01-038

STUDY ON THE APPLICABILITY OF METHODS OF COLLECTIVE FINANCING FOR PROJECTS (CROWDFUNDING)

Fernández Blanco, Aladino; Rodríguez Montequín, Vicente; Alvarez Cabal, Valeriano; Villanueva Balsera, Joaquín
Universidad de Oviedo

During the last years, new alternatives to the traditional mechanisms of project financing have appeared. One of the most successful methods is the so called 'crowdfunding'. This term involves very diverse phenomena, all of them based on the donation of few amounts of money from a crowd of people, using nothing else than a virtual platform and its managers as intermediaries. The term 'crowdfunding' involves several types of financing. Generally speaking, 'crowdfunding' is used for donations, loans, reward or investment, depending on the remuneration the funder receives. On the other hand, there are many other variables to be taken into consideration in order to decide if this method is applicable to finance a project. In this paper, an analysis is made on the main features of these methods of project financing and they are compared to other systems of project financing. The final result is a decision-making system in order to choose on the most appropriate financing method according to the main characteristics of the project and its environment. Although crowdfunding methods are usually applicable to a wide range of initiatives (music, films, …) the aim of this study is mainly focused on innovative projects, the so called startups.

Keywords: *project finance;crowdfunding;startups*

ESTUDIO DE APLICABILIDAD DE MÉTODOS DE FINANCIACIÓN COLECTIVA DE PROYECTOS (CROWDFUNDING)

En los últimos años han aparecido nuevas alternativas a los mecanismos tradicionales para la financiación de proyectos. Una de las más exitosas es la conocida como "crowdfunding". Este término agrupa fenómenos muy diversos basados en la aportación de pequeñas cantidades de dinero por parte de una multitud, sin más intermediarios que una plataforma virtual y sus gestores. El término "crowdfunding" engloba varios tipos de financiación. En general se suele hablar de "crowdfunding" de donaciones, préstamos, recompensa o inversión, en función de la retribución a obtener por el financiador. Por otro lado existen muchas variables que es necesario tener en cuenta a la hora de determinar si es aplicable o no a la financiación de un proyecto. En este trabajo se realiza un análisis de las características principales de estos métodos de financiación y se compara con otros sistemas de financiación de proyectos. El resultado final es un sistema de decisión para elegir el método de financiación más adecuado en función de las características del proyecto y del entorno. Aunque los sistemas crowdfunding se emplean para financiar muy variados tipos de iniciativas (música, películas, …), el objeto del trabajo se centra principalmente las denominadas "startups" o iniciativas innovadoras.

Palabras clave: *Financiación de proyectos;crowdfunding;startups*

Correspondencia: Vicente Rodríguez Montequín montequi@api.uniovi.es

1. Introducción

Hoy en día disponer de financiación para una idea o proyecto nuevo, no es fácil. Las entidades bancarias, lejos de facilitar la obtención de crédito, usan sus herramientas administrativas para asegurarse que detrás de ese proyecto, haya un riesgo mínimo y así no agravar el problema de falta de liquidez durante el periodo de crisis mundial que vivimos. Es por ello, que los proyectos o ideas de carácter innovador sean muy difíciles de financiar, ya que su baja credibilidad deja a la vista la probabilidad de no obtener retorno de la inversión. Debido a ello están adquiriendo más auge métodos de financiación alternativos, como puede ser el caso del crowdfunding o financiación colectiva. El término deriva en cierto modo del anglicismo acuñado por Jeff Howe como "crowdfunding", conformado por las palabras "crowd-" (multitud) y "-sourcing" (fuente), como herramienta abierta a la multitud para compartir ideas, soluciones o información. En el modelo crowdsourcing, el inversor es el que oferta su problema para que una cantidad de personas de número indeterminado y generalmente muy grande (multitud), realice sus propuestas a la solución. A partir de este modelo Howe propone una nueva vía de financiación consistente en hacer un cambio de perspectiva, de tal manera, que no sea el inversor el que porte el problema buscando solución, sino que, un proyecto o idea, en vías de llevarse a cabo, sea expuesto a una gran multitud a través de internet para buscar financiación. Esta nueva forma de financiación basada en hacer públicas las intenciones financieras a una multitud, se aparta totalmente del anterior concepto de financiación a través de una entidad bancaria, en el que un número limitado de personas deciden si el proyecto puede ser viable o no. Tras el modelo de crowdsourcing, el crowdfunding es otro anglicismo de origen similar cuya etimología proviene de las palabras: "crowd-" (multitud) y "-funding", (financiación), traducido al español se entiende por: micro mecenazgo, financiación colectiva o financiación en masa. Podríamos definir el crowdfunding como una forma de financiación de ideas o proyectos, nacida para acoger aquellos con difícil financiación por su carácter claramente innovador, en el que cualquier persona puede hacer una aportación económica para obtener una recompensa o simplemente y de manera altruista por la satisfacción de haber colaborado en un proyecto.

