

# La financiación participativa (*crowdfunding*) como método alternativo de financiación empresarial

**Miguel Ángel Villacorta Hernández**

Profesor de la Universidad Complutense de Madrid (España)

mianvi@ucm.es | <https://orcid.org/0000-0003-2515-2126>

Este trabajo ha sido **finalista** del **Premio «Estudios Financieros» 2023** en la modalidad de **Contabilidad y Administración de Empresas**.

El jurado ha estado compuesto por: don Emilio Álvarez Pérez-Bedia, don Oriol Amat Salas, don Xavier Llopart Pérez, doña Rosa Puigvert Colomer y doña Rosalía Soler Villa.

Los trabajos se presentan con seudónimo y la selección se efectúa garantizando el anonimato de los autores.

## Extracto

La financiación participativa, también conocida como *crowdfunding*, es un método de financiación no bancaria que se caracteriza por la agrupación de potenciales inversores a través de internet para financiar un proyecto.

Este artículo introducirá el concepto, denominación, historia y evolución de la financiación participativa. A continuación, se diferencian las distintas modalidades del término, que son imprescindibles para poder analizar su naturaleza legal, económica, fiscal y contable.

Respecto a la naturaleza contable de la figura, se concluye que no existe una única forma de registrar la financiación participativa, sino que el tratamiento contable es distinto para cada una de las cinco diferentes modalidades.

**Palabras clave:** *crowdfunding*; financiación; donación; contabilidad.

Recibido: 03-05-2023 / Aceptado: 08-09-2023 / Publicado: 05-12-2023

**Cómo citar:** Villacorta Hernández, M. Á. (2023). La financiación participativa (*crowdfunding*) como método alternativo de financiación empresarial. *Revista de Contabilidad y Tributación. CEF*, 489, 149-186. <https://doi.org/10.51302/rcyt.2023.18981>



# Crowdfunding as an alternative method of business financing

Miguel Ángel Villacorta Hernández

This paper has won **finalist prize Financial Studies 2023 Award** in the category of **Accounting and Business Administration**.

The jury members were: Mr. Emilio Álvarez Pérez-Bedia, Mr. Oriol Amat Salas, Mr. Xavier Llopart Pérez, Mrs. Rosa Puigvert Colomer and Mrs. Rosalía Soler Villa.

The entries are submitted under a pseudonym and the selection process guarantees the anonymity of the authors.

## Abstract

Crowdfunding is a non-banking financing method that is characterized by the grouping of potential investors through the Internet to finance a project.

This article will introduce the concept, name, history and evolution of crowdfunding. Next, the different modalities of the term are differentiated, which are essential to be able to analyze its legal, economic, fiscal and accounting nature.

Regarding the accounting nature of the figure, it is concluded that there is no single way to record crowdfunding, but rather the accounting treatment is different for each of the five different modalities.

**Keywords:** crowdfunding; financing; donation; accounting.

Received: 03-05-2023 / Accepted: 08-09-2023 / Published: 05-12-2023

**Citation:** Villacorta Hernández, M. Á. (2023). La financiación participativa (crowdfunding) como método alternativo de financiación empresarial. *Revista de Contabilidad y Tributación. CEF*, 489, 149-186. <https://doi.org/10.51302/rcyt.2023.18981>

## Sumario

1. Introducción
  2. Denominación
  3. Concepto
  4. Modalidades
    - 4.1. Artística y cultural
    - 4.2. Solidaria (de donación o *donation crowdfunding*)
    - 4.3. De recompensas (*crowdfunding* de recompensa o *reward crowdfunding*)
    - 4.4. De préstamos (financiación ajena participativa, *crowdlending* o *lending crowdfunding*)
    - 4.5. De fondos propios (*crowdfunding* de inversión o *equity crowdfunding*)
  5. Evolución en el mercado español
  6. Regulación legal
    - 6.1. Legislación europea
    - 6.2. Legislación española
  7. Naturaleza económica
    - 7.1. Ventajas para receptores
    - 7.2. Ventajas para aportantes
    - 7.3. Riesgos para receptores
    - 7.4. Riesgos para aportantes
  8. Naturaleza fiscal
    - 8.1. Fiscalidad de la financiación participativa artística y solidaria
    - 8.2. Fiscalidad de la financiación participativa de recompensas
    - 8.3. Fiscalidad de la financiación participativa de obtención de préstamos
    - 8.4. Fiscalidad de la financiación participativa de obtención de fondos propios
  9. Naturaleza contable
    - 9.1. Contabilización de la financiación participativa artística
    - 9.2. Contabilización de la financiación participativa solidaria
    - 9.3. Contabilización de la financiación participativa de recompensa
    - 9.4. Contabilización de la financiación participativa de obtención de préstamos
    - 9.5. Registro de la financiación participativa de obtención de fondos propios
  10. Conclusiones
- Referencias bibliográficas



## 1. Introducción

Desde que estalló la crisis financiera y económica en 2008, muchas empresas se vieron afectadas en la obtención de recursos y, como solución, algunas de ellas acudieron a un medio utilizado anteriormente para captar donaciones, la financiación participativa, lo que dio lugar a un crecimiento sustancial en su utilización.

El presente artículo tiene como propósito principal determinar la naturaleza legal, económica, fiscal y contable de la financiación participativa con el objetivo de saber si es, para las empresas, un método adecuado de financiación alternativa a la bancaria. Con este fin, se analizarán las ventajas e inconvenientes de su empleo como una opción de captación de fondos para aquellas empresas que buscan obtener financiación para un proyecto. Para alcanzar este objetivo, es imprescindible diferenciar previamente las diferentes modalidades que presenta la financiación participativa.

El artículo se encuentra estructurado de forma que, tras esta introducción, se realiza una revisión de la denominación (epígrafe 2) y concepto (epígrafe 3) de la financiación participativa. A continuación, en el epígrafe 4, se relata la historia y evolución del término y se diferencian las distintas modalidades. En el epígrafe 5 se analiza la utilización de la financiación participativa en España a lo largo del periodo 2013-2021. Los cuatro últimos epígrafes analizan su naturaleza legal (epígrafe 6), económica –observando las ventajas y riesgos de estas alternativas de financiación empresarial– (epígrafe 7), fiscal (epígrafe 8) y contable (epígrafe 9). El trabajo termina con las conclusiones recogidas en el epígrafe 10.

## 2. Denominación

El nombre más utilizado internacionalmente para designar a esta actividad de inversión-financiación es *crowdfunding*, que es un término anglosajón cuya traducción al idioma español sería «financiación por una multitud»: *crowd* (multitud, en este caso de personas) y *funding* (financiación). Este término hace referencia a una actividad realizada a través de herramientas denominadas «plataformas de *crowdfunding*».

La denominación de la actividad con más consenso, para adaptarla al castellano, es «financiación participativa», pues es utilizada por la legislación española (Leyes 15/2015 y 18/2022) y europea (Reglamento (UE) 2020/1503 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 7 de octubre de 2020), en sede judicial (Sentencia de la Audiencia Nacional de 6 de octubre de 2021),

por la normativa fiscal (Consulta de la Dirección General de Tributos [DGT] V2189/2021, de 30 de julio) y por los organismos que rigen el mercado financiero español (Banco de España, 2022; Comisión Nacional del Mercado de Valores [CNMV], 2022).

Aceptando esta denominación de la actividad, a los intermediarios, dedicados a reunir a inversores y promotores de proyectos a través de una plataforma en línea, el Reglamento (UE) 2020/1503 los designaba «proveedores de financiación participativa». La Ley 5/2015 utilizaba el término «plataformas de financiación participativa» para designar a esta empresa intermediaria; esta denominación debe ser evitada, pues es más razonable reservar la denominación «plataforma de financiación participativa» a la herramienta *online* por la que los «proveedores de financiación participativa» ponen en contacto a promotores de proyectos e inversores.

Otras denominaciones no tan aceptadas para adaptarlas al idioma castellano son «cuestación popular» y «financiación colectiva» (Consulta de la DGT V1811/2016, de 25 de abril), «micromecenazgo» (Banco de España, 2022; Consulta de la DGT V2831/2013, de 26 de septiembre) y «microfinanciación colectiva» (Banco de España, 2022; Consulta de la DGT V1811/2016, de 25 de abril). La doctrina aporta otras denominaciones, como «financiación múltiple o colaborativa» (Ortiz, 2018) y «financiación colectiva» (Rubio *et al.*, 2020).

### 3. Concepto

La financiación participativa es un método de financiación no bancaria a través de internet que consiste en poner en contacto a demandantes de fondos, que necesitan dinero para acometer un proyecto en concreto, con un número abierto e indeterminado de potenciales oferentes de fondos que están dispuestos a realizar aportaciones económicas. La puesta en contacto entre unos y otros, y la divulgación del proyecto para el que se pretende recaudar fondos, se realiza a través de una página web, redes sociales y otros medios electrónicos.

En este método de financiación concurren un elemento objetivo (las plataformas de financiación participativa en soportes duraderos), dos elementos funcionales (operando como antecedente, el proyecto de financiación participativa y, como consecuente, la oferta de financiación participativa) y varios elementos subjetivos (los cuatro primeros en todas las modalidades, y en algunos casos el quinto):

- Proveedores de financiación participativa. Organización que pone en contacto a oferentes y demandantes de fondos mediante una plataforma que opera en internet.
- Proyecto. Causa que necesita ser financiada para llevarse a cabo.
- Receptor. Persona física o jurídica que recibe los fondos para realizar ese proyecto.
- Aportante. Personas físicas o jurídicas que realizan aportaciones por distintos importes, de forma colectiva, para financiar ese proyecto.

- Promotor. En algunas modalidades está separada la recepción y la promoción de la recaudación, ya sea por su actividad altruista, solidaria o de fomento de unos valores o zonas geográficas, aparece la figura adicional del promotor, entendida como una persona física o jurídica que realiza acciones de captación de fondos para que los receptores reciban los fondos que permitan realizar el proyecto. La Ley 15/2015, de 27 de abril, denominó «promotor» a la figura del receptor, lo cual debe ser evitado porque puede llevar a equívoco.

La financiación participativa se caracteriza por presentar seis cualidades: (a) es un movimiento colaborativo, (b) en el que un gran número de personas (c) apoya a un proyecto, (d) fuera de los canales tradicionales de financiación (e) por medio de una plataforma (f) que opera en internet.

En este sentido, se trata de un fenómeno enmarcado dentro de los movimientos colaborativos, colectivos o participativos, por el que un gran número de individuos realiza pequeñas aportaciones a un proyecto, logrando en su conjunto una contribución relevante. El hecho de que multitud de personas intervengan en la financiación hace que sea una fuente de obtención de recursos distinta a la tradicional, pues no proviene de inversores especializados y, normalmente, las cantidades que financia cada individuo son pequeñas.

En la financiación participativa, los receptores presentan sus proyectos –que pueden versar sobre una amplia gama de iniciativas: empresariales, actividades culturales, proyectos sociales, etc.– en una plataforma de internet, creada para este propósito, para solicitar fondos a un gran número de personas, «que se unen para colectivizar sus aportaciones de cuantía limitada y conseguir el objetivo propuesto a través de la suma de todas ellas» (Mollick, 2014).

En los últimos años, la existencia de una considerable demanda de financiación por parte de las empresas, junto con el cambio de tendencia en los modelos de negocio –a raíz de la explosión del emprendimiento empresarial, la innovación tecnológica y el auge de los modelos basados en la economía colaborativa–, ha propiciado el auge de la obtención de fondos por medio de cauces alternativos a la banca tradicional.

