Es más que probable que ya haya tenido el lector más de una noticia sobre proyectos de *crowdfunding*, campañas de micromecenazgo, planes de financiación colectiva o participativa y otros términos parecidos. Para quien no sea protagonista, directo o indirecto, de alguna de estas operaciones financieras, la pregunta más habitual es: "pero, ¿esto funciona?".

MELCHOR DEL VALLE
@mechiva
Melchor del Valle

El gran crecimiento de la financiación participativa o *Crowdfunding*

LA RESPUESTA a la pregunta que cierra la entradilla no puede ser más contundente: sí, funciona. Y goza de una magnífica salud, podemos añadir, aunque ya sea posible contar la historia de casos de fracaso unidos a los de muchos que han obtenido el éxito esperado.

Cuando se intenta profundizar en la historia de la financiación participativa, varios "especialistas" citan como punto de partida del sistema una cuestación que se produjo en Nueva York en 1883. El entonces director del *New York World*, Joseph Pulitzer (sí: el de los premios) organizó desde su periódico una suscripción para que se terminase el pedestal de La Estatua de la Libertad. Pero si a suscripciones populares vamos, por la vieja Europa las tenemos documentadas, sobre todo para edificios religiosos, desde el siglo XVII. Incluso hay ejemplos de microfinanciación descritos en libros como *La Europa del siglo XXVIII* (Jeremy Black, 1990. Ediciones Akal): "Durante la segunda mitad del siglo XVIII, la competencia de las ciudades textiles en la parte occidental del Condado de York (Reino Unido) favoreció la construcción, por suscripción popular, de seis grandes almacenes en distintas ciudades para realizar una comercialización más adecuada a los paños". ¿Es o no es esto *crowdfunding*?

A principios de este siglo empezaron a surgir las plataformas para promocionar los proyectos que buscan financiación al margen de bancos y mercados de valores

La legislación. Como todo proceso financiero, esta nueva forma de financiación, tremendamente potenciada y popularizada por internet, preocupa a los reguladores (Comisión Nacional del Mercado de Valores, CNMV y Banco de España, en nuestro caso). En la legislación española tenemos ya la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial en la que el *crowdfunding* obtiene un marco legal para la financiación de empresas de manera colectiva. Su primer anteproyecto fue en febrero de 2014 y todos los implicados, salvo sus redactores, estuvieron en contra. El Gobierno reconoció tras mucha negociación que era muy proteccionista hacia los pequeños ahorradores –limitativa para los beneficiarios, por tanto–, y acabó aceptando la imposibilidad de "poner puertas al campo" en un universo, internet, en el que podemos interactuar con cualquier plataforma de cualquier parte del mundo.

Así se llegó a la ley española que regula dos tipos de financiación participativa: la de aportaciones a cambio de acciones (*equity crowdfunding*) y la de préstamos P2P (de persona a persona o *crowdlending*). Las plataformas que se dediquen al primero de los tipos, como intermediarios financieros que son, tienen que estar dadas de alta en la CNMV. Las dedicadas a préstamos, en el Banco de España. No están reguladas por la legislación las que se basan en donaciones y en recompensas o compras anticipadas.

Por lo que respecta a Europa, y según explica la CNMV (octubre de 2016), "algunos países de la Unión Europea

entre los que se encuentran Reino Unido, Holanda, Alemania, Francia, Italia, Finlandia, Austria y Grecia, ya han regulado el *crowdfunding*. Por su parte, la Unión Europea no lo ha regulado todavía, si bien han empezado ya a tomarse algunas iniciativas como, por ejemplo, el foro que se va a constituir en el seno de ESMA (European Securities and Markets Authority) para lograr, en lo posible, la convergencia supervisora. El libro verde que la Comisión Europea (CE) publicó, en febrero 2015, para consultar sobre su proyecto de crear una Unión de Mercados de Capitales o Capital Markets Union (CMU) en los 28 Estados miembros de la Unión Europea, incluía, entre las medidas a medio-largo plazo para el desarrollo e integración de los mercados de capitales, la mejora del acceso a la financiación, y describía como uno de los nuevos medios alternativos de financiación el *crowdfunding*.

