

Crowdequity y crowdlending: ¿fuentes de financiación con futuro?

Pilar de Torres

El artículo estudia las nuevas plataformas de *crowdfunding* (CF) que operan enteramente por Internet, como alternativa a la financiación tradicional de las empresas. Se analiza con más detalle las plataformas que permiten invertir en capital (*crowdequity*) y aquellas que prestan a empresas (*crowdlending*). En el artículo se hace un repaso a la situación del sector en distintos países, así como a la legislación aplicable, y se citan varios estudios académicos. El Gobierno español acaba de publicar un anteproyecto de ley que, entre otros temas, regula este tipo de plataformas. En el artículo se estudian las posibles repercusiones de su aprobación, se enumeran los cambios probables, y se concluye que para crear una competencia a las financiaciones tradicionales, se necesitaría relajar los límites actualmente propuestos.

Definición de *crowdfunding*

“En términos simples, el crowdfunding es la financiación de un proyecto o una empresa por un grupo de individuos en lugar de por profesionales (como, por ejemplo, bancos, inversores de capital riesgo o business angels). En teoría, los individuos ya financian inversiones indirectamente a través de sus ahorros, ya que los bancos actúan como intermediarios entre los que tienen y los que necesitan dinero. Por el contrario, el crowdfunding se produce sin ningún intermediario: los empresarios “aprovechan la multitud”, fondeando el dinero directamente de los individuos. El modo típico de comunicación es a través de Internet.” (Schwienbacher y Larralde)

Podemos clasificar las plataformas de *crowdfunding* en cuatro modalidades:

1. **Recompensa:** la innovación que creó el *crowdfunding*. Se financian proyectos, películas, grabaciones de discos, y a cambio se obtiene una entrada de cine, o una copia del disco. En la actualidad representa el 29% del total, con un crecimiento del 42% en el año 2012 (Kikstarter; Verkami en nuestro país ha financiado €10M y 205 proyectos).
2. **Donaciones:** muchas ONG utilizan CF para campañas puntuales, con una cuota del total del 29% y un crecimiento espectacular del 529%. Es una forma más rápida y cómoda que las tradicionales y apela al sentimiento de forma más directa (Fundraise.com; Causebox; Fundly).
3. **Crowdequity:** se invierte directamente en el capital de las empresas, *startups* o empresas medianas que amplían capital. Las plataformas pueden estar enfocadas a profesionales, que se benefician de las ventajas de Internet, o bien a inversores minoristas, posibilitando su acceso a un tipo de inversión que antes no estaba a su alcance. Su cuota actual es del 15%, con un crecimiento del 114% anual.
4. **Crowdlending:** préstamos directos a empresas o particulares (P2B o P2P, préstamos directos a *businesses* o a particulares). Mundialmente está creciendo más lentamente, pero en algunos países, como USA y UK, es el verdadero motor. Su cuota actual es del 13%, con un crecimiento el año 2013 del 71%. Sin embargo, si comparamos el total de préstamos concedidos con los activos crediticios de los bancos, su dimensión es aún muy pequeña. Existen un tipo distinto de plataformas que descuentan facturas, operando bajo la legislación comercial.

El presidente Obama dijo, en el momento de firmar el Jobs Act, que legaliza el *crowdequity*

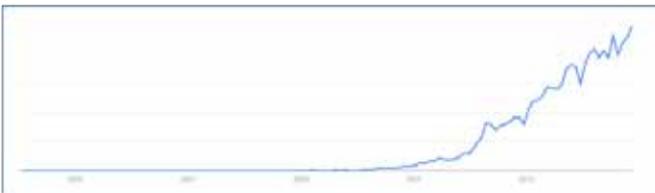
en Estados Unidos: “para las *startups* y las pequeñas empresas, esta ley presenta un potencial cambio de las normas del juego”. La Jobs Act, a pesar del interés de presidente Obama en su implantación, está pendiente de aprobación en el Senado, lo que ha impedido la apertura de plataformas en toda su extensión. Por el momento el *crowdequity* se concentra en inversores profesionales.

