado de: <https://www.afiris.es/fiscalidad-donativos/>
- Arikovani (26 de Octubre de 2017). Crowdfunding campaigns: 3 Stages Where Big Data Plays A Key Role In Crowdfunding. *Arikovani Crowdfunding Platform*. Recuperado de: <https://arikovani.com/blog/en/3-stages-where-big-data-plays-a-key-role-in-crowdfunding/>
- Artaraz Miñón, M. (2002). Teoría de las tres dimensiones de desarrollo sostenible. *Ecosistemas*. Vol. 11, No. 2 (mayo-ag. 2002). Recuperado de: <http://hdl.handle.net/10045/9827>
- Avital, M., Nickerson, J., Alstyne, M. V., Andersson, M., Sundararajan, A., & Verhoeven, D. (2014). The Collaborative Economy: A Disruptive Innovation or Much Ado about Nothing? *DRO (Deakin Research Online Repository)*. Recuperado de: <http://dro.deakin.edu.au/eserv/DU:30070161/verhoeven-collaborativeeconomy-2014.pdf>
- Battioli, A. (27 de Noviembre de 2018). 5 empresas de 'crowdfunding' de recompensa en España donde invertir a cambio de. *HelpMyCash*. Recuperado de: <https://www.helpmycash.com/blog/5-empresas-de-crowdfunding-de-recompensa-en-espana-donde-invertir-a-cambio-de/>
- BNP Paribas. (4 de Abril de 2018). Banking and crowdfunding: a complementary relationship. *BNP Paribas Group*. Recuperado de: <https://group.bnpparibas/en/news/banking-crowdfunding-complementary-relationship>

- Bosma, N., & Kelley, D. (2019). GEM 2018 / 2019 GLOBAL REPORT. *Global Entrepreneurship Monitor*. Recuperado de: <https://www.gemconsortium.org/report/gem-2018-2019-global-report>
- BrickFunding. (16 de 05 de 2017). Where does the word Crowdfunding come from? *Brickfunding website*. Recuperado de: <https://www.brickfunding.com/news/20170516-etymology-where-does-word-crowdfunding-come-from/>
- Brundtland, G., Khalid, M., Agnelli, S., Al-Athel, S., Chidzero, B., Fadika, L., ... de Botero, M. M.. (1987). Our common future. *World Commission on Environment and Development*. Recuperado de: https://netzwerk-n.org/wp-content/uploads/2017/04/0_Brundtland_Report-1987-Our_Common_Future.pdf
- Business Council for Sustainable Development., Deloitte & Touche., & International Institute for Sustainable Development (1992). Business strategy for sustainable development: leadership and accountability for the '90s. *Winnipeg: International Institute for Sustainable Development*.
- Choe, T. (2016). The rise of the sharing economy. Impact on the transportation space. *Deloitte*. Recuperado de: <https://www2.deloitte.com/us/en/pages/consumer-business/articles/the-rise-of-the-sharing-economy-impact-on-the-transportation-space.html>
- Clemente, P. (30 de Enero de 2019). "En España, se reguló el 'crowdfunding' sin entenderlo". *El Mundo*. Recuperado de: <https://www.elmundo.es/economia/innovadores/2019/01/30/5c4f3283fdddf068c8b45e9.html>
- Crowdcube ((2019). About us. *CrowdCube Web Site*. Recuperado de: <https://www.crowdcube.com/pg/crowdcube-inc-about-us-1>
- Daniels, C., Herrington, M. & Kew, P. (2016). Special Report on Entrepreneurial Finance. *Global Entrepreneurship Monitor*. Recuperado de: <http://s421072256.mialojamiento.es/wp-content/uploads/2015/03/gem-2015-2016-report-on-entrepreneurial-financing.pdf>
- Dejean, S. (19 de Junio de 2019). The role of distance and social networks in the geography of crowdfunding: evidence from France. *Regional Studies*, Vol. 54, Issue 3, pp. 329-339. Recuperado de: <https://doi.org/10.1080/00343404.2019.1619924>
- EcoCrowd. (s.f.). Reward – what is it?. *Ecocrowd*. Recuperado de: <https://www.ecocrowd.de/reward-what-is-it/>