Schwienbacher y Larralde (2010) definen el crowdfunding como: "Una convocatoria abierta, fundamentalmente a través de Internet, para la provisión de recursos financieros , ya sea en forma de donación o a cambio de algún tipo de recompensa y/o los derechos de voto con el fin de apoyar las iniciativas para propósitos específicos". Destaca tanto en esta como en otras definiciones la relación que se establece entre el método e internet. Y es que realmente la idea en la que se apoya el método es muy antigua (la construcción del pedestal para la Estatua de la Libertad se financió por ejemplo de esta forma), pero que se ve claramente potenciada por la utilización de internet y las redes sociales. Y es que está basado en la aportación de pequeñas cantidades de dinero por parte de una multitud, sin más intermediarios que una plataforma virtual y sus gestores. La plataforma virtual dota a la vez al proyecto de visibilidad y difusión. Con este modelo, un empresario puede plantearse la financiación externa de su proyecto a través de una convocatoria abierta en internet, donde cada individuo dona una cantidad pequeña de dinero, en lugar de solicitar una cantidad grande de dinero a un grupo más o menos pequeño de inversores sofisticados (Belleflamme, Lambert & Schwienbacher, 2014).

En el año 2006 Jeff Howe acuñó por primera vez el término de "crowdfunding" en su blog Fundavlog, un blog creado para la realización de videos y basado en la reciprocidad, transparencia, intereses compartidos y sobre todo en la financiación de la multitud. En 2008 se crea en San Francisco Indiegogo la primera Web con la que se puede financiar proyectos mediante crowdfunding, aunque no fue hasta abril de 2009 cuando nace la plataforma Kickstarter que da popularidad a este fenómeno, gracias a sus proyectos más exitosos.

2. Tipos de crowdfunding

Los tipos de crowdfunding actuales están establecidos atendiendo a criterios basados en la futura recompensa que puede obtener el financiador si la recaudación es exitosa. Independientemente del tipo de crowdfunding elegido, el posible beneficio que puede obtener un inversor/financiador ha de ser lo más atractivo posible pero cuidando no pasar por alto el fin principal, que no es otro que obtener la financiación necesaria para desarrollar su actividad. El impulsor del proyecto deberá elegir un ratio riesgo/beneficio lo suficientemente llamativo de cara a la multitud como para que una persona se vea interesada y pueda plantearse la inversión o financiación, es por ello la elevada importancia que tiene cuidar en todos los aspectos a la multitud sobre todo en este tipo de financiación.

Aunque muchos autores difieren en los tipos de crowdfunding existentes, la mayoría defienden cuatro modelos, cada uno de ellos cuatro basados en la retribución a obtener por el financiador y son: la donación, el préstamo, la recompensa o premio y la inversión (Rodríguez, 2013). Dentro de estos modelos se puede encuadrar cualquier tipo de micromecenazgo, cada uno con un enfoque diferente, ya que, no siempre comparten la misma perspectiva jurídica, función económica, modelo empresarial o la motivación social que subyace del cada uno de ellos (crowdsourcing.org, 2014).

La tabla 1 resume las características principales de cada uno de los cuatro tipos, que serán explicados en más detalle a continuación:

Tabla 1. Características de los distintos tipos de crowdfunding

Tipo	Características	Participantes	Popularidad	Ejemplo de plataformas
Crowdfunding de Donación o Donation-Based	Basado en donaciones a fondo perdido	Personas físicas, ONG's o cualquier entidad	Alta	www.migranodearena.org
Crowdfunding de Recompensa o Reward-Based	Premio o recompensa, no necesariamente financiera, que reciben los usuarios al contribuir en la financiación de un proyecto específico con aportaciones económicas	Personas físicas, grupos o PYMES	Media	www.lanzanos.com www.kickstarter.com www.indigogo.com
Crowdfunding de Préstamo o Crowdlending	Los mecenas aportan una cantidad de dinero que debe ser devuelta con incentivos	Empresas y PYMES	Baja	www.arboribus.com

Crowdfunding De Inversión o Equity Crowdfunding	Empresario que quiere lanzar un producto, servicio o idea nueva y que además está dispuesto a aumentar parte del capital mediante pequeñas aportaciones de la multitud, cediendo a cambio parte de los derechos sobre la empresa	Start-ups – PYMES	Baja	www.sociosinversores.es www.thecrowdangel.com

2.1 Crowdfunding de Donación o Donation-Based

Basado en donaciones, es para muchos autores la primera forma de crowdfunding que se realizó. Comenzó dirigido a facilitar la recaudación de fondos para proyectos de tipo social y cultural por la naturaleza colaborativa de los financiadores.