La financiación alternativa es toda aquella financiación ajena al circuito bancario tradicional. Entre la financiación no bancaria, destacan: *business angels*, *venture capital* y las *3F financing*. Esta última hace referencia a *family, friends and fools*, traducción de «familia, amigos y locos»; el término *fools* es entendido como «personas cercanas al emprendedor» (Argudo, 2017).

Si bien es cierto que la financiación alternativa forma parte de la economía desde hace muchos años, en España tiene su apogeo a partir de la crisis económica y financiera de 2008. Las entidades bancarias fueron siempre la casi exclusiva proveedora de financiación «hasta esa recesión económica cuando disminuyó su peso relativo» (Martínez Pina, 2019). Este tipo de financiación se caracteriza por la facilidad y rapidez a la hora de solicitar y obtener capital y,

además, exige unos requisitos y condiciones de acceso mucho más fáciles de alcanzar que los requeridos por los créditos bancarios.

Este método de financiación se realiza a través de internet con las «plataformas», entendidas como entornos electrónicos cerrados de interacción entre oferentes y demandantes –pseudomercados– que proporcionan a los usuarios registrados el acceso a los servicios y proveen aplicaciones que precisan los receptores para dar a conocer sus proyectos y hacer un seguimiento de estos. Ello provoca un proceso de desintermediación financiera que permite la eliminación de barreras, la reducción de costes y la inclusión del emprendimiento social. A través de esta plataforma, se facilita la información necesaria para que cualquier interesado pueda realizar aportaciones al proyecto. Los «proveedores de financiación participativa» se encargarán de analizar la veracidad y legalidad de las empresas y aportaciones y, además, del mantenimiento general de la web asegurando que todo funcione; a cambio de esto reciben ingresos en forma de comisión por su función de intermediación.

La financiación participativa es un método de financiación con un considerable potencial de crecimiento, ya que se encuentra directamente relacionado con la tecnología, donde internet actúa como principal intermediario entre el equipo creador de un proyecto y los inversores. En ella destaca el importantísimo papel que juegan internet y las redes sociales, que constituye la base del funcionamiento de las diversas plataformas al permitir que el proyecto llegue al conocimiento de un mayor número de personas.

Este movimiento tiene su origen en las posibilidades que las nuevas tecnologías de internet ofrecen. A través de las redes sociales, los intereses comunes se unen, la información fluye rápidamente entre los diferentes usuarios y «la suma aditiva de ellos alcanza un poder de decisión inusual, capaz de competir con los poderes y *lobbies* tradicionales» (Ordanini *et al.*, 2011).

## 4. Modalidades

El fenómeno comenzó con sencillas colectas de fondos a través de internet para desarrollar proyectos de todo tipo, sin embargo, la financiación participativa ha ido evolucionando y adquiriendo mayor complejidad.

Identificamos tres fases en la evolución del concepto: el término nació como forma de mecenazgo artístico para, a continuación, ser utilizado como herramienta para realizar donaciones solidarias a través de la web, y en la actualidad se ha complementado pasando a ser también una herramienta de obtención de recursos por parte de empresas.

En el cuadro 1 se desarrollan las cinco modalidades de financiación participativa, que suponen diferencias jurídicas, contables y fiscales entre ellas, diferenciadas en función del tipo de contraprestación que reciben los inversores: (a) intangibles relacionadas con arte, (b) intangibles solidarias, (c) productos tangibles o servicios, (d) pago del principal con intereses o (e) retorno de la inversión en forma de dividendos y plusvalías.

Cuadro 1. Diferencias entre las modalidades de financiación participativa

	Artística	Solidaria	Recompensa	Préstamos	Fondos propios
<b>Motivaciones del inversor</b>	Ayudar a las manifestaciones artísticas	Ayudar a proyectos filantrópicos o solidarios	Obtener recompensas	Obtener una rentabilidad de la inversión	Obtener una rentabilidad de la inversión
<b>Tipos de retribución</b>	Retribución intangible: satisfacción relacionada con el arte	Retribución intangible: satisfacción relacionada con una actividad solidaria	Producto tangible o servicio: recompensas	Devolución del principal más intereses	Participación en la empresa. Retorno de la inversión en forma de dividendos y plusvalías en la venta de la participación
<b>Ubicación en la clasificación «con o sin contraprestación»</b>	Sin contraprestación	Sin contraprestación	Con contraprestación	Con contraprestación	Con contraprestación
<b>Ubicación en la clasificación «con o sin retribución financiera»</b>	Sin retribución financiera	Sin retribución financiera	Sin retribución financiera	Con retribución financiera	Con retribución financiera
<b>Tipo de aportante</b>	Mecenas artístico	Donante	Mecenas	Prestamista	Inversor
<b>Tipo de receptor</b>	Artista	Donatario	Empresario	Empresario prestatario	Empresario
<b>Tipo de contribución</b>	Donación	Donación	Anticipo de compra	Préstamo	Acciones o participaciones

Fuente: elaboración propia.



## 4.1. Artística y cultural

La financiación participativa a través de internet se da a conocer en el año 1997, cuando la banda de rock británica Marillion hace un llamamiento *vía online* a todos sus seguidores con el objetivo de conseguir donaciones para lograr financiar su gira por Estados Unidos, cuyo coste fue de 60.000 dólares (Hemer, 2011).

Realmente es la actualización a través de internet de un medio de financiación artística recurrentemente utilizado a lo largo de la historia, evidentemente sin esta nomenclatura; por ejemplo, la Estatua de la Libertad fue construida gracias a donaciones de numerosos ciudadanos estadounidenses y franceses (Gras *et al.*, 2017; Hemer, 2011).

«La figura tradicional del mecenas nació con el Renacimiento para describir a personas con poder y dinero que patrocinaban a artistas» (Bizkaia, 2019). Actualmente, esta palabra se utiliza para designar a aquellas personas que participan en proyectos de financiación participativa de mecenazgo artístico o cultural (veremos que también en el de recompensa). Un mecenas es la persona que realiza una inversión en un proyecto artístico, mientras que el promotor es el que lo promueve para que el artista lo reciba.

La financiación participativa artística es la financiación de proyectos artísticos o culturales sin ofrecer contrapartida al mecenas; por el contrario, será una financiación participativa de recompensa la financiación de proyectos artísticos o culturales que ofrecen al mecenas una contrapartida en forma de recompensa, ya sea un bien –por ejemplo, un libro o un disco– o un servicio –por ejemplo, la entrada de un concierto–.

## 4.2. Solidaria (de donación o *donation crowdfunding*)

La financiación participativa solidaria implica la realización de proyectos de carácter social, educativo, sanitario o científico, financiados con múltiples donaciones desinteresadas.

Consiste en la participación de un conjunto de personas que creen necesario apoyar un proyecto solidario y deciden sacarlo adelante a través de donaciones. El objeto de los proyectos es la solidaridad global o de alguna comunidad o colectivo como, por ejemplo, las campañas para hacer frente a terremotos y otras catástrofes naturales, enfermedades o búsqueda de tratamientos, bancos de alimentos, fundaciones, asociaciones, ONG, educación en países en vías de desarrollo, envío de medicinas y material sanitario a estos países, donaciones a parroquias, aportaciones solidarias para escuelas deportivas, etc.

En esta modalidad, el mecenas aporta una suma de dinero sin esperar ningún tipo de recompensa o retorno de naturaleza económica a cambio de su inversión, tan solo la satisfacción de haber contribuido para que el proyecto se desarrolle, es decir, concede retribuciones emocionales, no tangibles.

La consideración jurídica de los sujetos es de donante al que realizan la donación, y donatario al que la recibe.

El inversor se convertirá en un donante del proyecto, pues no recibe ninguna clase de retribución con valor significativo a cambio de su inversión. En ocasiones, es posible que reciban, junto a la información sobre la evolución del proyecto, algún detalle que permita presentar la campaña al resto del mundo –como chapas, pines, camisetas o mochilas–, pero, para encuadrarse en esta modalidad, deben ser productos con escaso valor económico y aportados a todos los donantes indistintamente.

### 4.3. De recompensas (*crowdfunding* de recompensa o *reward crowdfunding*)

En esta modalidad el inversor recibe, a cambio de su inversión actual, un bien o un servicio en un momento futuro. Por su parte, el emprendedor recibe una financiación en el momento inicial, que es cuando más lo necesita y, además, la modalidad le ayuda también a probar la aceptación de un producto y capturar a sus primeros clientes, rompiendo las barreras de creación de una campaña de marketing y lanzando un nuevo producto al mercado, «transformando a los clientes en inversores» (Ordanini *et al.*, 2011).

El supuesto de que la financiación obtenida sea un anticipo a cuenta de la entrega futura de un producto o de la futura prestación de un servicio es denominado *crowd pre-selling* por Hemer (2011) y *rewards-based* por Mamonov *et al.* (2017). Para el caso concreto en que el patrocinador financie un anticipo a cuenta de futura publicidad, Hemer (2011) le concede la denominación *crowd sponsoring*.

El término «mecenas» también se utiliza para nombrar a aquellas personas que participan en proyectos de financiación participativa de recompensa. De manera que un mecenas es la persona que realiza una inversión en un proyecto realizado por un empresario a cambio de una contraprestación, ya sea en forma de producto o servicio.

Los mecenas aportan una cantidad monetaria y, a cambio, en etapas posteriores reciben recompensas no financieras en forma de producto o servicio. Las recompensas deberían hacer sentir al mecenas como parte del proyecto que se va a llevar a cabo; por ello, deben ser exclusivas y limitadas. Las retribuciones variarán en función de la cantidad aportada por el mecenas, procurando que esta sea equivalente a la retribución. Por tanto, en esta modalidad las recompensas a cambio de las aportaciones deben tener seis cualidades: no financieras, exclusivas, limitadas, proporcionales, evaluables en dinero y previamente definidas por el empresario. Son ejemplos de posibles recompensas: los obsequios, la preventa de un producto o servicio, un libro, un disco, una entrada, la edición exclusiva de un producto, un descuento, *merchandising* y experiencias, como cenar con un artista.

Kicksarter (2015) cita un ejemplo de financiación participativa de recompensa en Seattle: un *food truck* de galletas veganas denominado Seattle Cookie Counter. Mobile Vegan Ice Cream Sandwiches. Dependiendo de la cantidad aportada por el mecenas, se ofrecían diferentes recompensas: un agradecimiento que aparecería público en la página de Facebook de la empresa, un sándwich para elegir entre toda la carta, mochilas con el logo de la empresa, vales canjeables o la posibilidad de organizar una fiesta de cumpleaños gratis para 12 personas donde se ofrecerían regalos y una selección de sándwiches de la carta.

Sin embargo, no todas las ventajas ofrecidas por la empresa del ejemplo deben ser consideradas recompensas. Una reseña en las redes sociales no es evaluable en dinero, por lo que no puede considerarse recompensa. Si un proyecto únicamente ofreciera esa ventaja, nos situaríamos en una modalidad de mecenazgo que, dependiendo de la naturaleza, sería artística o de proyectos solidarios. Igualmente, si únicamente ofreciera mochilas con logo de la empresa, siempre que tengan un valor económico escaso, no puede considerarse como modalidad de recompensa, sino que estaría dentro de los obsequios sin valor de mercado regalados por los donatarios de proyectos solidarios que acompañan a la información detallada del proyecto. Por su parte, si ofrece contraprestaciones financieras, no exclusivas, ofrecidas a todos los usuarios con una cuantía igual para todos ellos, debería considerarse una financiación participativa en la modalidad de préstamos.