El nacimiento del fenómeno de CF se debe a varios factores: los avances tecnológicos son importantes, pero también lo es la participación social así como la actual crisis financiera, con las dificultades de endeudamiento que conlleva. Los bajos costes de comunicación actuales favorecen el proceso de recopilar información, de monitorizar a los inversores y de informarlos con regularidad. Así mismo, la idea del *crowd*, o de la multitud, con la implicación de la bondad colectiva, está en el fondo de su desarrollo. Los inversores en capital, a pesar de que individualmente puedan no ser expertos financieros, de forma agregada escogerán los mejores proyectos. Sin embargo, al ser un proceso público, se puede dar el fenómeno de rebaño, con lo cual se rompe la independencia de cada individuo y, por tanto, la regla deja de ser enteramente fiable. Finalmente, la actual crisis económica, con el descenso espectacular de la financiación bancaria (los préstamos al sector industrial en España bajaron un 11,93% en 2013), ha impulsado la búsqueda de nuevas fuentes de financiación, más directas y exentas de los requisitos de provisión de capital, como sucede con los bancos.

Algunos datos sobre *crowdfunding*

La aparición del CF coincide con la grave crisis económica mundial como una forma de buscar modelos de financiación alternativos a los tradicionales. En la gráfica de Google de búsqueda de la palabra “*crowdfunding*” vemos que empieza a tener relevancia en el año 2011, llegando al máximo el año 2014.

Figura 1: Búsquedas de la palabra *Crowdfunding*: máximo igual a 100



Fuente: Google Trends

Según las estadísticas de Google Ads la media mensual de búsqueda de la palabra *crowdfunding* superó los tres millones en varios meses de los años 2013 y 2014, mientras que en España el máximo mensual (100.000 búsquedas) se dió en el tercer trimestre de 2013. Tanto en el caso mundial como en el español el número de búsquedas es relevante,

implicando un fenómeno muy popular.

Las más de un millón de campañas de *crowdfunding* del 2012 obtuvieron una financiación superior a los 2.700 millones de €, el 59% en los EEUU y el 35% en Europa (datos de Massolution). El año pasado China también estuvo muy activo. A finales del año 2012 existían unas 563 plataformas de *crowdfunding* en todo el mundo, 18 de las cuales, en España.

Un estudio reciente del Banco Mundial estima que en los próximos años el importe financiado mediante plataformas de *crowdfunding* puede alcanzar los 300.000 millones de €, la mayoría en EEUU y China, con una participación europea del 4,6%. Obviamente, depende mucho de la regulación futura de cada país, pero es cierto que la dispersión europea no ayuda, tendiendo a facilitar plataformas pequeñas a las que les cuesta llegar a la dimensión de las chinas y americanas. La importancia del sector dependerá, asimismo, en gran medida, de la actitud de las instituciones financieras, con la posibilidad de ser un mercado en el que apuesten en un futuro.

Funcionamiento de las plataformas de *crowdequity* y *crowdlending*

1. Plataformas de *crowdlending*:

Las plataformas de *crowdlending* solicitan el registro de los inversores y de las empresas o particulares, aportando las empresas sus datos financieros.

Aquellas plataformas que prestan a particulares actúan de forma muy rápida, solicitando datos personales de los prestatarios sobre los que basan un rápido análisis crediticio. Es posible invertir en diferentes segmentos de préstamos, tanto de calificación crediticia como de objetivo del préstamo (reformas, agregación, etc.).

Las plataformas centradas en conceder préstamos a empresas acostumbran a tener un modelo propio de análisis y clasificación de riesgo, usando también las clasificaciones públicas de compañías como Experian o Informa. Los préstamos se aprueban habitualmente con garantías reales y, posteriormente, se redacta la información que consultará el futuro inversor/donante.

Algunas plataformas descuentan pagarés u otros efectos, a corto plazo, utilizándolo como garantía para el recobro.

El tipo de interés se puede fijar directamente por la plataforma, como resultado de la clasificación, o bien dejar que los inversores pujen como en una subasta, facilitando de esta forma un mercado más transparente pero, también, más arriesgado para la empresa.