- Elkington, J. (1998). Partnerships from cannibals with forks: The triple bottom line of 21st-century business. *Environmental Quality Management*, Vol. 8(1), pp. 37-51. Recuperado de: <https://doi.org/10.1002/tqem.3310080106>
- Ellenoff, D. (26 de Octubre de 2017). Review of Crowdfunding Regulation 2017. *European Crowdfunding Network*. Obtenido de www.eurocrowd.org: https://eurocrowd.org/wp-content/blogs.dir/sites/85/2017/10/ECN_Review_of_Crowdfunding_Regulation_2017.pdf
- European Commission. (2015). Crowdfunding Explained. *European Commission Publications Office*. Recuperado de: <https://www.icaew.com/-/media/corporate/files/technical/business-and-financial-management/smes/ec-guide-to-crowdfunding.ashx?fromSearch=1>
- European Crowdfunding Network (ECN). (31 de Enero de 2018). Report on “Market and regulatory obstacles to cross-border development of crowdfunding in the EU” published. *European Crowdfunding Network*. Recuperado de: <https://eurocrowd.org/2018/01/31/cross-border-development-of-crowdfunding/>
- EU Technical Expert Group on Sustainable Finance (2020): Taxonomy: Final Report of the Technical Expert Group on Sustainable Finance, March 2020. *European Commission Publications Office* Recuperado de: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/200309-sustainable-finance-teg-final-report-taxonomy_en.pdf
- Financial Stability, Financial Services and Capital Markets Union (2018). Commission proposal for a regulation on European crowdfunding services providers. *European Commission*. Recuperado de: https://ec.europa.eu/info/publications/180308-proposal-crowdfunding_en
- Frenken, K., & Schor, J. (2017). Putting the sharing economy into perspective. *Environmental Innovation and Societal Transitions*, Vol. 23, pp. 3-10. Recuperado de: <https://doi.org/10.1016/j.eist.2017.01.003>
- Fundación Teaming. (2019). ¿Qué es teaming? *Teaming*. Recuperado de: <https://www.teaming.net/que-es-teaming>
- Fundeen. (s.f.). About us. *Fundeen Sitio Web*. Recuperado de: <https://www.fundeen.com/es/sobre-nosotros>

- García-Torres, S., Rey-García, M., & Albareda, L. (2017). Effective Disclosure in the Fast-Fashion Industry. *Sustainability Reporting to Action*, Vol. 9. Recuperado de: <https://doi.org/10.3390/su9122256>
- García-Vaquero, V. & Roibás, I. (15 de noviembre de 2017). La evolución reciente de la financiación no bancaria de las empresas españolas. *Banco de España, Boletín Económico 4/2018, Artículos Analíticos*. Recuperado de: [https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletines Revistas/ArticulosAnaliticos/2018/T4/descargar/Fich/beaa1804-art32.pdf](https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/ArticulosAnaliticos/2018/T4/descargar/Fich/beaa1804-art32.pdf)
- Gimenez, C., Sierra, V., & Rodon, J. (2012). Sustainable operations: Their impact on the triple bottom line. *Sustainable Development of Manufacturing and Services*, Vol. 140(1), pp. 149-159. Recuperado de: <https://doi.org/10.1016/j.ijpe.2012.01.035>
- GoFundMe (2019). About us. *GoFundMe Ltd*. Recuperado de: www.gofundme.com: <https://www.gofundme.com/about-us>
- González, Á., & Ramos, J. (2017). Financiación Participativa (Crowdfunding) en España 2016. *Universo Corwdfunding*. Recuperado de: https://www.researchgate.net/publication/317084683_Financiacion_Participativa_Crowdfunding_en_Espana_2016