#### 4.4. De préstamos (financiación ajena participativa, *crowdlending* o *lending crowdfunding*)

En esta modalidad, la contrapartida para el aportante es el tipo de interés o rentabilidad sobre el dinero aportado al proyecto. La operación se basa en un préstamo que concede el aportante con multitud de características, siendo la más común «el cobro de cupones mensuales y el periodo de la inversión entre tres meses y ocho años» (Rubio, 2020, p. 14). La diferencia con el resto de los préstamos es que se derivan de una pluralidad de inversores, y cada uno puede invertir diferentes importes, lo cual es posible gracias a la capacidad de difusión que realiza la plataforma intermediaria del proceso.

La financiación participativa basada en préstamos se ha convertido en una considerable alternativa de financiación para las empresas a las que les resulta más complicado acceder a préstamos bancarios.

El empresario recibe dinero a través de pequeños inversores que esperan recuperar su inversión junto al cobro de unos intereses. Esta modalidad prescinde de servicios ofrecidos por bancos y otras instituciones financieras, y elimina la complejidad y los costes característicos de la banca tradicional obteniendo crédito a través de particulares. En este caso, el receptor tiene el papel de prestatario, mientras que los aportantes actúan como prestamistas. Los prestatarios y prestamistas se ponen en contacto a través de la plataforma digital donde son establecidas las bases del contrato jurídico, los tipos de interés cobrados y el plazo de devolución.

A diferencia de lo que ocurre en las entidades bancarias, donde el riesgo de financiar un proyecto lo asume únicamente la entidad depositaria, y con ella, sus clientes, en el *crowd-lending* los inversores deciden de manera voluntaria qué proyectos financiar en función del grado de riesgo, además de otros factores como la ubicación, sector, actividad, impacto ambiental, etc. «De esta manera, las empresas consiguen diversificar el riesgo entre aquellos inversores que han decidido apoyar su proyecto» (BBVA Research, 2013).

El prestatario solicita una cantidad de dinero y, a través de la plataforma de obtención de préstamos, se estudian los niveles de riesgo del usuario y se determina el interés que deberá abonar en un futuro, cuando el objetivo haya sido alcanzado. Seguidamente, se publica su oferta en la plataforma y los prestamistas son los que deciden si prestar el dinero o no, asumiendo el tipo de interés, precio, duración del contrato y el resto de las condiciones publicadas por los proveedores de financiación participativa, que actúan como intermediarios entre ambas partes. Al finalizar el contrato, el prestatario devolverá la cantidad de dinero más los intereses a cada uno de los prestamistas.

#### 4.5. De fondos propios (*crowdfunding* de inversión o *equity crowdfunding*)

En esta modalidad, el inversor aporta una cantidad de dinero al empresario con la condición de recibir como contraprestación acciones o participaciones del negocio. En ese momento, el aportante se convertirá automáticamente en socio o accionista de la empresa.

Para los inversores supone una alternativa de financiación más arriesgada que las anteriores, pero es muy atractiva para pequeñas empresas o *startups* con gran potencial.

Los proyectos publicados normalmente en las plataformas de obtención de fondos propios son de empresas que se encuentran en fases muy tempranas de su ciclo de vida, por lo que su visibilidad económica es especialmente incierta. Como consecuencia, «la inversión en este tipo de proyectos presenta altas tasas de riesgo» (BBVA Research, 2014). Para minorar estos riesgos es importante que el proyecto haya recibido previamente capital por parte de los socios fundadores y/o gente de su entorno (*family, friends and fools*). Sería recomendable que el proyecto también haya sido validado con ventas reales o mediante una campaña de financiación participativa de recompensas que haya generado preventas del producto.

Aunque mayoritariamente las empresas se apoyan en esta alternativa de financiación en los inicios del proyecto empresarial –en la creación y primer desarrollo–, es una posibilidad de financiación factible a lo largo de todas las etapas del ciclo de vida de la empresa. Los proveedores de financiación participativa actúan como intermediarios ente los emprendedores y los potenciales inversores consiguiendo nuevas oportunidades de financiación tanto para desarrollar una idea o lanzar un proyecto como para «financiar proyectos de alto riesgo en empresas emprendedoras ya existentes» (Belleflamme, *et al.*, 2014; Cumming y Hornuf, 2018).

Una importante ventaja que presentan las plataformas a los inversores es que no existe una cantidad mínima a la hora de invertir y querer formar parte del futuro proyecto, es decir, ofrece muchas facilidades a aquellos que no quieren o no pueden realizar una gran inversión y que quizá, a través de los métodos de financiación tradicionales, no habrían tenido la oportunidad de invertir.

Por otro lado, los proveedores de financiación participativa tienen la posibilidad de experimentar y conocer cuál va a ser el público objetivo del proyecto, ya que las plataformas permiten conocer los perfiles de aquellas personas que invierten en cada campaña –identificando los perfiles de inversión para siguientes campañas–. Del mismo modo, a través de este tipo de plataformas, se crea una relación entre las empresas que lanzan el proyecto y los inversores, ya que, por lo general, los emprendedores comparten la evolución de la idea a lo largo de sus diferentes etapas del proyecto, haciendo partícipes de la empresa a todos aquellos que han hecho posible su progresión inyectando capital.

En esta modalidad, el riesgo del pequeño inversor es mayor que el de los socios mayoritarios que manejan el negocio, por lo que uno de los deberes de las plataformas es evitar el perjuicio de los primeros. Por ello, en las plataformas se incorporan, en el denominado «pacto de socios», que recoge los derechos y obligaciones de cada socio, cláusulas como: «derecho de arrastre –todos los socios tienen derecho a vender en partes proporcionales ante una oferta que se le haga al socio mayoritario–, antidilución –destinada a evitar que una nueva ampliación de capital reduzca el porcentaje de los socios antiguos–, política de dividendos –a través de la cual el reparto del dividendo no queda a merced del voto de la mayoría– y la dedicación del socio fundador» (Rubio, 2020, p. 14).

La doctrina considera que «en función de las condiciones contractuales, es posible que la participación sea únicamente sobre el beneficio y valoración de la empresa, sin posibilidad de voto» (López *et al.*, 2020). En nuestra opinión, la contrapartida a cambio de la inversión debe considerarse en sentido amplio porque, en el caso de que sea una sociedad anónima, pueden ser acciones sin voto, como señala el autor, pero también podrían ser preferentes, privilegiadas, rescatables o cualquier otra clase de acciones.

Es posible identificar una modalidad más dentro de la financiación participativa de obtención de fondos propios denominada *crowdfunding* inmobiliario. El «*crowdfunding* inmobiliario, dependiendo de los estudios, se incluye dentro del *crowdfunding* de inversión o bien, como una modalidad adicional a las ya mencionadas» (González y Ramos, 2020). En nuestro estudio no se analizará de forma individualizada porque no supone diferencias jurídicas, contables ni fiscales con el de fondos propios.

La submodalidad inmobiliaria se define como aquella en la que los inversores se convierten en los propietarios del inmueble a medida que invierten en él, recibiendo como contraprestación «unos beneficios y rentabilidades a través del alquiler de ese inmueble o bien de la venta futura, en la parte proporcional que le corresponda a cada inversor» (Redondo Faya, 2016).

La financiación participativa en el sector inmobiliario presenta ventajas para el inversor. Respecto a comprar un inmueble, no es necesario realizar grandes esfuerzos monetarios; presenta un bajo riesgo y «una estructura de costes de administración mucho más barata» (González, 2020). Respecto al resto de modalidades, proporciona una rentabilidad media mayor; esto se debe a la combinación de dos tipos diferentes de fuentes de rentabilidad: «inicialmente, la proporcionada por el alquiler del inmueble y posteriormente, la venta del bien como segunda fuente de rentabilidad de la inversión» (Rankia, 2018).

## 5. Evolución en el mercado español

La financiación participativa tiene un gran potencial de crecimiento. La figura tuvo su auge mundial a raíz de la crisis financiera y económica de 2008, cuando las empresas se vieron gravemente afectadas a la hora de desarrollar sus proyectos. Desde entonces, la financiación participativa ha crecido mucho globalmente. En 2014 se recaudaron 32.770.000 euros, 370.880.000 euros en 2017 y 600.000.000 euros en 2020 (González y Ramos, 2020, p. 19).

En términos territoriales, Estados Unidos y Reino Unido han sido tradicionalmente las potencias líderes en la financiación participativa. El liderazgo indiscutible de las economías anglosajonas en el sector se manifestaba en que en 2014 solo el Reino Unido recaudaba más que el resto de los países europeos juntos y en que Estados Unidos –el país líder en recaudación– recaudaba el doble que toda Europa junta, incluido el Reino Unido (Massolution, 2015). Sin embargo, en los últimos años, el continente asiático ha crecido de manera considerable hasta alcanzar la supremacía en 2017, cuando recaudó 321.000.000 euros, lo que representa un 86 % de la recaudación mundial en ese año (Ziegler *et al.*, 2019). Y de entre todos ellos, destaca China, que desde ese año encabeza el *ranking* de recaudación mundial y obtiene el 99 % de lo recaudado en Asia (Ziegler *et al.*, 2019).

En España se ha experimentado un importante incremento en la recaudación anual a través de financiación participativa entre los años 2013-2021. En el año 2013 se recaudaron 17.100.000 euros, aumentando un 114,61 % el año 2014. En los años siguientes aumentó la recaudación hasta el año 2020, excepto en el año 2015, que disminuyó un 21,35 %. En el año 2019 se recaudaron 200.827.059 euros en España. Estas cifras, comparadas con las correspondientes a 2016 (71.440.668 euros), muestran un aumento de un 181 % en el periodo 2016-2019. El aumento de las cifras anuales continuó hasta el pandémico año 2020, en el que se produjo una disminución del 16,83 %, pues ese año se recaudaron 167.029.927 euros, frente a los 200.827.059 de 2019 (González y Ramos, 2020).

La disminución de la recaudación del año 2020 estaba relacionada con las excepcionales circunstancias de la pandemia por la COVID-19 y no con una pérdida de pujanza de la financiación participativa en España. En 2021, el sector de la financiación participativa recaudó en España 219.132.820 euros, lo que supone un aumento de 52.102.893 euros (un 31,19 % más) respecto a lo recaudado en 2020. Este aumento supera la pérdida de recaudación del año 2020 respecto a 2019.

No solo hay que tener en cuenta las cifras globales de la financiación participativa en España, sino que hay que distinguir entre las diferentes modalidades de este método de financiación y analizar cuáles son las que mayor recaudación han conseguido. La evolución de cada modalidad en el periodo 2013-2021 se muestra en el cuadro 2, donde se incluye en la financiación participativa de donaciones la suma de las cuantías de las modalidades artística y solidaria, y en la modalidad de fondos propios se incorporan los datos de la submodalidad inmobiliaria por tener idéntica naturaleza económica, contable y fiscal.