Existe diversidad de modelos respecto a cómo se gestionan las participaciones en el préstamo, algunas plataformas reciben el importe a invertir y ellas lo asignan al

préstamo solicitado. Incluso alguna plataforma tiene una opción en la que se invierte en todos los préstamos que tienen una cierta clasificación, por tanto diversificando el riesgo de forma automática. Otras, por el contrario, ejercen de meras intermediarias. Los ingresos de las plataformas acostumbran a provenir de una comisión de éxito sobre el importe financiado, entre el 2-7%, así como de una comisión anual por parte de los prestamistas.

La plataforma también se encarga de certificar que la garantía (real, personal, o de efectos) sea correcta, y de efectuar todas las gestiones legales (inscripción de la hipoteca, firma del préstamo), realizando un seguimiento del préstamo hasta su vencimiento, incluso en caso de mora.

2. Plataformas de *crowdequity*

Algunas de estas plataformas están enfocadas a profesionales, que generalmente invierten de la mano del promotor/plataforma, otras se concentran en el inversor minorista. Ambas requieren la inscripción de los inversores para poder acceder a la información de los proyectos o empresas solicitando capital. Las empresas proveen la información financiera así como información sobre su plan de negocios, el mercado, la competencia. Algunas plataformas, sobre todo las dirigidas a inversores minoristas, ejercen algún tipo de *due diligence*.

Respecto a la información accesible; a los inversores profesionales, que invierten un mínimo significativo del total solicitado por la empresa se les facilita el acceso a la empresa y la presentación de sus directivos. En los casos más estandarizados, con más inversores, se limita la información a la publicada en la web y a aquellas preguntas que los inversores puedan realizar.

Estudios académicos sobre plataformas de *crowdfunding*

Hay poca literatura académica sobre el sector, y los datos existentes son escasos dada la novedad del *crowdfunding*. Lambert y Schwiembacher estudian las motivaciones de los inversores en participar en CF, encontrando que además de la obtención de un rendimiento, existe también una visión social, el contribuir colectivamente a un buen fin. Belleflamme *et al.* ratifican este factor colectivo, mencionando que la pertenencia a un club de "inversores" es otra motivación para invertir.

Nesta, una organización inglesa, ha realizado un interesante estudio con la plataforma de *crowdlending* inglesa Funding Circle, tanto con las empresas como con los inversores. El número de inversores registrados es 400.000, en su mayoría con estudios superiores y cuyo único objetivo es obtener una buena rentabilidad con el préstamo. Como norma general, están extremadamente diversificados, en

unas 100 compañías. La inversión promedio es de 8.000 libras. El 58% de las empresas considera que Funding Circle es más rápido que un banco, pero también a un 56% les gusta la alternativa de no sumar deuda bancaria (no computa en el Cirbe). El 70% de las compañías que se endeudaron primero habían solicitado el préstamo a un banco, siendo rechazados. Por lo tanto, para ellas era su última oportunidad, realmente una alternativa a la financiación bancaria.

Las empresas innovadoras son más propensas a solicitar capital vía *crowdequity*, y tienen más éxito en sus campañas. Obviamente, una gran motivación es el hecho de que es mucho mejor tener muchos inversores/prestamistas sin capacidad para realmente influir en la compañía como apuntan Schwiembacher y Larralde. Las desventajas, sin embargo, son varias: la necesidad de facilitar la información, el todo o nada (si no se consigue el 80% del importe requerido no se efectúa la operación), los elevados costes de transacción y el enorme tiempo invertido en contestar a todos los interesados.

Ethan Mollick, en su investigación sobre 48.500 proyectos, concluye que el éxito depende en gran parte de las relaciones y comunidades de los promotores, así como de la calidad percibida del proyecto (calidad del vídeo, equipo, así como de las redes sociales de los promotores).

El artículo "Tapping the right crowd" investiga dos modelos diferentes de retribución, o bien participar en futuros beneficios (participación en el capital) o encargar el producto por anticipado (recompensa), alcanzando el objetivo de reunir suficiente dinero para producir el bien. Parten del supuesto de que los inversores (o compradores) participan también por la experiencia de pertenecer a una comunidad, por el placer de comprar por anticipado y compartir esta experiencia (sobre todo vía las redes sociales con sus amigos). Sus resultados concluyen que cuando existe asimetría de información (por ejemplo el promotor sabe que su producto es bueno pero le cuesta transmitirlo a los inversores, o sólo tiene un prototipo muy incipiente), tenderá a usar la forma de *crowdequity*, así como cuando los importes requeridos son muy elevados.