Las plataformas. A principios de este siglo empezaron a surgir las plataformas para promocionar los proyectos que buscan financiación al margen de bancos y mercados de valores; o sea: financiación participativa. La más conocida en el ámbito internacional es Kickstarter, que se creó en 2009. Aproximadamente, y solo hablando de las que están operativas en España, contamos con más de un centenar de plataformas, tanto registradas según nuestra actual legislación como no obligadas a hacerlo.

Encontramos dos maneras de clasificarlas, además del ámbito de actuación internacional, nacional e incluso local o de cómo están especificadas en nuestra normativa. La menos técnica las define como genéricas; es el caso de la antes mencionada, y especializadas, como, centrándonos en el mercado español, Goteo, dedicada proyectos sociales; IndieGoGo, especializada en cine y música; Ulule, con incidencia en deporte y creación en general; Housers, para proyectos inmobiliarios; Lánzanos, generalista con una peculiar forma de aceptar proyectos mediante votación previa de los posibles inversores, o Vermaki, que se enfoca al arte y a la cultura. Incluso tenemos alguna que está pensada, digámoslo así, para "financiación participativa directa", como el caso de Privalore que realmente es una promotora.

En la Asociación Española de Crowdfunding, AEC, las clasifican en las que son de "donación" (quienes ponen

Para saber más

- ▸ **BOE del 28 de abril de 2015. Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial.**
  http://cort.as/qu2J

- ▸ **Boletín Internacional de la CNMV (octubre de 2016).**
  http://cort.as/qu2T

- ▸ **ESMA, European Securities and Markets Authority. Respuesta al libro verde de la Comisión Europea sobre la construcción de una Unión de Mercados de Capitales (mayo de 2015).**
  http://cort.as/qu2Y

- ▸ **Prontuario (Q&A) sobre el crowdfunding de la UE en relación con el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo (noviembre de 2015).**
  http://cort.as/qu2j

- ▸ **EBA, European Banking Authority. Opinion of the European Banking Authority on lending-based crowdfunding (febrero de 2015).**
  http://cort.as/qu33

- ▸ **Comisión Europea. Comunicación "Liberar el potencial de la microfinanciación colectiva en la Unión Europea" (marzo de 2014).**
  http://cort.as/qu38

- ▸ **The European Alternative Finance Benchmarking Report, Universidad de Cambridge. "Moving Mainstrean" (febrero de 2015).**
  http://cort.as/qu3D

dinero no esperan contrapartida), "recompensa" (aportaciones a cambio de una compensación, especie de pre-venta), "inversión" (dinero por acciones) y "préstamo" (préstamos P2P). Según la propia AEC, con datos de 2014, el 41,4 por ciento de las plataformas se dedica a recompensas, el 24,1 a donaciones, el 20,7 a inversiones y el 13,8 restante a préstamos.

Las magnitudes. No es fácil encontrar cifras internacionales o nacionales de proyectos presentados y financiados por el sistema "multi". Kickstarter, que es con toda seguridad la plataforma más activa, es la única de las muchas consultadas que ofrece estadísticas… ¡y actualizadas a diario! Todo un lujo desde el punto de vista periodístico. El resto de los datos a los que hemos tenido acceso son de 2014 y, a la vista de la velocidad que lleva todo en el entorno digital –donde esta forma de financiación tiene su proyección y progreso–, parece que están ya "muy mayores". No obstante, en ellos se habla respecto a esas fechas de números impactantes, como que la cantidad de proyectos financiados en España se había triplicado respecto al año anterior o que el crecimiento en Europa fue del 144 por ciento ("Moving Mainstrean", The European Alternative Finance Benchmarking Report, Universidad de Cambridge, febrero de 2015).

Esta nueva forma de financiación, tremendamente potenciada y popularizada por internet, preocupa a los reguladores

Si buscamos, pues, la plena actualidad y nos remitimos a los datos históricos de Kickstarter, a 3 de diciembre de 2016 tenemos que se han publicado 329.447 proyectos de los que 116.325 se han financiado con éxito por un total de 2.400 millones de dólares (casi 2.300 millones de euros) y 4.615 estaban activos en esa fecha. El mayor número de proyectos presentados se registra en la categoría de cine y vídeo (59.256 solicitudes de financiación), los juegos son los que mayor recaudación obtienen de entre los finalizados con éxito (481,4 millones de euros) y el mayor índice de éxito lo tienen quienes solicitan financiación para proyectos de baile (62,67 por ciento).