**Cuadro 2. Recaudación total y por modalidad en el periodo 2013-2021 en España**

	Donación	Recompensa	Préstamo	Fondos propios	Total
2013 (euros)	600.000	7.500.000	2.800.000	6.200.000	17.100.000
Variación (%) 2013-2014	33,33%	21,33%	482,14%	62,92%	114,61%
2014 (euros)	800.000	9.100.000	16.300.000	10.500.000	36.700.000
Variación (%) 2014-2015	170,93%	27,20%	-38,03%	-52,5%	-21,35%
2015 (euros)	2.167.450	11.575.654	10.101.040	5.018.964	28.863.108
Variación (%) 2015-2016	92,73%	8,08%	110,57%	167,14%	147,51%
2016 (euros)	4.177.304	12.510.684	21.269.491	33.483.189	71.440.668
Variación (%) 2016-2017	86,93%	-7,43%	68,86%	44,26%	37,88%
2017 (euros)	7.808.736	11.581.603	35.916.516	43.196.229	98.503.084
Variación (%) 2017-2018	18,64%	43,17%	92,62%	10,55%	62,12%
2018 (euros)	9.264.281	16.581.702	69.182.539	64.663.245	159.691.767
Variación (%) 2018-2019	63,20%	-4,11%	19,22%	85,38%	25,76%
2019 (euros)	15.119.265	15.899.839	82.480.570	87.327.385	200.827.059
Variación (%) 2019-2020	78,30%	7,21%	-40,40%	-15,41%	-15,41%
2020 (euros)	26.957.162	17.046.264	49.158.300	73.868.201	167.029.927
Variación (%) 2020-2021	17,68%	50,79%	-27,62%	70,74%	31,19%
2021 (euros)	31.724.150	25.703.801	35.580.032	126.124.837	219.132.820

**Fuente:** elaboración propia a partir de los datos de González y Ramos (2019, 2020, 2021, 2022).

Aunque en el periodo 2013-2021 ha acontecido un crecimiento generalizado, existen diferencias en cada una de las modalidades. Las de préstamos y de fondos propios han sido, con diferencia, las principales fuentes de recaudación durante el periodo 2014-2021. Además, su crecimiento ha sido constante todos los años hasta el año 2020, en el que ambas disminuyeron frente a las otras dos, que mantuvieron su crecimiento. Interpretamos que la pandemia azotó con virulencia a las actividades más relacionadas con la empresa y, por el contrario, las donaciones para fines sociales fueron las que más crecieron en esa época, seguramente porque la pandemia favoreció la corriente de solidaridad.

La financiación participativa de donaciones tuvo la menor recaudación entre el año 2013 y el año 2020, en el que superó a las de recompensas. El escaso peso en la recaudación se debe a que los inversores, por lo general, preferían invertir en aquellas plataformas en las que recibieran a cambio una recompensa, más que la propia satisfacción personal de haber contribuido en un proyecto sin ánimo de lucro. La situación está cambiando, pues en el año 2018 obtuvo un escaso crecimiento en comparación con el resto de las tipologías, mientras que en 2019 se posicionó como la segunda modalidad de mayor crecimiento y en 2020, la de mayor crecimiento. En 2021, la de donaciones vuelve a tener el segundo menor crecimiento.

La financiación participativa de recompensa ha sido desde 2016 la tercera modalidad en recaudación, pero en el año 2020 pasó a ser la última, manteniéndose en ese puesto en 2021. Esto indica que, a medida que aumenta la tendencia de invertir a través de estas plataformas, los inversores buscan recibir retribuciones con rentabilidad financiera directa (acciones o pago del principal más intereses) o satisfacción personal, en lugar de recompensas tangibles. A pesar de que en 2018 se experimentó un gran aumento en la recaudación, en 2019 las cifras muestran un decremento, corregido en parte por un aumento moderado en el año 2020, cuando las donaciones se dispararon. En el año 2021 el aumento fue de un 50,79 %, solo superado por la de fondos propios.

La financiación participativa basada en préstamos se ha situado desde 2015 como la modalidad que segundo mayor porcentaje de recaudación mantiene (excepto en 2018 que fue la primera). Algunas investigaciones realizadas en ejercicios económicos anteriores afirmaban que «el *crowdfunding* basado en préstamos es la alternativa de financiación participativa que está creciendo cada vez más en España» (Cruz, 2020). Sin embargo, los datos ya no avalan el crecimiento absoluto. En 2019, su crecimiento fue moderado (19,22 %), destacando las categorías de fondos propios y de donaciones, con un crecimiento respecto al ejercicio anterior del 85,38 % y 63,20 %, respectivamente. Sin embargo, en 2020 se produjo una disminución del 40,40 %, la mayor de las cuatro modalidades ese año e, incluso, de cualquier modalidad desde 2015. En 2021 vuelve a disminuir un 27,62 %, pero se mantiene como la segunda recaudación, aunque a poca distancia de la de donación.

La financiación participativa de fondos propios ha sido la que mayor recaudación ha tenido desde 2016, salvo en el año 2018, en el que fue la segunda. Además, en todos los



años ha crecido respecto al año anterior, salvo la del pandémico 2020, en el que se produjo una disminución del 15,41 %.

En 2021, la categoría de fondos propios es la que más se incrementó (70,74 %), ya que recaudó 126.124.837 euros, lo que aumentó su distancia con la segunda modalidad en recaudación, los 35.580.032 euros de préstamos. Tanto la recompensa como la donación crecieron también a buen ritmo en 2021, con una recaudación de 25.703.801 y 31.724.150 euros, respectivamente, lo que significa más del 25 % de lo recaudado. Las secuelas de la propia crisis y otros acontecimientos como la guerra de Ucrania han aumentado la situación de precariedad y pobreza de muchas personas y colectivos vulnerables y, con ellos, la demanda de programas de apoyo social y otras formas de solidaridad, lo que explica que las plataformas de donación crezcan significativamente. La única categoría que recaudó menos en 2021 que en el año anterior es la de préstamos, que alcanzó 35.580.032 euros, un 16,2 % del total recaudado, pero -27,6 % respecto a lo recaudado en 2020. En un entorno de crecimiento generalizado de la recaudación en todo tipo de plataformas, las de préstamo recaudan menos que el año 2020, que ya había recaudado un 21 % menos que en el año 2019.

Además de la recaudación, es necesario detenerse en el número y las características de las plataformas en las que se realiza la actividad (véase cuadro 3). El número de plataformas activas se ha mantenido estable a lo largo de los cinco años evaluados, destacando el aumento considerable producido en el año 2020 por el incremento de las cuatro modalidades, cuando se llegaron a alcanzar 59 plataformas activas distintas. Por su parte, las plataformas más influyentes en España aparecen recogidas en el cuadro 4.

Cuadro 3. Número de plataformas activas en las diferentes modalidades en España

	Donación	Recompensa	Préstamos	Fondos propios	Total
2015	11	17	10	13	51
2016	11	15	9	14	49
2017	9	13	11	18	51
2018	9	12	12	17	50
2019	9	12	10	19	50
2020	11	14	11	23	59
2021	9	11	9	21	50

**Fuente:** elaboración propia a partir de los datos de González y Ramos (2019, 2020, 2021, 2022).

Cuadro 4. Plataformas con mayor recaudación clasificadas por la naturaleza del proyecto

Naturaleza	Plataformas
Artísticas y culturales	Verkami.com, Ulule.com, Sellaband
Solidarias destinadas a financiar cualquier tipo de proyecto, independientemente de su naturaleza	Lanzanos.com, Goteo.org, Injoinet.com, Coavanza.com, Agricultura social
Solidarias destinadas a financiar proyectos sociales	iHelp, Mi grano de arena.org, Namlebee
Solidarias destinadas a financiar proyectos deportivos	Patrocinalos
Solidarias destinadas a financiar proyectos sanitarios y científicos	Capital Call
De recompensa	Kickstarter, Verkami, Indiegogo
De préstamo	MytripleA, Lendix (octubre.es), Collectual, Thecrowdangel.com, La Bolsa social, Arboribus.com, Lánzame
De fondos propios	Crowdcube, Capitalcell.net, Socios inversores
De fondos propios inmobiliarias	Urbanitae, Stockcrowd, Housers

Fuente: elaboración propia.

Según los datos de González y Ramos (2022, p. 22), las plataformas que más recaudan son las inmobiliarias, con una recaudación de más de 65.000.000 de euros, un aumento del 118 % respecto al año anterior, lo que representa el 29,3 % del total recaudado. Le siguen las plataformas de inversión, que han recaudado más de 62.000.000 de euros, un 28,3 % del total recaudado y un 39 % más que lo recaudado el año 2020. En esta línea, las tres plataformas que más recaudaron en 2021 son Urbanitae (36.000.000 de euros), Stockcrowd (19.000.000 de euros) –ambas de inmobiliarias– y Crowdcube (17.000.000 de euros) –de inversión–. Este predominio de las plataformas inmobiliarias contrasta con años anteriores en los que las plataformas de inversión y préstamo solían ocupar los primeros puestos de recaudación.

## 6. Regulación legal

El alcance complementario o supletorio de la normativa española respecto de la de la Unión Europea nos recomienda exponer la legislación europea y, posteriormente, la española. Tanto una como otra regulan solo dos modalidades de las cinco existentes: la de préstamos y la de fondos propios. Ambos legisladores consideraron que estas dos modalidades son las únicas alternativas de financiación empresarial no bancaria con implicaciones financieras, dejando fuera a la de recompensa, que es una alternativa a la financiación no bancaria, aunque sin

implicación financiera. Sus argumentos se basan en que son las que tienen un claro impacto económico sobre el emprendimiento, el crecimiento económico y la creación de empleo y riqueza, sin embargo, ambas deberían haber regulado los cinco tipos, porque, como hemos visto en el epígrafe anterior, tienen una relevante y creciente importancia económica.

## 6.1. Legislación europea

Hasta el año 2020, cada país europeo tenía su propia ley para regular la financiación participativa. En ese año se publica el Reglamento (UE) 2020/1503 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 7 de octubre de 2020, que regula los servicios de «provisión de financiación participativa» (esta terminología no había sido utilizada legislativamente hasta ese momento; la Ley 5/2015 utilizaba el término «plataforma de financiación participativa»). Los «proveedores de financiación participativa» se definen como intermediarios dedicados a reunir a promotores de proyectos e inversores a través de una plataforma en línea.

El Reglamento (UE) 2020/1503 desarrolla un cuerpo definitorio de la figura muy importante porque establece una definición propia de préstamo y de valores negociables y detalla los instrumentos admitidos para la financiación participativa.

Además, distingue entre inversor experimentado y no experimentado. Los proveedores deben realizar una prueba inicial de conocimientos a los inversores no experimentados, quienes deben aceptar expresamente que comprenden el producto en el que invierten. Cada vez que un inversor no experimentado acepte una oferta de financiación participativa que suponga una inversión superior a 1.000 euros o al 5 % del patrimonio neto de dicho inversor, el proveedor de servicios de financiación participativa garantizará que dicho inversor: (a) reciba una advertencia de riesgo; (b) manifieste su consentimiento expreso al proveedor y (c) demuestre que entiende la inversión y sus riesgos.

El Reglamento (UE) 2020/1503 busca solucionar el problema de la fragmentación provocada por la diversidad de legislaciones nacionales y aprovechar las ventajas de un espacio único europeo. A partir de su entrada en vigor, con una licencia en uno de los países de la Unión Europea, se pueda operar en toda Europa, eliminando las limitaciones territoriales que imponían las legislaciones nacionales (art. 18, capítulo III). El texto promueve la creación de un registro público de todos los proveedores autorizados de servicios de financiación participativa.

El reglamento impone varias prohibiciones a los proveedores. Tienen prohibido dedicarse a la gestión de activos, incluida la inversión automatizada, y cobrar incentivos para orientar las órdenes de los inversores. Igualmente, los proveedores no pueden convertirse en acreedor del promotor ni participar en ofertas de inversión de su plataforma, para garantizar su necesaria neutralidad.