Agrawal *et al.* estudian la posibilidad de que el mercado colapse, debido a reticencias de los inversores, a la asimetría de la información o a la dificultad de extender la información. En definitiva, debido a la inexistencia de reputación por parte del empresario y de la plataforma. El tema de la reputación es crucial para el futuro de este sector, como así lo han entendido los distintos legisladores.

Legislación

El propósito de los legisladores en todos los países es asegurarse de que se preserve el dinero de los pequeños inversores. Algunos países, además, están interesados en fomentar la transparencia y estimular la competencia del mercado, mientras que este último objetivo no está presente, por ejemplo, en países como Italia o España. Uno de los mecanismos más extendidos y de fácil aplicación es establecer un límite de inversión por individuo, sin embargo su simplicidad está inversamente relacionada con el futuro de las plataformas tanto de *crowdequity* como de *crowdlending*. Las plataformas de donaciones o de recompensa no están reguladas en leyes específicas; las primeras porque se asimilan a donaciones a ONG, las segundas dado que, de hecho, se consideran una preventa.

En los países más liberales el límite depende de los activos financieros de los inversores (en el Reino Unido el individuo puede invertir hasta el 10% de sus activos en *crowdequity*, el límite general es de 100.000 libras). Pero en países más garantistas, como España, Italia o Francia, estos límites son muy inferiores. En el anteproyecto de Ley en España el límite se fijó originalmente en 3.000 euros por proyecto e inversor, pero en la actualidad se sabe que los inversores profesionales (se está pendiente de la definición) no tendrán ninguna limitación, ni en *crowdequity* ni en *crowdlending*.

Estados Unidos

La legislación americana sobre *crowdequity* (denominada US Jobs Acts, actualmente vigente, la Title II), es bastante restrictiva; únicamente los inversores profesionales pueden invertir en el capital de las empresas. Sin embargo, se espera que la Title III autorice a todos los inversores a invertir, con algunos límites aún por comunicar. Estados Unidos deja invertir a particulares en préstamos a otros particulares, mediante la figura interpuesta de un banco (Lending Club es una de las plataformas con más éxito, habiendo prestado 4.000 millones de \$).

Unión Europea

La Unión Europea hubiera podido impulsar el *crowdfunding*, dado que es un fenómeno que introduce competencia en el sector financiero. Hubiera podido legislar replicando aquellos países con más éxito, como Alemania, o bien el Reino Unido. Sin embargo, en un extenso informe "Communication from the commission to the European parliament, the council, the European economic and social committee and the committee of the regions: Unleashing the potential of Crowdfunding in the European Union", en el que se analizan las diferentes alternativas legales, la Unión Europea adopta un papel muy pasivo, proponiendo estar informado de las diferentes legislaciones y normati-

vas de los países miembros pero sin intervenir. Anuncia la creación de un grupo de expertos y de la voluntad de promover la sensibilización de los países respecto a *crowdfunding*, conceder pequeñas ayudas para publicitar las diferentes alternativas y promover estudios académicos. Pero el objetivo más importante, que sería importante impulsar plataformas de CF potentes en toda Europa, igualar legislaciones y permitir operaciones entre diferentes países, no está en su agenda.

Reino Unido

Como en muchos otros países, la regulación se concentra en las plataformas de *crowdequity* y *crowdlending*, no en las de recompensa o donaciones. Como menciona el regulador, la Financial Control Authority (FCA) en el preámbulo de "The FCA's regulatory approach to crowdfunding", el objetivo es legislar asegurando la seguridad del producto y permitiendo innovaciones en su desarrollo. Se legislan aquellas plataformas que operan un sistema electrónico con relación a préstamos.

a. *Crowdlending*: se establece un capital mínimo de 50.000 libras, o bien un seguro; se obliga a las plataformas a registrarse, y se solicita información muy detallada; se regulan las disputas y se exigen alternativas en caso de cancelación del negocio entre otros requerimientos.

b. *Crowdequity*: cualquier persona puede invertir siempre que mantenga el total invertido por debajo del 10% de sus activos netos. No tiene que someterse a ningún límite si firma una autodeclaración conforme es un inversor sofisticado.