De las estadísticas de Kickstarter se desprende que el índice de éxito medio de los proyectos presentados es de un 36,3 por ciento; es decir: algo más de una de cada tres solicitudes de financiación logra su objetivo.

En España, contamos con proyectos finalizados con éxito como Wattio (2013), un conjunto de dispositivos que recogen y gestionan datos encaminados a mejorar el ahorro energético, la seguridad y el confort de un hogar u oficina, que consiguió internacionalizar su financiación; o Gamezone miniatures, cuyo Heroquest 25 aniversario (2014), una versión conmemorativa del juego de mesa, recaudó en dos meses el 1.172% de lo solicitado. Y, bueno, la muy conocida campaña del medio digital El Español (2015), que logró batir el récord de financiación participativa en España y en sólo dos meses consiguió 3.606.000 euros.

Hay fracasos también, por supuesto. Pero lo que importa de ellos es qué podemos aprender para evitarlos en un futuro en el que la financiación participativa será el recurso de muchos emprendedores con muy buenas ideas. Los analistas de *Crowdfundbeat*, un medio digital especializado editado en San Francisco (California, EE. UU.), aseguran que en 2020 nos encontraremos ante un escenario de dos millones de puestos de trabajo nuevos en EE. UU. y un valor económico anual de 3,2 trillones de dólares (unos 3 billones de euros en la nomenclatura europea). Así que corresponde investigar cómo evoluciona la sociedad en internet, qué cosas mueven a los ciudadanos, cómo se les comunican estas cosas para crear emociones, qué aportan a las economías personales y, sobre todo, qué errores han cometido otros para evitarlos. En esto de mover voluntades de muchos, antes de proyectar una financiación colectiva conviene tener en cuenta la frase del dramaturgo Eugene Ionesco: "Nadie es dueño de la multitud aunque crea tenerla dominada". ●

Un poco de vocabulario

El término inglés *crowdfunding* viene de la unión de "multitud" (*crowd*) y "financiación" (*funding*). La denominación, según se repite en muchas páginas web, la acuñaron Jeff Howe y Mark Robinson, editores de la revista americana Wired, en 2005 y lo popularizaron en un artículo publicado en 2006. Pero cualquiera que se moleste en mirar la fuente observará que el artículo se llama exactamente *The Rise of Crowdsourcing* (no *crowdfunding*). Y aunque la idea de algo colaborativo sobrevuela ambos términos, no es lo mismo contar con muchos recursos externos para hacer algo que para financiar ese algo.

Con *equity crowdfunding* nos referimos a operaciones de inversión; procede de *private equity* (capital inversión). *Crowdlending*, en su literalidad, es "multitud de préstamos". En los procesos de financiación colectiva, estos préstamos se clasifican como P2P (del inglés *peer-to-peer*, "entre iguales"). *Backer* es partidario, sostenedor, apostante… Y se aplica a quienes ponen dinero en las operaciones de *crowdfunding*.

FERNANDO FERNÁNDEZ MÉNDEZ DE ANDÉS,
IE Business School

fernando.fernandez@ie.edu

Crowdfunding, ¿algo más que un juego?

IMAGÍNESE QUE se junta con unos amigos para financiar a Pepe que se ha quedado en paro y está montando una tienda. Como no les salen las cuentas, deciden que cada uno de ustedes ampliará el círculo de amistades hasta lograr los cien mil euros necesarios. Y para ello reúnen a 50 amigos aprovechando que están todos en casa por Navidad. Para acordarlo todo –plazo del préstamo, importe, tipo, condiciones de amortización– quedan en el bar del pueblo y constituyen una sociedad que financia a Pepe. Un lío, pero ha habido muchos casos parecidos y no suelen salir muy bien en cuanto se pasa de media docena. Pasado el ataque inicial de solidaridad e identidad grupal, las cosas se empiezan a complicar. Salvo que la idea de Pepe sea un éxito pronto y pueda devolver en seguida a quien lo necesita.