El Reglamento (UE) 2020/1503 limita el ámbito de la financiación participativa. No será de aplicación a ofertas de financiación superiores a los 5.000.000 de euros, calculados a

lo largo de un periodo de 12 meses como la suma de (a) el importe total de las ofertas de valores negociables y las cantidades obtenidas mediante préstamos a través de una plataforma y (b) el importe total de las ofertas de valores negociables realizadas al público por el promotor de un proyecto. Esa cantidad establece el ámbito de aplicación de la financiación participativa y apela a la profesionalización e imparcialidad en la elección y publicación de los proyectos que serán financiados en la plataforma, por parte de los proveedores, ofreciendo indicadores de riesgo, calificación crediticia, etc. para que tanto creadores como inversores tengan toda la información clara y fiable antes de tomar decisiones.

Los artículos 7 y 8 (capítulo II) del reglamento establecen los criterios para la tramitación de reclamaciones y los conflictos de intereses.

El artículo 11 establece unos requisitos prudenciales para el lanzamiento de plataformas. Por un lado, establece un capital social mínimo necesario para montar una plataforma en 25.000 euros (la Ley 5/2015 requería 60.000 euros). Por otro lado, respecto a los préstamos, se establece la cuarta parte de los gastos fijos generales del ejercicio anterior, revisados anualmente, lo que debe incluir el coste de los préstamos por servicio durante tres meses cuando el proveedor de servicios de financiación participativa facilite también la concesión de préstamos.

Mediante el Reglamento delegado (UE) 2022/1988 de la Comisión, de 12 de julio de 2022, se prorrogó el periodo transitorio previsto en el artículo 48.1 del Reglamento (UE) 2020/1503 –que finalizó el 10 de noviembre de 2022– para continuar prestando servicios de financiación participativa de conformidad con el derecho nacional hasta el 10 de noviembre de 2023. Además, la Comisión Europea ha desarrollado diversos aspectos del Reglamento (UE) 2020/1503 mediante nueve reglamentos delegados y cuatro reglamentos de ejecución publicados en el Diario Oficial de la Unión Europea del 8 de noviembre de 2022. Uno de ellos, el Reglamento delegado (UE) 2022/215, especifica la metodología para calcular las tasas de impago de los préstamos ofrecidos en una plataforma.

## 6.2. Legislación española

El legislador español reguló por primera vez la financiación participativa con la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial (LFFE), que «pretende avanzar en el desarrollo de medios alternativos de financiación, sentando las bases regulatorias necesarias para fortalecer las fuentes de financiación corporativa directa o financiación no bancaria en España» (preámbulo I). Las plataformas de financiación participativa ponen en contacto a promotores de proyectos que demandan fondos mediante la emisión de valores y participaciones sociales o mediante la solicitud de préstamos con inversores u ofertantes de fondos que buscan en la inversión un rendimiento. En dicha actividad sobresalen dos características: la participación masiva de inversores que financian con cantidades reducidas pequeños proyectos de alto potencial y el carácter arriesgado de dicha inversión. Si bien podría pensarse que son pequeños inversores los que financian por acumulación proyectos en estas plataformas, las experiencias internacionales apuntan a que

los inversores profesionales (aquí denominados «inversores acreditados») apuestan también por los proyectos de financiación participativa prestando las plataformas que los publican un útil servicio de filtrado de proyectos potencialmente viables (preámbulo III).

La LFFE establece el régimen jurídico de las plataformas de financiación participativa regulando y reservando su actividad a las entidades autorizadas, a las que se requieren unos requisitos de autorización y registro ante la CNMV. La CNMV autorizará e inscribirá en su registro correspondiente las plataformas de financiación participativa, previo informe preceptivo y vinculante del Banco de España (art. 53.3 de la LFFE). Al regular su actividad, partiendo de que la inversión en estos proyectos es intrínsecamente arriesgada, el legislador pretende minimizar el riesgo al que se enfrentan los inversores y los promotores frente a la plataforma intentando asegurar la neutralidad de las plataformas de financiación participativa en su relación entre inversores y promotores.

El artículo 14 de la Ley 18/2022, de 28 de septiembre, de creación y crecimiento de empresas, derogó –con efectos desde el 10 de noviembre de 2022– el título V de la LFFE y su artículo 15 introduce un nuevo título V en dicha ley.

El nuevo título V de la Ley 5/2015 –introducido por el art. 15 de la Ley 18/2022– establece el régimen de las plataformas de financiación participativa utilizando dos criterios de clasificación cuya aplicación combinada da lugar a cuatro posibles categorías principales (y tres secundarias):

- El primer criterio es el de su armonización por el derecho de la Unión Europea plasmado en el Reglamento (UE) 2020/1503 y los reglamentos delegados y de ejecución de la Comisión Europea que lo desarrollan. Conforme a este primer criterio, resultan dos categorías: las plataformas de financiación participativa armonizadas por el derecho de la Unión Europea, reguladas en la sección 1.<sup>a</sup> (arts. 46 a 54) y las plataformas de financiación participativa no armonizadas por el derecho de la Unión Europea, reguladas en la sección 2.<sup>a</sup> (art. 55).
- El segundo criterio es el de la agrupación de los inversores, del que resultan, a su vez, dos categorías: las plataformas de financiación participativa con inversores desestructurados y las plataformas de financiación participativa con inversores agrupados, posibilidad contemplada en la sección 3.<sup>a</sup> (art. 56). Esta última categoría da lugar, a su vez, a otras tres clases: las plataformas de financiación participativa con inversores agrupados en forma de sociedades de responsabilidad limitada de objeto social exclusivo las plataformas de financiación participativa con inversores agrupados en forma de entidades sujetas a la supervisión de la CNMV, del Banco de España o de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones y las plataformas de financiación participativa con inversores agrupados en forma de otras figuras que se utilicen habitualmente para estos fines en otros países de la Unión Europea.

Ambas calificaciones se entrecruzan porque las plataformas –según dice el art. 56–, tanto las armonizadas como las no armonizadas, podrán optar por agrupar o no a sus inversores.

## 7. Naturaleza económica

Las modalidades artísticas y de donación siempre son beneficiosas para el receptor, porque es una forma de obtener recursos con el único coste de su tiempo. Para evaluar si las otras tres modalidades son un método útil de financiación para las empresas, es necesario analizar su naturaleza económica, lo que supone observar las ventajas y riesgos para cada uno de los sujetos respecto al resto de alternativas de financiación con coste de capital.

### 7.1. Ventajas para receptores

La financiación participativa como método de financiación presenta diferentes ventajas tanto para emprendedores como para inversores. El desarrollo de la financiación participativa ha sido posible gracias al avance de las nuevas tecnologías, pues se trata de un método de financiación que conecta a inversores y emprendedores a través de diferentes plataformas de internet como intermediarias. Este hecho permite la financiación de proyectos de forma ágil.

Para los receptores, es una manera rápida y sencilla de obtener capital, minorando sus aspectos burocráticos. La facilidad del acceso a este tipo de financiación para los receptores se fundamenta en que, aunque en la actualidad las plataformas están implementando sistemas que permiten evaluar los proyectos antes de lanzarse a obtener capitales con el objetivo de evitar fraudes, los requisitos son mucho menores que los que podrían plantearse en el acceso a un préstamo bancario.

Es una opción de financiación muy atractiva siempre que evalúen el coste del acceso al capital con respecto a las alternativas más tradicionales. Además de fijarse en el coste de la financiación, la financiación participativa posibilita la obtención de otras ventajas adicionales tales como:

- Realizar una valoración *a priori* del proyecto en un pequeño segmento del mercado que ya muestra interés en él, analizando cuál será la demanda estimada, la tasa de éxito y la señal informativa de demanda posterior al lanzamiento, incentivando o desalentando al creador del proyecto a seguir adelante o desistir sin comprometer más tiempo y recursos de los necesarios.
- Crear una base de clientes inicial que pueda ayudar a impulsar la idea y a mejorarla mediante los comentarios aportados.
- Generar un sentimiento de participación que intente fidelizar a los potenciales clientes que han acompañado al proyecto desde sus inicios.

- Establecer, a través de la plataforma, una conexión directa entre el creador y el financiador permitiendo a este último aportar ideas que puedan mejorar el proyecto que se esté planteando, potenciando su correcta ejecución.
- Establecer un *feedback* de la evolución del proyecto, pues el mayor o menor interés que muestren los inversores se verá directamente representado en la velocidad con la que sean recaudados los fondos requeridos.

Aunque tiene ventajas para todo tipo de empresas, es una herramienta especialmente adecuada para financiar (a) empresas recién constituidas, (b) empresas que van a lanzar al mercado un nuevo producto, (c) empresas en épocas de crisis y (d) pequeñas y medianas empresas (pymes).

Supone una forma de reducir la brecha de financiamiento en las etapas iniciales (Moritz, 2015), cuando los fundadores, sus amigos y familiares son los que suelen proporcionar los fondos, y estos fondos son, a menudo, insuficientes (Collins y Pierrakis, 2012; Wilson y Testoni, 2014). Esto es muy relevante porque la banca tradicional prefiere aportar fondos financieros en las fases posteriores de desarrollo, pero pocas veces en las iniciales (Robb y Robinson, 2014).

Este método de financiación actúa como herramienta de mercado, es decir, posibilita conocer el potencial éxito que tendría un producto o servicio presentado antes de su lanzamiento, pues permite a la empresa evaluar tanto el impacto de su proyecto como la posibilidad de conocer el tipo de consumidor al que se dirige.

Es una herramienta adecuada para financiar empresas en épocas de crisis. En momentos de crisis financiera es más probable que las empresas que sufren restricciones de financiamiento bancario utilicen instrumentos financieros alternativos (Casey y O'Toole, 2014; Psillaki y Eleftheriou, 2015). De hecho, la crisis financiera de 2008 impulsó el uso de la financiación participativa (Duygan-Bump *et al.*, 2015; Mach *et al.*, 2014; Moritz, 2015). Además, la banca es un sector altamente regulado, donde los requisitos de garantías, burocracia y sistemas de análisis de riesgo generan barreras que hacen inaccesibles, para muchas empresas, obtener los fondos bancarios en el tiempo y la forma que requieren los proyectos (Rubio, 2020, p. 4).

Las pymes (0-249 asalariados) son la estructura principal de la economía española, pues suponen el 99,61 % (1.322.890) del total de 1.327.991 empresas (Seguridad Social, datos de junio de 2022). A pesar de su importancia, en España existen barreras de acceso a la financiación que impiden tanto su crecimiento como su volumen de ingresos, lo que limita el desarrollo económico de nuestro país. La financiación participativa supone una alternativa de financiación de fácil acceso de entrada para las pymes y empresas emergentes (Tapia, 2002, p. 20), ya que permite obtener recursos para aquellos proyectos que nunca serían aceptados por la banca tradicional. Al ser una vía de inversión no bancaria, posibilita a los emprendedores acceder a la financiación y acompañar a las empresas en el lanzamiento de proyectos que, en muchas ocasiones, a través de la banca tradicional, no sería posible, ya que exige una serie de requisitos que las pymes no son capaces de asumir.

## 7.2. Ventajas para aportantes

La financiación participativa es una alternativa atractiva para los inversores porque la plataforma les posibilita de forma sencilla encontrar múltiples e innovadoras oportunidades y propuestas de inversión en las que invertir sus capitales para apoyar una idea, un producto o un servicio que les resulta interesante.

La gran ventaja para los aportantes es que no requiere realizar grandes inversiones de capital a cambio de recibir su contrapartida; las cantidades son elegidas libremente por cada inversor, lo que permite acceder a cualquier individuo, independientemente de su renta. Además, los inversores tienen la opción de elegir entre la amplia variedad de modalidades de financiación participativa (por ejemplo, en la modalidad de recompensa, los inversores tendrán acceso anticipado a nuevos productos).