Francia

La ley se ha aprobado recientemente, y como en otros casos sólo incluye plataformas de *crowdequity* y *crowdlending*. Impone un límite de 1.000 euros por proyecto o préstamo. Se exige mucha información y transparencia por parte de las plataformas, así como alguna forma de clasificación interna.

Italia

Fue el primer país en el que legislaron los dos tipos de plataformas, *crowdequity* y *crowdlending*. La Regulación de la Consob, que legisla el *crowdequity*, lo limita a compañías innovadoras de reciente creación, requiriendo que un inversor profesional (banco, incubadora, o inversor profesional) posea un 5%.

España

El 28 de febrero de 2014 el gobierno aprobó el Anteproyecto de Ley para el Fomento de la Financiación Empresarial. En su Título V regula tanto el *crowdequity* como el *crowdlending*, estableciendo un marco jurídico muy restrictivo. El objetivo es proteger a los pequeños inversores, estableciendo unos límites de inversión muy bajos,

así como el registro de las plataformas, transparencia total y un nivel mínimo de capital o una póliza de seguros. El anteproyecto no diferencia entre plataformas de *crowdequity* y *crowdlending*. Sus características principales son las siguientes:

1. Capital mínimo de 50.000 euros o un seguro de 150.000 euros, responsabilizando a las plataformas de futuros fraudes, falta de información en la web, etc.
2. Las plataformas de *crowdlending* deberán registrarse en el Banco de España, las de *crowdequity* en la CNMV.
3. El límite máximo por inversor y proyecto/préstamo es de 3.000 euros, pudiendo invertir hasta 6.000 euros en un año. No se establecen diferencias entre inversores particulares y profesionales.
4. El límite máximo de préstamos/proyectos es de 1 millón de euros.
5. Las plataformas no pueden anunciar los proyectos fuera de su página web.
6. Las plataformas son sólo meros intermediarios, la plataforma como tal no puede coinvertir en los proyectos.
7. Las plataformas no pueden obtener sus ingresos como comisiones de éxito por parte de las empresas, sino que únicamente podrán cobrar una comisión por parte de los inversores.
8. La transparencia debe ser total, publicando toda la información que reciban de las empresas, y manteniendo esta información durante 5 años.
9. Las sanciones que se prevén son cuantiosas, hasta un máximo de 200.000 €.

En la actualidad se ha cerrado el período de enmiendas al anteproyecto de ley, y se espera que su apruebe la Ley antes de finales de 2014. Las alegaciones de las plataformas existentes, que probablemente se incorporarán a la Ley definitiva, afectan a los siguientes apartados:

1. Se propone distinguir entre inversor minorista y profesional, los inversores profesionales no tendrían límites de inversión.
2. El límite máximo de cada ronda de financiación o de cada préstamo se propone que pueda llegar a 2 millones de euros.
3. Se solicita que las plataformas se puedan anunciar en los medios de comunicación, de forma general.
4. Se está revisando el tema de coinvertir con inversores profesionales.

Situación en España: plataformas existentes de *crowdequity* y *crowdlending*

En España, según la Asociación Española de *Crowdfunding*, la financiación colectiva alcanzó en 2013 los 30 millones de euros, y espera llegar a los 70 millones de euros en

2014. La mayoría de las plataformas son de recompensa. La creación de plataformas dedicadas a *crowdequity* o *crowdlending* ha experimentado un freno desde la publicación del Anteproyecto a la espera de la Ley definitiva.

1) Plataformas de *crowdequity*:

a. Orientadas a inversores minoristas:

i. *Crowdcube*: creada en asociación a la plataforma inglesa, operando bajo las condiciones del Reino Unido.

ii. Creentuproyecto

b. Orientadas a inversores profesionales y minoristas

i. Socios Inversores: creada en el año 2010 con 1.400 pequeños inversores registrados, clasificados en pequeños (inversión inferior a 50.000 €) y grandes. Han financiado 46 proyectos. En general los inversores invierten en un préstamo participativo, que se puede convertir en capital.

ii. The Crowd Angel, hasta la actualidad ha financiado siete proyectos. Los 7 proyectos han financiado 1,6 millones de euros, con 84 inversores.

iii. Angel Investment: compañía internacional, con sede en EEUU; pero operando en España.

iv. FundedbyMe: es una plataforma internacional que recientemente ha establecido una sede en España, desde la que origina operaciones y contacta con inversores para colocar los proyectos extranjeros.