- González, Á., & Ramos, J. (2018). Crowdfunding in Spain 2018 Anual Report. *Universo Corwdfunding*. Recuperado de: <https://www.universocrowdfunding.com/informe-crowdfunding-2018-xx92-fo2p-xza1-32ik/>
- González-Pernía, J., Guerrero, M., Montero, J., & Peña, I. (2018). Informe GEM España 2017-2018. *Global Entrepreneurship Monitor*, pág. 79. Recuperado de: <http://www.gem-spain.com/wp-content/uploads/2018/04/Informe-GEM-2017-18.pdf>
- González-Pernía, J., Guerrero, M., Montero, J., & Peña, I. (2019). Informe GEM España 2018-2019. *Global Entrepreneurship Monitor*, pág. 81. Recuperado de: <http://www.gem-spain.com/wp-content/uploads/2019/05/GEM2018-2019.pdf>
- Grover, S. (2019). Why You Should Care About Platformization. *Upchain Inc. Web Site*. Recuperado de: <https://www.upchain.com/blog/saas-platform-plm-platformization/>
- Grow.ly S.L. (2019). Estadísticas. *Grow.ly*. Reuperado de: <https://www.grow.ly/es/informacion/estadisticas>
- Housers S.L. (2019). ¿Quiénes somos? *Housers Global Properties PFP, SL*. Recuperado de: <https://www.housers.com/es/quienes-somos>

- Iruela, J. (20 de Mayo de 2015). Qué es la Web 3.0. *Revista Digital*. Recuperado de: <https://revistadigital.inesem.es/informatica-y-tics/que-es-la-web-3-0/>
- Joint Research Centre (EU). (2015). Understanding Crowdfunding and its Regulations. *Publications Repository of JRC*. (P. O. Union, Ed.x) Recuperado de: <http://publications.jrc.ec.europa.eu/repository/bitstream/JRC92482/lbna26992enn.pdf>
- Kickstarter (2020). Estadísticas. *Kickstarter página web*. Recuperado de: <https://www.kickstarter.com/help/stats?ref=hello>
- Labuschagne, C., Brent, A. C., & van Erck, R. P. G. (2005). Assessing the sustainability performances of industries. *Journal of Cleaner Production*, 13(4), pp.373-385. Recuperado de: <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2003.10.007>
- Landström, H., Parhankangas, A., & Mason, C., Eds. (2019). Handbook of Research on Crowdfunding. *Cheltenham: Edward Elgar Publishing*. Recuperado de: <https://books.google.es/books?hl=es&lr=&id=6DajDwAAQBAJ&oi=fnd&pg=PR1&dq=Handbook+of+Research+on+Crowdfunding&ots=wfKFDAR9M&sig=XUFpRrf-OKgRmbYPeIMj-paGJEU#v=onepage&q=Handbook%20of%20Research%20on%20Crowdfunding&f=false>
- Lateuaterra (s.f.). Nosotros. *Lateuaterra Org*. Recuperado de: <https://www.lateuaterra.com/nosotros>
- Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial. *España, Agencia Estatal Boletín Oficial del Estado*. Recuperado de: <https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=BOE-A-2015-4607>
- Martínez-Climent, C., Costa-Climent, R., & Oghazi, P. (12 de Febrero de 2019). Sustainable Financing through Crowdfunding. *Sustainability 2019*, Vol. 11, No. 934. Recuperado de: <https://www.mdpi.com/2071-1050/11/3/934>
- Massolution Corporation. (2015). The Crowdfunding Industry Report. *Massolution.com*. Recuperado de: <http://www.smv.gob.pe/Biblioteca/temp/catalogacion/C8789.pdf>
- Merino, J. (10 de Mayo de 2015). Resumen de la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial. *Notarios y Registradores*. Recuperado de: <https://www.notariosyregistradores.com/web/secciones/doctrina/resumenes-leyes/resumen-de-la-ley-52015-de-27-de-abril-de-fomento-de-la-financiacion-empresarial/#crowdfunding-plataformas-de-financiacion-participativa>
- Mi Grano de Arena . (2019). Sobre nosotros. *Mi Grano de Arena Organización*. Recuperado de: <https://www.migranodearena.org/sobre-nosotros>