## 7.3. Riesgos para receptores

Los factores de éxito presentados son muy relevantes y los receptores deben tenerlos en cuenta a la hora de lanzar una campaña, pero el éxito requiere evaluar y mitigar los riesgos de este método de financiación que, como cualquier alternativa, también posee.

La publicidad y divulgación que es necesaria dar al proyecto al presentarlo en una plataforma tiene un aspecto favorable de publicidad –permite llegar a más personas que pueden estar interesadas como potenciales clientes y financiadores– y de evaluación del proyecto, pero también un riesgo, pues divulgar la idea que se está proponiendo facilita su imitación, y pueden surgir competidores desde la primera etapa del proyecto.

El acceso a otras formas de financiación como los créditos bancarios suponen un proceso tedioso en términos de documentación que aportar y requisitos solicitados, pero la financiación participativa también requiere de formalidades. Es imprescindible madurar la idea, pensar en los beneficios que se pueden otorgar a los inversores en función de la modalidad, determinar la cantidad de capital que se necesita, las condiciones, el tiempo que puede llevar el proyecto, redactar los contenidos y fijar unos objetivos que sean acordes a la realidad, realizar una descripción escrita del proyecto, aportar información de contacto, señalar el dinero que se solicita, el objetivo de financiación que se persigue, acotar el tiempo de duración de la campaña, determinar las recompensas que se van a ofrecer –en caso de que las haya– y realizar una descripción del uso planificado de los fondos. Tal vez sea un proceso más creativo, pero también requiere de un gran esfuerzo y reflexión. La adecuada realización de estas formalidades son claves para el éxito de los proyectos presentados, sobre todo, la inclusión de un vídeo explicativo, los enlaces a redes sociales, las actualizaciones sobre el estado de la financiación recaudada y la adecuada redacción de la información literal. Los resultados del estudio de Mollick (2014, p. 8) determinaron que



«la probabilidad de éxito de los proyectos con errores ortográficos es un 13 % menor que los que no los tienen, no incluir un vídeo reduce las posibilidades en un 26 % y la falta de actualización reduce la posibilidad de éxito en más del 13 %».

## 7.4. Riesgos para aportantes

La operativa presenta ciertas dosis de incertidumbre, pues, al tratarse de un método de financiación novedoso, provoca cierta desconfianza a la hora de acceder a la obtención de capital por esta vía tanto para aportantes como receptores. Además, hay aspectos que no se encuentran claramente legislados, que provocan a los aportantes incertidumbre tanto a la hora de realizar la inversión como de recibir sus retribuciones. De igual forma, en muchos casos se produce una asimetría de la información debido a la escasa documentación entre ambas partes –receptores y aportantes– y la informalidad a la hora de proporcionarla.

Existe un riesgo operativo para los inversores en tres dimensiones: la probabilidad de insolvencia, los errores operativos y el fraude. Los inversores tienen un riesgo operativo relacionado con la posibilidad de tener pérdidas financieras debidas a la ineficiencia de los emprendedores receptores. De igual forma, es posible que existan fallos operativos o problemas externos al proyecto que puedan llegar a afectar a las plataformas y, en consecuencia, a los procesos de financiación. Por último, al ser un método de financiación donde la tecnología supone un factor muy importante, existe el riesgo de que un posible ciberataque pueda suponer la pérdida de las inversiones recibidas. Minimizar estos tres riesgos operativos son los grandes retos a los que los proveedores de financiación participativa se enfrentan para generar suficiente confianza y fiabilidad, disminuyendo los errores operativos y mejorando la prevención del fraude.

## 8. Naturaleza fiscal

A la rentabilidad económica y moral que obtienen los inversores, hay que añadir las ventajas fiscales que pueden disfrutar. En España, los inversores obtienen deducciones impositivas sobre las cantidades invertidas en empresas de nueva creación (Ley 14/2013). Para el caso concreto de las donaciones, están sujetas a la Ley de mecenazgo y donaciones (Ley 49/2002), que establece una serie de beneficios fiscales para los donantes siempre que se hagan a favor de las asociaciones declaradas de utilidad pública y fundaciones.

No existe una normativa propia que regule la fiscalidad de la financiación participativa. Para identificar el tratamiento fiscal, recurrimos en las consultas vinculantes de DGT (V2189/2021, de 30 de julio; V0492/2021, de 4 de marzo; V0055/2020, de 14 de enero; V2701/2019, de 3 de octubre; V0221/2019, de 1 de febrero; V2107/2018, de 17 de julio; V1029/2018, de 24 de abril; V2395/2017, de 21 de septiembre; V2895/2016, de 22 de junio; V1811/2016, de 25 de abril, y V2831/2013, de 26 de septiembre).

En el cuadro 5 se recoge el tratamiento fiscal de cada una de las modalidades; este es diferente en función de si el receptor es una persona física o una persona jurídica, igualmente, también difiere la tributación en función de si el que hace la aportación tiene personalidad física o jurídica. Además, el tratamiento fiscal aplicable es distinto en función de la consideración que se le dé a la entrega del dinero: donación artística, donación solidaria, entrega por el pago de un producto o servicio, préstamo o inversión en fondos propios.

Cuadro 5. Tratamiento fiscal en cada modalidad de financiación participativa

	Artística	Solidaria	Recompensas	Préstamos	Fondos propios
<b>Aportante, si es una persona física</b>	Deducción en el IRPF	Deducción en el IRPF	ITPAJD	Deducción en el IRPF	Deducción en el IRPF
<b>Aportante, si es una persona jurídica</b>	Deducción en el IS	Deducción en el IS	IVA	Deducción en el IS	Deducción en el IS
<b>Receptora, si es una persona física</b>	ISD	ISD	ITPAJD	IRPF	— (solo pueden emitir acciones las personas jurídicas)
<b>Receptora, si es una persona jurídica</b>	IS (exenta si es entidad no lucrativa)	IS (exenta si es entidad no lucrativa)	IVA	IS	ITPAJD

Fuente: elaboración propia.

## 8.1. Fiscalidad de la financiación participativa artística y solidaria

Las modalidades en las que no hay una contraprestación serán consideradas fiscalmente donaciones, entendiendo estas como toda transmisión a título gratuito por actos *inter vivos*. Para diferenciarla de otras modalidades, afirmamos que, si existe contraprestación, sea del carácter que sea, se debe considerar una transmisión a título oneroso, no una donación.

Cuando el beneficiario de una donación es una persona física, se aplica el impuesto sobre sucesiones y donaciones (ISD), que tendrá una tasa impositiva u otra dependiendo de la comunidad autónoma. Además, dependerá de si la donación proviene de un familiar o si proviene de terceros no familiares; en este caso, tendrán una tasa impositiva mayor.

Cuando el receptor de la donación sea una persona jurídica, su tratamiento fiscal dependerá de si se trata de una organización con o sin ánimo de lucro. En entidades sin fines lucrativos, las donaciones recibidas están exentas de impuesto sobre sociedades (IS), mientras que en las que sí posean fines lucrativos será de aplicación el IS.

Cuando se trate de donaciones a organizaciones sin fines lucrativos, el donante podrá aplicar una deducción en el impuesto que le afecte. Es decir, en el caso de persona física, podrá aplicar una deducción en el impuesto sobre la renta de personas físicas (IRPF) y, en el caso de persona jurídica, podrá aplicar una deducción en el IS.

## 8.2. Fiscalidad de la financiación participativa de recompensas

En la financiación participativa de recompensas sí hay contraprestación al inversor: el inversor aporta su dinero a una persona, física o jurídica, y esa persona da algo a cambio a ese inversor. Como existe una contraprestación, la transmisión de dinero no es a título lucrativo –gratis–, sino a título oneroso. Las campañas de financiación participativa basadas en recompensas se deben considerar tanto desde el punto de vista legal como fiscal *online*; por ejemplo, cuando grupos de fans financian las giras de sus ídolos musicales a cambio de asistir a los conciertos que se realizarán en un futuro, se debe entender que están pagando por su entrada al concierto.

Para el aportante no es una donación, sino un gasto. Las sociedades deberán incluirlo en su cuenta de pérdidas y ganancias, mientras que para los particulares será una compra.

Al receptor se le aplicará el impuesto que grava las transmisiones onerosas; el impuesto sobre el valor añadido (IVA) cuando se trate de actividades empresariales o profesionales y el impuesto sobre transmisiones patrimoniales y actos jurídicos documentados (ITPAJD) cuando se trate de entregas o prestaciones de servicio al margen de actividades empresariales o profesionales. Si las recompensas son un producto o servicio que posteriormente se venderá como autónomo o empresa, será de aplicación el IVA; si se trata de otros productos o servicios ajenos a la actividad empresarial que dicha empresa o particular lleve a cabo, será de aplicación el ITPAJD.

## 8.3. Fiscalidad de la financiación participativa de obtención de préstamos

La tributación sigue, en líneas generales, el esquema de un préstamo bancario. La diferencia es que en este caso el prestamista será una persona, física o jurídica, distinta a una entidad bancaria.

La tributación del prestamista dependerá de si es este una persona física o jurídica. Por regla general, el inversor es un particular, sin embargo, algunas plataformas permiten a las empresas realizar inversiones. En ambos casos, los beneficios por las retribuciones se considerarán ingresos financieros. En el caso de un particular, deberá incluirlo en su declaración de la renta y se le aplicará el IRPF; en el caso de una empresa, se incluirá en la cuenta de resultados y se le aplicará el IS.

La tributación del prestatario dependerá también de si se trata de una persona física o jurídica. Cuando sea un particular, deberá incluir el préstamo recibido en su declaración de la renta en concepto de crédito recibido y se le aplicará el IRPF correspondiente a su comunidad autónoma y a su nivel de ingresos; cuando se trate de una empresa, incluirá el préstamo en su cuenta de pérdidas y ganancias, a la cual se le aplicará el IS.

## 8.4. Fiscalidad de la financiación participativa de obtención de fondos propios

En esta modalidad, la contraprestación no será una cantidad de dinero directa, sino la participación en la sociedad por medio de participaciones o acciones. Las acciones son productos financieros, cuya mera adquisición no obliga al inversor a pagar ningún impuesto, sin embargo, los ingresos obtenidos con ellas sí tributan. Los ingresos obtenidos con las acciones tienen dos naturalezas distintas: dividendos o beneficios patrimoniales por la venta de las acciones.

Cuando se trate de un particular, los dividendos se considerarán rendimientos del capital mobiliario y tributarán en la base imponible del IRPF. Las ganancias patrimoniales, cuando las haya –valor de transmisión superior al valor de adquisición–, se incluirán también en la base imponible del ahorro y tributarán por el IRPF. En el supuesto de una persona jurídica, tributará por los mismos hechos; los incluirá en su cuenta de resultados, sobre la que aplicará el tipo del IS correspondiente.

Por su parte, la empresa emisora de esas acciones deberá aplicar el ITPAJD sobre la totalidad del valor de las acciones emitidas. Este impuesto tendrá un tipo impositivo u otro dependiendo del tipo de empresa y su tamaño. Las personas físicas no pueden emitir acciones, por lo que no existe efecto tributario en este supuesto.

## 9. Naturaleza contable

El tratamiento contable de la financiación participativa es diferente según la modalidad.

### 9.1. Contabilización de la financiación participativa artística

En la financiación participativa artística, los financiadores aportan dinero al proyecto a título gratuito, sin esperar ningún tipo de contraprestación. Como los fondos se obtienen sin contraprestación alguna, el tratamiento contable adecuado es el de una donación.

La financiación obtenida en esta modalidad debe incorporarse en el pasivo no exigible del balance porque no es exigible; en concreto, en el apartado de subvenciones, donaciones y

legados recibidos. En el Plan General de Contabilidad (PGC), debe situarse dentro del balance en: A) PATRIMONIO NETO, A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos.