2) Plataformas de *crowdlending*:

a. Comunitae: se creó en el año 2009, originalmente para prestar a particulares. En la actualidad ha ampliado su objetivo a pymes. En general solicitan una garantía real, personal o una factura. Han prestado 6 millones de euros, y han obtenido 4,8 millones de euros en diversas rondas de financiación.

b. Loanbook: creada en julio 2013. En ella los inversores participan en el capital de una compañía creada a tal efecto pero pueden disponer del préstamo en cualquier momento, percibiendo intereses como si fuera un préstamo.

c. Arboribus: creada en el año 2011. Su objetivo es prestar a pymes, siempre con garantías. Han formalizado 10 préstamos y tienen 1.000 inversores registrados. Han efectuado una primera ronda de financiación.

d. Zanc: plataforma dedicada a préstamos entre particulares de reciente creación.

Futuro del *crowdequity* y *crowdlending* en España

En España, así como en otros países muy bancarizados, la existencia tanto de las plataformas de *crowdlending* como de *crowdequity* cumple una función importante: proveer financiación o capital a empresas, sobre todo a pymes, en momentos de extrema dificultad. Esta función, que podríamos denominar social, se ha de valorar y sopesar en

contra de los riesgos que las mismas plataformas introducen: riesgos de crédito y de fraude. Hasta la actualidad los legisladores y reguladores únicamente han controlado el riesgo crediticio de los bancos, quienes se aseguraban de detectar el fraude, ahora con la existencia de este tipo de plataformas se amplían las posibilidades.

La nueva legislación regulará de forma extensa el sector y en el futuro se podrá comprobar si la ley es demasiado restrictiva, o si bien permite que el sector tome un tamaño importante. Sería fundamental que los límites fueran generosos, sobre todo para permitir que las plataformas que se han creado con emprendedores locales puedan desarrollarse con tranquilidad.

En el caso del *crowdequity*, la función de las plataformas es muy importante, dado que es muy difícil obtener capital para *startups* en España. Respecto al *crowdlending*, la existencia de una financiación alternativa, si bien con garantías reales o personales, permite a las pymes ampliar sus fuentes de financiación, introduciendo competencia al sector bancario.

Si el modelo se demuestra rentable, es probable que bancos e instituciones financieras creen empresas subsidiarias para cubrir este segmento de mercado, ampliando su servicio a las pymes sin incrementar sus propios riesgos. En el Reino Unido el Banco Santander ha llegado a un acuerdo con la plataforma de *crowdlending* Funding Circle para ofrecer préstamos a las pymes del banco a través de la plataforma.

Para el inversor minorista, invertir capital en empresas o prestar directamente a empresas representa una de las pocas oportunidades de obtener rentabilidades elevadas. Es una posibilidad de democratizar las finanzas, permitiendo la obtención de altos rendimientos a inversores pequeños, aunque obviamente con riesgos más elevados que los depósitos bancarios.

En algunos países los gobiernos han utilizado estas plataformas para inyectar liquidez a las pymes, financiando una parte de las operaciones, como en el Reino Unido. De esta forma se aseguran que las empresas sean las receptoras de los fondos. Ello implica confianza en el mercado y en la competencia, permitiendo asimismo invertir en proyectos innovadores.

Conclusiones

Las ventajas competitivas, y por lo tanto las mayores rentabilidades para los inversores, de las plataformas de *crowdlending* y *crowdequity* provienen de su mayor eficiencia, al apoyarse enteramente en las nuevas tecnologías. Pero también pueden derivarse de trabajar en un sector menos regulado que el bancario y, por tanto, en el que aún pueden existir arbitrajes rentables, que pudieran esconder mayores riesgos. Actualmente la respuesta pro-

blemente está en ambos, sin embargo con la aprobación de la nueva Ley las ventajas quedarán restringidas a la mayor eficiencia, al regular de forma extensiva y, por tanto, aumentar los costes de forma importante.