Cambiemos un poco las palabras. En vez de un amigo en paro pongamos un joven emprendedor que tiene una idea para una *start up*. En vez de quedar en el bar, la colecta se hace por la Red, ese foro de amigos que cultivan intensamente los más jóvenes. Y acuden conocidos y otros que no lo son tanto, pero que han visto el proyecto y les parece gracioso, o interesante. Acude también algún inversor más avispado que es un cazador de oportunidades. La colecta, que ahora se llama *pitch* o *financing round* se salda con los mismos cien mil euros en participaciones de dispar magnitud, pero ninguna significativa en términos de su porcentaje en el total. Ahora ya no es un ejercicio de amistad sino *crowdfunding*, literalmente financiación por el gentío.

Hay bastantes ejemplos de ello. Desde un club de fútbol, el Eibar que consiguió así pagar la ficha de jugar en Primera, a algún partido político, Podemos, que financió su campaña electoral. Y por supuesto múltiples ejemplos de aventuras empresariales. La comparación no pretende ser insultante ni despectiva, sino poner de manifiesto los complejos problemas implícitos que hay que resolver y regular para que la figura sea algo más que una promesa más de la nueva economía colaborativa. Para que pase de ser una anécdota más.

La figura no plantea problemas especiales, si queda restringida al reducido mundo de una comunidad estrecha de intereses, de la lealtad y sentido de pertenencia a una causa superior que explica la financiación del amigo en paro, al club de fútbol o el partido político. Pero cuando nos adentramos en el complejo mundo de la agregación de preferencias entre colectivos anónimos, cuando le añadimos la legítima búsqueda de beneficio, surge la inmediata necesidad de regular mejor esa relación para evitar abusos y aprovechamiento de las asimetrías de información. Porque estamos ante una relación mercantil típica y especialmente asimétrica.

Una reforma que no es sencilla, porque dos son los intereses públicos a compatibilizar: la protección del consumidor y la innovación financiera. Esta última, permite gracias a la explosión en el uso de las tecnologías digitales, la desintermediación bancaria y poner al inversor en contacto directo con los ahorradores. Abaratando así la inversión y mejorando el bienestar colectivo al crear más riqueza y empleo con un uso más eficiente de los mismos recursos. Mientras el *crowdfunding* se mantenía en un círculo de especialistas, inversores cualificados o sofisticados, no había problema porque las asimetrías de información, las posibilidades de abuso o engaño, eran reducidas y en cualquier caso conocidas y asumidas por los participantes.

Pero cuando el producto financiero se populariza y empiezan a aparecer auténticos intermediarios digitales, las cosas se complican y se hace necesario regularlas. Porque ya no es un juego entre amigos o entre iguales, sino que se ha convertido en una relación mercantil escalable al límite y típicamente asimétrica porque siempre incorpora inversores minoristas cuyo incentivo a gastar tiempo y dinero en informarse es escaso. Así ha sucedido con muchas otras innovaciones financieras. Piénsese en el micro crédito o en las monedas virtuales. Hoy no hay prácticamente banco central en el mundo que no regule la concesión y ejercicio de las licencias para micro finanzas, cuando hace años era unánime la denuncia de que el sector moriría si se le sometía a regulación. Gracias a una regulación inteligente, que ha sabido evolucionar en un proceso iterativo de prueba y error, las micro finanzas son hoy un producto aceptado, un mercado en expansión donde conviven operadores tradicionales y de nicho, jugadores con fines de lucro y ONGs. En beneficio del usuario final y al servicio de un bien público, el acceso de la población al sistema financiero.

«Las nuevas tecnologías facilitan la desintermediación bancaria y el acceso directo al crédito. Pero también el abuso de los inversores más incautos»

Una reforma de la regulación existente también necesaria en el *crowdfunding*, que no persigue proteger a los *incumbents*, a los bancos, como suelen denunciar los nuevos operadores, sino de evitar un nuevo Sofico o Fórum Filatélico. Porque las nuevas tecnologías facilitan la desintermediación bancaria y el acceso directo al crédito. Pero también el abuso de los inversores más incautos. Una regulación novedosa que ha de ser neutral ante todos los jugadores, sin protección o incentivos especiales para ninguno, y que ha de evolucionar con la experiencia y con las propias tecnologías. Y una regulación que deje bien claro que estamos ante un producto de riesgo y que la autorización administrativa no significa la asunción de responsabilidades subsidiarias por el contribuyente.

"Esquizofrenia fiscal"