- Mipise. (10 de Abril de 2019). Le crowdfunding en royalties, un mode de financement alternatif, innovant et collaboratif. *MIPISE Blog*. Recuperado de: https://www.mipise.com/fr/platform_blog_posts/financement-royalties-crowdfunding-investisseurs-gestionnaires-plateforme
- Mollick, E. (Enero de 2014). The dynamics of crowdfunding: An exploratory study. *Journal of Business Venturing*, Vol. 29, No. 1, pp. 1-16. Recuperado de: <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2013.06.005>
- MytripleA (9 de Noviembre de 2017). Factores clave del crowdlending como financiación alternativa. *Finutive Blog*. Recuperado de: <https://blog.finutive.com/formacion/factores-clave-del-crowdlending-financiacion-alternativa/>
- MytripleA (2019). Sobre MytripleA. *MytripleA*. Recuperado de: <https://www.mytriplea.com/sobre-mytriplea/>
- Naciones Unidas (s.f.). Objetivos de Desarrollo Sostenible. *ONU*. Recuperado de: <https://www.un.org/sustainabledevelopment/es/>
- Nichols, R. (2018). Customization vs Personalization. *AB Tasty*. Recuperado de: <https://www.abtasty.com/blog/customization-vs-personalization/>
- Njogu, T. (2020) Difference Between Sharing Economy and Gig Economy. *Differencebetween.net*. Recuperado de: <http://www.differencebetween.net/business/economics-business/difference-between-sharing-economy-and-gig-economy/>
- October S.L. . (2019). Sobre nosotros. *October España*. Recuperado de: <https://es.october.eu/nosotros/>
- Otiniano, C. (13 de Febrero de 2020). El sueño paneuropeo del 'crowdfunding' cristaliza pese al Brexit. *Cinco Días, El País* . Recuperado de: https://cincodias.elpais.com/cincodias/2020/02/13/companias/1581617604_512503.html
- Panda Security Corporation. (2010). ¿Qué es peer to peer (P2P)? *Panda Security Website*. Recuperado de: <http://resources.pandasecurity.com/enterprise/solutions/8.%20WP%20PCIP%20que%20es%20p2p.pdf>
- Payo, A. (29 de Mayo de 2019). Invertir en energías renovables es posible a partir de 500 euros. *El Periódico*. Recuperado de: <https://byzness.elperiodico.com/es/inversion-responsable/20190529/invertir-energias-renovables-plataforma-crowdfunding-startup-fundeen-7480148>

- Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (12 de Junio de 2015). Crowdfunding. *United Nations Development Programme Website*. Recuperado de:
http://www.undp.org/content/dam/sdfinance/doc/Crowdfunding%20_%20UNDP.pdf
- PwC. (2015). The Sharing Economy. *PricewaterhouseCoopers LLP*. Recuperado de:
https://www.pwc.fr/fr/assets/files/pdf/2015/05/pwc_etude_sharing_economy.pdf
- Rey-Garcia, M. (2020). Presentación. En Rey-Garcia, M. (Coord.), *Monográfico Sostenibilidad para la Competitividad, ICE, Revista de Economía (912)*, pp. 3-14. Recuperado de: <http://www.revistasice.com/index.php/ICE/article/view/6977>
- Rossi, M. (30 de Marzo de 2014). The New Ways to Raise Capital: An Exploratory Study of Crowdfunding. *International Journal of Financial Research*, Vol. 5, No. 2, pp. 8-18. Recuperado de: <https://doi.org/10.5430/ijfr.v5n2p8>
- Rubio, R. (9 de Mayo de 2019). Banco de España prevé una "clara desaceleración" de la economía mundial en 2019 y una "elevada incertidumbre". *Europa Press*. Recuperado de: <https://www.europapress.es/economia/macroeconomia-00338/noticia-banco-espana-preve-clara-desaceleracion-economia-mundial-2019-elevada-incertidumbre-20190509121307.html>