La gran aportación tanto de *crowdlending* como *crowdequity* proviene de la ampliación de las fuentes de financiación de las empresas.

Citando al New York Times: "*Besides, isn't this the type of innovation we should be encouraging? Unlike exotic derivatives and super-fast trading algorithms, crowdfunding generates capital for job-creating small businesses.*"

Referencias

- Agrawal A, Catalini C, Goldfarb A. 2011. The Geography of Crowdfunding. *NBER Working Paper* 16820. En: <http://www.nber.org/papers/w16820>.
- Anteproyecto de Ley XX/2014 de Fomento de la Financiación Empresarial, en http://www.mineco.gob.es/stfls/mineco/prensa/ficheros/noticias/2014/140228_sleg6607.pdf
- Ajay K. Agrawal, Christian Catalini, Avi Goldfarb: Some Simple Economics of Crowdfunding. NBER Working Paper No. 19133. Publicado en junio de 2013
- Belleflamme, P., Lambert, T. y Schwienbacher, A. (2012) Crowdfunding: Tapping the Right Crowd. Accepted for publication in *Journal of Business Venturing*. En: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1578175
- Bruselas, 27.3.2014 "Communication from the commission to the European parliament, the council, the European economic and social committee and the committee of the regions: Unleashing the potential of Crowdfunding in the European Union"
- Collins, Liam y Pierrakis, Yanis: The Venture Crowd Crowdfunding Equity Investments into Business, Nesta. Julio 2012. En: http://www.nesta.org.uk/sites/default/files/the_venture_crowd.pdf
- de Buysere, K., Gajda, O., Kleverlaan, R. y Marom, D. *International Journal of Social, Human Science and Engineering*. Vol. 7 N°:1, 2013: A Framework for European Crowdfunding. En: <http://www.crowdfundingframework.eu/>
- Financial Services Authority. Crowdfunding: Is Your Investment Protected? 2012. En: http://www.fsa.gov.uk/consumerinformation/product_news/saving_investments/crowdfunding
- Green, Anne; Maria de Hoyos, Sally; Barnes, Anne; Baldauf, Beate y Behle, Heike. Editor: James Stewart. *Report EUR 26423*. Enero 2014
- Lambert, T. y Schwienbacher, A. An Empirical Analysis of Crowdfunding. *Journal of Business Venturing*, Forthcoming CORE Discussion Paper N°. 2011/32, 2010. En: <http://www.crowdsourcing.org/document/>
- Macht S., Weatherston J. (2013) The Benefits of Online Crowdfunding for Fund-seeking Business Ventures *Strategic Change*, Volume 23, issue 1-2 (Febrero 2014)
- Massolution: 2013CF Crowdfunding Industry Reports. En: <http://research.crowdsourcing.org/2013cf-crowdfunding-industry-report>
- Moules J. 2012. SMEs Unaware of Crowdfunding. *Financial Times*, 21 de septiembre. En: <http://www.ft.com/cms/s/0/1dbc22a6-0272-11e2-8cf8-00144feabdc0.html#axzz29qjIWPnn>
- The FCA's Regulatory Approach to Crowdfunding (and similar activities). En: <http://www.fca.org.uk/news/cp13-13-regulatory-approach-to-crowdfunding>
- Schwiebacher A, y Larralde B. Crowdfunding of Small Entrepreneurial Ventures. In Cummings D (ed.), *The Oxford Handbook of Entrepreneurial Finance*. Oxford University Press: Oxford 2012; pp. 369–391.
- The World Bank: Crowdfunding's Potential for the Developing World. Information for Development Program, 2013. En: http://www.infodev.org/infodev-files/wb_crowdfundingreport-v12.pdf

Sobre la autora

Economista por la Universidad Autónoma de Barcelona, estudiando posteriormente un Máster en Econometría y Economía Matemática en la London School of Economics. Ha trabajado en el sector bancario tanto americano como español, así como en empresas del sector público.

Actualmente está muy interesada en experiencias como las de *crowdfunding*: gracias a internet se han creado nuevas formas de participación y actuación en muchas esferas, varias de ellas el sector financiero.

La responsabilidad de las opiniones emitidas en este documento corresponden exclusivamente a su autor. ODF no se identifica necesariamente con estas opiniones.