Mayoritariamente, la donación será plurianual, en este caso, la cuenta que recoge el fondo es «131. Donaciones y legados de capital». La cuenta en la que se debería incluir el traspaso de resultado de cada ejercicio es la «747. Otras subvenciones, donaciones y legados transferidos al resultado del ejercicio».

## 9.2. Contabilización de la financiación participativa solidaria

La financiación de esta modalidad también debe incorporarse entre las donaciones del pasivo no exigible del balance porque la financiación obtenida no es exigible. En el PGC debe situarse dentro del balance en: A) PATRIMONIO NETO, A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos.

La diferencia con la modalidad anterior está en la cuenta de ingresos para traspasar la cuenta de subvenciones de neto a resultados.

En esta modalidad, las empresas suelen ser entidades sin fines lucrativos. En el caso que el receptor fuese una entidad lucrativa y realizara una actividad excepcional de mecenazgo, la cuenta sería la establecida en el apartado anterior. Sin embargo, si el receptor es una entidad no lucrativa, puede aplicar la adaptación del PGC a las entidades sin fines lucrativos; entonces, la cuenta recomendada es otra. En esta adaptación existe la cuenta «723. Ingresos de patrocinadores y colaboraciones», que recoge las cantidades percibidas de los patrocinadores y colaboraciones empresariales al objeto de contribuir a la realización de los fines de la actividad propia de la entidad.

La cuenta «747. Otras subvenciones, donaciones y legados transferidos al resultado del ejercicio» también es válida en las entidades no lucrativas. No obstante, es preferible que utilicen la cuenta 723 para incluir aquellos fondos que la empresa impulsa directamente, para diferenciarse de la 747, que incluiría los ingresos recibidos de forma espontánea.

Incluso proponemos utilizar la cuenta 723 para las campañas de financiación participativa artísticas y solidarias, aunque la empresa no sea una entidad no lucrativa, incorporando la 747 para las donaciones recibidas por otros medios distintos a la financiación participativa.

## 9.3. Contabilización de la financiación participativa de recompensa

La financiación con esta modalidad debe registrarse como un pasivo exigible, pues el receptor recibe una contraprestación.

Para observar la naturaleza que posee el pasivo, es necesario indicar que se consiguen los recursos financieros con la finalidad de realizar un primer lanzamiento de un producto o proyecto de cualquier tipo, por lo que se asemeja al concepto contable de anticipo.

Los suministradores de fondos aportan financiación por anticipado para hacer una reserva, o preorden de compra, de un producto o servicio, por ejemplo, una entrada para participar en algún tipo de evento. En este caso, no sería financiación participativa artística porque hay contraprestación.

El tratamiento contable debe ser de anticipo, pasivo para el receptor de los fondos, y activo para el proveedor de financiación, que desaparecerá de la contabilidad cuando se entregue el bien que se ha pagado por anticipado o se preste el servicio que se ha abonado por anticipado.

En la financiación participativa de recompensa existen dos grupos de consumidores: los que consumen en primicia, a través del mecanismo de financiación participativa, y los que van a ser posteriormente consumidores ordinarios (Belleflamme *et al.*, 2014). Debemos registrar un anticipo por los consumidores que consumen en primicia, porque el resto se registran como ingresos.

La recompensa puede ser un bien o un servicio y, contablemente, será registrada como un anticipo a cuenta de la entrega futura de un producto o de la futura prestación de un servicio (por ejemplo, publicidad y marketing al patrocinador que ha financiado).

La financiación del receptor de fondo tiene que registrarse en el pasivo exigible del balance porque es exigible.

El anticipo del receptor aparecerá en su balance en la estructura financiera y podrá ser de naturaleza corriente o no corriente, dependiendo del plazo en el que se va a cancelar entregando a cambio el producto o prestando el servicio que se haya acordado. No obstante, para el caso de los anticipos, se les supone, *a priori*, que son corrientes, pues tienen una naturaleza ligada a la propia actividad que se realiza, es decir, al producto que se va a fabricar o el servicio que se va a prestar o patrocinar y, por lo tanto, por defecto, se incluyen en el pasivo corriente. En el supuesto de que sea pasivo corriente, debe incorporarse en el PGC dentro del epígrafe «Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar», y si se trata del balance en modelo normal, en «Anticipos de clientes». Por tanto, en el modelo normal de presentación del balance del PGC se ubicará en: C) PASIVO CORRIENTE, V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar, 7. Anticipos de clientes.

#### 9.4. Contabilización de la financiación participativa de obtención de préstamos

En esta modalidad se obtienen unos fondos que posteriormente se deberán devolver, por lo que se genera una deuda. Esa deuda debe ser registrada contablemente como un

pasivo en el balance del receptor, concretamente en las obligaciones o deudas, y serán clasificadas como corrientes o no corrientes dependiendo del plazo en el que la deuda se deba reembolsar.

Para clasificar los fondos ajenos de financiación incorporados como pasivo habría que concretar el plazo de reembolso de las deudas. Si el plazo fuera superior al año, se registra en el epígrafe de pasivo no corriente del balance, mientras que, si los mismos plazos fueran inferiores o iguales al año, se incluyen en cuentas de pasivo corriente. Concretamente el pasivo, ya sea no corriente o corriente, se clasificará en deudas a largo plazo o corto plazo respectivamente y, dentro de estas, en el epígrafe «Otros pasivos financieros» en ambos casos. En el PGC, la financiación a largo plazo se ubica dentro del balance en: B) PASIVO NO CORRIENTE, II. Deudas a largo plazo, 5. Otros pasivos financieros. Por su parte, si es de corto plazo, se sitúa en: C) PASIVO CORRIENTE, III. Deudas a corto plazo, 5. Otros pasivos financieros.

La valoración inicial será por su valor razonable o precio de la transacción, que consistirá en el efectivo neto recibido, ya que se le restarán los gastos directamente generados para la obtención de los fondos. La valoración posterior se registrará a coste amortizado, tal y como se establece en la normativa internacional de la Unión Europea (NIC 39, NIIF 9) y en el PGC.

## 9.5. Registro de la financiación participativa de obtención de fondos propios

En esta modalidad se produce una aportación de fondos que no se deben devolver, pero, a su vez, sí existe la contraprestación de participar en el capital de la empresa y, por lo tanto, sería una aportación a título de capital y los financiadores pasarían a ser propietarios de la empresa por la aportación que hayan realizado, con todo lo que ello conlleva.

La financiación debe incorporarse en el pasivo no exigible del balance –porque la financiación obtenida no es exigible–, concretamente, entre las cuentas de capital. Dentro del balance del PGC se situará en: A) PATRIMONIO NETO, A-1) Fondos propios, I. Capital. En el cuadro 6 se recoge el tratamiento contable en cada una de las modalidades de financiación participativa.

Cuadro 6. Tratamiento contable en cada una de las modalidades

	Artística	Solidaria	Recompensas	Préstamos	Fondos propios
Concepto contable operación	Donación	Donación	Anticipo a cuenta	Deuda	Capital
Naturaleza jurídica aportantes	Donante	Donante	Proveedor de productos y servicios	Acreedor	Socio
Ubicación en el balance aportantes	-	-	B) ACTIVO CORRIENTE, II. Existencias, 6. Anticipos a proveedores	A) ACTIVOS NO CORRIENTES, V. Inversiones financieras a largo plazo, 2. Créditos a empresas	A) ACTIVOS NO CORRIENTES, V. Inversiones financieras a largo plazo, 1. Instrumentos de patrimonio
Cuenta aportantes	678. Gastos excepcionales	678. Gastos excepcionales	407. Anticipos a proveedores	251. Valores representativos de deuda a largo plazo	250. Inversiones financieras a largo plazo en instrumentos de patrimonio
Naturaleza jurídica receptores	Donatario	Donatario	Ciente de productos y servicios	Deudor	Emisor de acciones
Ubicación en el balance receptores	A) PATRIMONIO NETO, A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	A) PATRIMONIO NETO, A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	C) PASIVO CORRIENTE, V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar, 7. Anticipos de clientes.	PASIVO NO CORRIENTE, II. Deudas a largo plazo, 5. Otros pasivos financieros	A) PATRIMONIO NETO, A-1) Fondos propios, I. Capital.





## 10. Conclusiones

La financiación participativa nació como medio para realizar donaciones a manifestaciones artísticas y culturales y, posteriormente, se utilizó para financiar proyectos solidarios. Esta última motivación ha resurgido con fuerza a partir del año 2020 con la pandemia provocada por la COVID-19. Las modalidades artísticas y de donación presentan un ritmo de crecimiento constante porque permiten obtener recursos con el único coste del tiempo del receptor.

Para las otras tres modalidades, la financiación sí tiene un coste monetario para el receptor porque concede una contrapartida al aportante. No obstante, ha sido utilizado como financiación empresarial, de forma masiva y creciente, desde la crisis financiera y económica de 2008, superando con creces a las modalidades artísticas y solidarias.

La utilización de la financiación participativa por parte de las empresas debe interpretarse como una opción más de obtención de recursos para aquellas empresas que buscan obtener financiación, ya que presenta una multitud de ventajas tanto a los inversores como a emprendedores, aunque, como todas las fuentes de financiación, también presentan riesgos. Por esta razón será un método eficaz, siempre y cuando las empresas tengan en cuenta sus riesgos y factores de éxito a la hora de lanzar la campaña de recaudación de dinero.

La doctrina estudiada la considera una forma de financiación alternativa a las tradicionales, tales como la banca tradicional, los créditos ICO, las subvenciones y ayudas públicas, los *business angels*, los concursos de emprendimiento y *family, fools and friends*, sin embargo, en nuestra opinión, debe ser considerada una forma de financiación complementaria a todas ellas. El receptor debe ser consciente de que elegir financiarse con financiación participativa no es una decisión única que debe adoptarse de forma definitiva al inicio para todo el proyecto, sino que es necesario discriminar la fase de desarrollo del proyecto en el que se encuentre la empresa para recurrir a ella, intentando aprovechar las ventajas que ofrece para algunas situaciones –momento inicial, lanzamiento de nuevos productos, situaciones de crisis, etc.– y paliando los inconvenientes que pueden plantear, pudiendo combinar incluso con las diversas modalidades de financiación participativa.

La financiación participativa de deuda y de inversión supone, en muchas de las situaciones, una fuente de financiación con mayor coste para el receptor –en tiempo y/o dinero– que la tradicional. Las empresas acudirán a ella cuando no puedan acudir al mercado financiero tradicional, ya sea porque (a) las empresas no tienen un proyecto suficientemente definido, (b) no tienen activos para ofrecer al banco una garantía suficiente a la hora de devolver las cantidades futuras pendientes, (c) el intermediario financiero tradicional no prevea una probabilidad de éxito suficiente o (d) las empresas estén en situaciones difíciles con necesidades rápidas de recursos. En estos cuatro casos, o en cualquier otro en que las empresas no puedan acudir al mercado financiero tradicional, los receptores se plantearán pagar un coste mayor por su financiación en este mercado alternativo.

La financiación participativa es especialmente útil para las empresas en estas situaciones. Los tres primeros casos se refieren a aquellos proyectos que, por sus características o por la trayectoria de las compañías, no resultan suficientemente atractivos para las entidades financieras tradicionales. En esta situación se sitúan empresas sin garantías patrimoniales para devolver la financiación solicitada, pero con una exitosa idea de negocio. Los inversores de financiación participativa pueden atisbar el éxito económico de este negocio y creer en él, mientras que el proveedor de financiación tradicional no es partidario de vincularse porque solo se centra en las garantías de devolver sus deudas en un futuro. El cuarto caso se refiere a empresas inmersas en periodos de crisis, cuando son empresas más vulnerables. En periodos de recesión, la financiación participativa actúa como método de financiación de rápida obtención, pues se caracteriza por la facilidad y rapidez a la hora de solicitar y obtener capital.