- Salido-Andrés, N., Rey-García, M., Alvarez-González, L.I., & Vázquez-Casielles, R. (2020). Mapping the Field of Donation-Based Crowdfunding for Charitable Causes: Systematic Review and Conceptual Framework. *VOLUNTAS: Revista internacional de organizaciones voluntarias y sin fines de lucro (2020)*. Recuperado de: <https://doi.org/10.1007/s11266-020-00213-w>
- Sammut-Bonnici, T. & Galea, D. (2015). PEST analysis. *Strategic Management*, 12. Recuperado de: <https://doi-org.accedys.udc.es/10.1002/9781118785317.weom120113>
- Santamaría, P. (4 de Mayo de 2016). De la web estática a la web ubicua: ¿qué es y cómo hemos llegado a la Web 4.0? *Nobbot*. Recuperado de: <https://www.nobbot.com/general/que-es-la-web-4-0/>
- Schwiebacher, A., & Larralde, B. (28 de Septiembre de 2010). Crowdfunding of Small Entrepreneurial Ventures. *Handbook of entrepreneurial finance, Oxford University Press, Forthcoming*. Recuperado de: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1699183

- Securities and Exchange Commission (2015). Regulation Crowdfunding. *US Securities and Exchange Commission*. Recuperado de: <https://www.sec.gov/rules/final/2015/33-9974.pdf>
- Selloni, D. (21 de Marzo de 2017). New Forms of Economies: Sharing Economy, Collaborative Consumption, Peer-to-Peer Economy., *CoDesign for Public-Interest Services*, pp. 15-26. Recuperado de: https://doi.org/10.1007/978-3-319-53243-1_2
- SociosInversores S.L. (2019). Preguntas frecuentes. *Socios Inversores S.L.* Recuperado de: <https://www.sociosinversores.com/sego/sociosinversores/faq>
- Statista. (2019). Crowdfunding. *Statista Digital Market Outlook*. Recuperado de: <https://www.statista.com/outlook/335/100/crowdfunding/worldwide>
- Statista. (2019). Crowdfunding. *Statista Digital Market Outlook*. Recuperado de: <https://www.statista.com/outlook/377/100/crowdfunding/worldwide?currency=usd>
- Statista. (2019). Crowdlending. *Statista Digital Market Outlook*. Recuperado de: <https://www.statista.com/outlook/334/100/crowdlending--business-/worldwide>
- Statista. (2020). Crowdfunding. *Statista Digital Market Outlook*. Recuperado de: <https://es-statista-com.accedys.udc.es/perspectiva/outlook/335/100/crowdfunding/worldwide?currency=usd>
- Statista. (2020). Crowdfunding. *Statista Digital Market Outlook*. Recuperado de: <https://es-statista-com.accedys.udc.es/perspectiva/outlook/377/100/crowdfunding/worldwide?currency=usd>
- Statista. (2020). Crowdlending. *Statista Digital Market Outlook*. Recuperado de: <https://es-statista-com.accedys.udc.es/perspectiva/outlook/334/100/crowdlending--business-/worldwide?currency=usd>
- Szmigiera, M. (Octubre de 2019). Volume of funds raised through crowdfunding worldwide in 2017, by type. *Statista*. Recuperado de: <https://www-statista-com.accedys.udc.es/statistics/946668/global-crowdfunding-volume-worldwide-by-type/>

- Valanciene, L., & Jegeleviciute, S. (12 de Junio de 2013). Valuation of Crowdfunding: Benefits and Drawbacks. *Economics and Management*, Vol. 18, No. 1, pp. 39-48. Recuperado de: <https://doi.org/10.5755/j01.em.18.1.3713>
- Vanacco (11 de Mayo de 2016). LEGO ideas: crowdfunding inverso. *Vanacco*. Recuperado de : <https://vanacco.com/articulo/lego/>
- Verkami (2020). ¿Quiénes somos? *Verkami página web*. Recuperado de: <https://www.verkami.com/page/about>
- World Bank. (2013). Crowdfunding's Potencial for the Developing World 2013. *infoDev, Finance and Private Sector Development Department. Washington, DC: World Bank*. Recuperado de: <http://documents.worldbank.org/curated/en/409841468327411701/pdf/840000WP0Box380crowdfunding0study00.pdf>