© Fundació Privada Institut d'Estudis Financers.
Reservados todos los derechos.

Otras publicaciones de ODF

oct	2014	NT	El bitcoin y su posible impacto en los mercados	Guillem Cullerés
sep	2014	NT	Regulación EMIR y su impacto en la transformación del negocio de los derivados OTC	Enric Ollé
mar	2014	DT	Finanzas islámicas: ¿Cuál es el interés para Europa?	Celia de Anca
dic	2013	DT	Demografía y demanda de vivienda: ¿En qué países hay un futuro mejor para la construcción?	José María Raya
nov	2013	DT	El mercado interbancario en tiempos de crisis: ¿Las cámaras de compensación son la solución?	Xavier Combis
sept	2013	DT	CVA, DVA y FVA: impacto del riesgo de contrapartida en la valoración de los derivados OTC	Edmond Aragall
may	2013	DT	La fiscalidad de la vivienda: una comparativa internacional	José María Raya
abr	2013	NT	Introducción al mercado de derivados sobre inflación	Raúl Gallardo Pérez
abr	2013	DT	Internacionalización del RMB: ¿Por qué está ocurriendo y cuáles son las oportunidades?	Alicia García Herrero
feb	2013	DT	Después del dólar: la posibilidad de un futuro dorado	Philipp Bagus
nov	2012	NT	Brent Blend, WTI...¿Ha llegado el momento de pensar en un nuevo petróleo de referencia a nivel global?	José M. Domènech
oct	2012	L	Arquitectura financiera internacional y europea	Anton Gasol
sep	2012	DT	El papel de la inmigración en la economía española	Dirk Godenau
jun	2012	DT	Una aproximación al impacto económico de la recuperación de la deducción por la compra de la vivienda habitual en el IRPF	José M Raya
abr	2012	NT	Los entresijos del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF)	Ignacio Fernández Pérez
mar	2012	M	La ecuación general de capitalización y los factores de capitalización unitarios: una aplicación del análisis de datos funcionales	César Villazon Lina Salou
dic	2011	NT	La inversión socialmente responsable. Situación actual en España	M ^a Ángeles Fernández Izquierdo
dic	2011	NT	Relaciones de agencia e inversores internacionales	Aingeru Sorarrain Altuna Olga del Orden Olasagasti
oct	2011	NT	De la heterodoxia monetaria a la herodoxia fiscal	Sergi Martrat Salvat
jun	2011	DT	Derivados sobre índices inmobiliarios. Características y estrategias	Rafael Hurtado Coll
may	2011	NT	Las pruebas de estrés. La visión de una realidad diferente	Ricard Climent Meca
mar	2011	NT	Tierras raras: su escasez e implicaciones bursátiles	Alejandro Scherk Serrat
dic	2010	NT	Opciones reales y flujo de caja descontado: ¿cuándo utilizarlos?	Juan Mascareñas Marcelo Leporati
nov	2010	NT	Cuando las ventajas de los TIPS son superadas por las desventajas: el caso argentino	M Belén Guercio
oct	2010	DT	Introducción a los derivados sobre volatilidad: definición, valoración y cobertura estática	Jordi Planagumà i Vallsquer
jun	2010	DT	Alternativas para la generación de escenarios para el stress testing de carteras de riesgo de crédito	Antoni Vidiella Anguera
mar	2010	NT	La reforma de la regulación del sistema financiero internacional	Joaquín Pascual Cañero
feb	2010	NT	Implicaciones del nuevo Real Decreto 3/2009 en la dinamización del crédito	M Elisa Escolà Juan Carlos Giménez-Salinas
feb	2010	NT	Diferencias internacionales de valoración de activos financieros	Margarita Torrent Canaleta
ene	2010	DT	Heterodoxia Monetaria: la gestión del balance de los bancos centrales en tiempos de crisis	David Martínez Turégano
ene	2010	NT	La morosidad de bancos y cajas: tasa de morosidad y canje de créditos por activos inmobiliarios	Margarita Torrent Canaleta
nov	2009	DT	Análisis del TED spread la transcendencia del riesgo de liquidez	Raül Martínez Buixeda

M: Monográfico

DT: Documento de Trabajo

NT: Nota Técnica

L: Libro