Únicamente en un supuesto, la financiación participativa no será más cara, y no lo será porque los financiadores de este método lo consideran prioritario, pero no por un motivo exclusivamente económico, sino porque consideran que merece la pena la consecución del negocio por motivos de conciencia. El inversor quiere ganar dinero y por eso necesita que le garanticen una contraprestación económica (recompensa) o financiera (préstamos y fondos propios) suficiente. La contraprestación debe ser similar a las otras alternativas de inversión del mercado porque, en caso contrario, el inversor no la acometerá. Pero, aunque haya alternativas con una rentabilidad un poco mayor, el inversor decide financiar este proyecto porque ayuda a un colectivo de usuarios desfavorecido o a un sector prioritario en su escala de valores o a una región desfavorecida o prioritaria para él. Este es un inversor para el que no solo es importante el rendimiento de su inversión, sino también el destino que hace la empresa de sus fondos.

El tratamiento económico, contable y fiscal es diferente según la modalidad, por lo que es necesario analizar la naturaleza económica de cada uno de los contratos de financiación participativa para identificar a qué modalidad pertenece.

Destaca la naturaleza legal, económica, contable y fiscal de las campañas de financiación participativa basadas en recompensas, pues deben tratarse jurídicamente como ventas *online* y contablemente como anticipos.

La frontera entre cada una de las modalidades de financiación participativa está clara, únicamente pueden surgir dudas entre las artísticas y solidarias, por un lado, que pueden agruparse como de donación, y las de recompensa por otro. En las de donación, la empresa puede entregar a los donantes obsequios como mochilas, paraguas o material de papelería para visibilizar el proyecto, mientras que en las de recompensa se ofrece a los inversores un producto o servicio futuro a cambio de una inversión actual. En una primera aproximación, la diferenciación se basa en que en las donaciones el importe de estos productos publicitarios de acompañamiento debe ser escaso, mientras que en las de recompensa tienen un valor superior. Sin embargo, este criterio puede ser confuso en algunos casos, por esta razón ofrecemos un segundo criterio. En las donaciones, el bien o servicio se ofrece por

igual a todos los inversores o posibles inversores (la misma mochila, pin o paraguas). Por su parte, en las de recompensa, los inversores aportan una cantidad monetaria y, a cambio, reciben recompensas no financieras en etapas posteriores en forma de producto o servicio. Las recompensas a cambio de sus aportaciones deben tener las siguientes cualidades: no financieras, exclusivas, limitadas, proporcionales, evaluables en dinero y deben estar previamente definidas por el empresario. Nos referimos a una entrada de un concierto, *premier* de una proyección de cine, entradas para una función de teatro o cualquier elemento personalizado o limitado que cumpla las cualidades descritas. Por tanto, el criterio diferenciador no debe ser el valor monetario del producto o servicio, sino las cualidades que presenta.

El aspecto más destacado de la contabilización es que no existe una única forma de registrar la figura, sino que es distinta para cada una de las cinco modalidades que presenta la financiación participativa. La artística y solidaria deben registrarse como una donación, la de recompensas debe contabilizarse como un anticipo a cuentas, la de préstamos como una deuda y la de fondos propios como un incremento de capital.

## Referencias bibliográficas

- Argudo, C. (2017). Friends, Family and Fools. <https://www.emprendepyme.net/que-es-la-financiacion-fff.html>
- Belleflamme, P., Lambert, T. y Schwienbacher, A. (2014). Crowdfunding: Tapping the Right Crowd. *Journal of Business Venturing*, 29(5), 585-609.
- Casey, E. y O'Toole, C. M. (2014). Bank Lending Constraints, Trade Credit and Alternative Financing During the Financial Crisis: Evidence from European SMEs. *Journal of Corporate Finance*, 27, 173-193.
- Collins, L. y Pierrakis, Y. (2012). *The Venture Crowd*. NESTA. [https://www.researchgate.net/publication/299267756\\_The\\_venture\\_crowd](https://www.researchgate.net/publication/299267756_The_venture_crowd)
- Comisión Nacional del Mercado de Valores (2022). Plataformas de financiación participativa. <https://www.cnmv.es/portal/Legislacion/ModelosN/ModelosN.aspx?id=PFP>
- Cruz Ocaña, M. (2020). El crowdfunding recauda en España más de 200 millones de euros en 2019. *El Referente*. <https://elreferente.es/crowdfunding/el-crowdfunding-recauda-en-espana-mas-de-200-millones-de-euros-en-2019/>
- Cumming, D. y Hornuf, L. (2018). *The Economics of Crowdfunding: Startups, Portals and Investor Behavior*.
- Duygan-Bump, B., Levkov, A. y Montoriol-Garriga, J. (2015) Financing Constraints and Unemployment: Evidence from the Great Recession. *Journal of Monetary Economics*, 75.
- Everett, C. R. (2014). Origins and Development of Credit-Based Crowdfunding. <https://ssrn.com/abstract=2442897>
- González, Á. y Ramos, J. (2019). *Financiación participativa en España 2018. Informe anual 2018*. <https://www.universo->

- [crowdfunding.com/wp-content/uploads/UC\\_Informe-anual-del-Crowdfunding-ES-EN-2018\\_XX92-FO2P-XZA1-32IK.pdf](https://crowdfunding.com/wp-content/uploads/UC_Informe-anual-del-Crowdfunding-ES-EN-2018_XX92-FO2P-XZA1-32IK.pdf)
- González, Á. y Ramos, J. (2020). *Financiación participativa (crowdfunding) en España 2019*. [https://www.universocrowdfunding.com/wp-content/uploads/UC\\_Informe-anual-del-Crowdfunding-ES-EN-2019\\_v200602\\_XX92-FO2P-55LL.pdf](https://www.universocrowdfunding.com/wp-content/uploads/UC_Informe-anual-del-Crowdfunding-ES-EN-2019_v200602_XX92-FO2P-55LL.pdf)
- González, Á. y Ramos, J. (2021). *Financiación participativa (crowdfunding) en España 2020. El año de la gran prueba*. <https://www.universocrowdfunding.com/informe-anual-sobre-el-crowdfunding-en-espana-2020/>
- González, Á. y Ramos, J. (2022). *Financiación participativa (crowdfunding) en España 2021. El año de la recuperación*. <https://es.scribd.com/document/640905032/informe-crowdfunding-2021esp>
- González, D. (2020). ¿Por qué el crowdfunding inmobiliario es una opción estable y lucrativa? <https://inmobiliare.com/por-que-el-crowdfunding-inmobiliario-es-una-opcion-estable-y-lucrativa/>
- Gras, D., Nason, R. S., Lerman, M. y Stellini, M. (2017). Going Offline: Broadening Crowdfunding Research beyond the Online Context. *Venture Capital*.
- Hemer, J. (2011). *A Snapshot on Crowdfunding (Working Papers Firms and Region, n.º R2/2011)*.
- Kickstarter (2015). [https://www.kickstarter.com/projects/2135908488/seattle-cookie-counter-mobile-vegan-ice-cream-sand?ref=discovery\\_staff\\_picks\\_category](https://www.kickstarter.com/projects/2135908488/seattle-cookie-counter-mobile-vegan-ice-cream-sand?ref=discovery_staff_picks_category)
- López Molero, N., Hernández Gómez, E. y Briones Peñalver, A. (2020). Crowdfunding social. La alternativa a la financiación tradicional de proyectos de organizaciones de participación. *Revesco, Revista de Estudios Cooperativos*, 136, e71851.
- Mach, T., Carter, C. y Slattery, C. (2014). *Peer-to-Peer Lending to Small Businesses* (FEDS Working Paper n.º 2014-10). [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2390886](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2390886)
- Mamonov, S., Malaga, R. y Rosenblum, J. (2017). An Explanatory Analysis of Title II Equity Crowdfunding Success. *Venture Capital*.
- Martínez Pina García, A. (2019). Intermediación financiera no bancaria. [https://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/RevistaEstabilidadFinanciera/19/noviembre/Intermediacion\\_financiera.pdf](https://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/RevistaEstabilidadFinanciera/19/noviembre/Intermediacion_financiera.pdf)
- Massolution (2015). Crowdfunding Industry Report.
- Mollick, E. (2014). The Dynamics of Crowdfunding: An Exploratory Study. *Journal of Business Venturing*, 1(29), 1-16.
- Moritz, A. (2015) *Financing of Small and Medium-Sized Enterprises in Europe- Financing Patterns and 'Crowdfunding'*. (EIF Research & Market Analysis Working Paper n.º 2015/30).
- Ordanini, A., Miceli, L., Pizzetti, M. y Parasuraman, A. (2011). Crowdfunding: Transforming Customers into Investors through Innovative Service Platforms. *Journal of Service Management*, 4(22), 443-470.
- Ortiz Martínez, E. (2018). Contabilidad y crowdfunding. En E. J. Lázaro Sánchez y F. L. de la Vega García (dirs.), *Crowdfunding: cooperación colectiva al servicio de la financiación* (pp. 189-214).
- Psillaki, M. y Eleftheriou, K. (2015). Trade Credit, Bank Credit, and Flight to Quality: Evidence from French SMEs. *Journal of Small Business Management*, 4(53), 1219-1240.
- Rankia (2018). ¿Qué es el crowdfunding inmobiliario y cómo funciona? <https://www.rankia.com/blog/crowdfunding-crowdlending/>



- Redondo Faya, F. (2016). Crowdfunding inmobiliario: una alternativa de inversión más democrática. *Inmueble*, 162, 18-23.
- Robb, A. y Robinson, D. (2014). The Capital Structure Decisions of New Firms. *The Review of Financial Studies*, 1(27), 153-179.
- Rubio, G. (2020). Análisis del crowdfunding en España: una nueva herramienta social para fomentar la sostenibilidad. *Evesco, Revista de Estudios Cooperativos*, mayo.
- Rubio, G., Villacorta, M. Á., Cañizares, M. y Pérez, R. (2020). *La financiación colectiva o «crowdfunding» como herramienta para sensibilizar a los alumnos hacia la cooperación al desarrollo* (convocatoria 2019/2020, proyecto n.º 320). Universidad Complutense de Madrid. <https://eprints.ucm.es/id/eprint/62382/1/Memoria%20320-2019-20.pdf>
- Tapia Hermida, A. J. (2022). La nueva regulación europea y española de los servicios y de las plataformas de financiación participativa (crowdfunding). *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, 31, 1-25.
- Wilson, K. E. y Testoni, M. (2014). Improving the Role of Equity Crowdfunding in Europe's Capital Markets. *Bruegel Policy Contribution*, 9.
- Ziegler, T., Shneor, R., Wenzlaff, K., Odorović, A., Johanson, D. Hao, R. y Ryll, L. (2019). *4th European Alternative Finance Benchmarking Industry Report. Shifting Paradigms*. Cambridge Center for Alternative Finance.

**Miguel Ángel Villacorta Hernández.** Profesor de la Universidad Complutense de Madrid. Doctor en Contabilidad por la Universidad Complutense de Madrid, en Derecho por la Universidad Carlos III y en Historia por la Universidad de Valladolid y la Universidad del País Vasco. <https://orcid.org/0000-0003-2515-2126>