Los usuarios aportan donaciones parar apoyar sin ánimo de lucro proyectos específicos de ayuda social, estos proyectos están generalmente liderados por organizaciones, como ONGs, asociaciones o individuos (crowdsourcing.org, 2013).

Su éxito a la hora de reforzar el compromiso de los donantes, incentivar las donaciones reiteradas y de mayor valor y consolidar una base idónea para construir relaciones de confianza estables en el tiempo radica en que los proyectos son de características específicas y existe la posibilidad de que a través de la plataforma de crowdfunding los donantes reciban información actualizada y detallada sobre el estado de desarrollo del proyecto, además ofrece una capacidad de interacción entre usuarios, promotores e incluso con los beneficiarios del proyecto, por último ofrecen oportunidades de seguimiento en tiempo real que se utilizan soluciones tecnológicas incorporadas en la plataforma (Rodríguez, 2013) (Labarta, 2014a).

En las campañas de donación, es muy frecuente que los donantes reciban un regalo simbólico por haber participado, normalmente corresponde a un objeto publicitario de poco valor, con propaganda inscrita y haciendo mención al fin que va dirigido, regalos frecuentes son: Justificante de contribución, bolígrafos, gorras o pins.

No se debe confundir este modelo de crowdfunding con el de recompensa que veremos a continuación, ya que el fin principal del financiador o mecenas es la satisfacción personal de haber realizado una donación para llevar a cabo un proyecto, no la obtención de la recompensa material.

Por otro lado, para las campañas de donación de fin social o cultural es muy frecuente que el impulsor reciba la cantidad económica aportada por la multitud sin necesidad de alcanzar el total de presupuesto previsto.

2.2 Crowdfunding de Recompensa o Reward-Based

Este modelo se caracteriza por premio o recompensa que reciben los usuarios al contribuir en la financiación de un proyecto específico con aportaciones económicas. Estas

aportaciones son generalmente de valor variable y reducido. En la modalidad pura de este tipo de crowdfunding la recompensa no debe ser financiera.

Dentro de la categoría de crowdfunding de recompensa, se encuentran dos modelos que se diferencian por la relación entre la cuantía de la aportación y el valor relativo de la recompensa:

1. En el primer caso, el valor de la recompensa por la aportación es de tipo simbólico y no suele corresponderse en términos de precio con la cantidad aportada. No obstante, el incentivo que genera la motivación del aportante se encuentra en que la percepción del valor de la recompensa es muy superior a la cuantía aportada. Por ejemplo en la financiación de conciertos, obras de teatro o películas, se pueden ofrecer entradas VIP, encuentros con los artistas, copias firmadas, autógrafos, etc.
2. En el segundo caso, el valor de la recompensa si que se corresponde con el precio del producto o servicio que da el usuario. En este caso la relación entre el dador y el receptor es como un contrato de compraventa, de obra o de prestación de servicios en el que el aportante paga antes del precio convenido para que el promotor disponga de los fondos que precisa para desarrollar la actividad. Como elemento de atracción se suele recurrir a una rebaja del precio si se paga la aportación de forma anticipada, empleando así uno de los efectos propios de las llamadas “compras grupales o colaborativas”

La diferencia entre el primero y el segundo caso no siempre está clara, ya que además la relación entre la aportación y la recompensa va en función de: la precepción que el aportante tiene del valor de la recompensa sea real o simbólico y la precepción del promotor de que el valor de la contraprestación prevista sea de carácter obligatorio o de mera liberalidad (Rodríguez, 2013).

Es una de las modalidades más populares de crowdfunding, de hecho según un estudio, para atraer a un usuario a invertir en un proyecto u otro, depende en gran medida de los incentivos ofertados por la plataforma, siendo el incentivo tipo recompensa el más atrayente, por encima de otros como: donaciones, acciones, participaciones, etc. (da Cruz Matos, 2012)

Los criterios de éxito para recaudar cierta cantidad económica mediante el uso del crowdfunding son muy variados, de hecho, con la modalidad aquí estudiada, es posible e incluso habitual recurrir a ella cuando otros modelos han fracasado. Muchos de los proyectos que aparecen en campañas de crowdfunding han elegido este medio por ser el último mecanismo al que recurrir para obtener algún tipo de financiación. Este particular modo de financiación en masa, posee unas características distintas al resto de modelos presentados en este trabajo, sobre todo, de cara al tipo de motivación que es capaz de mover a una multitud de inversores para apoyar un proyecto, por esa razón, hay algunos aspectos determinantes que fundamentan la elección de un proyecto o producto a financiar, la mayoría de estos (propios del crowdfunding) responden a una persona que quiere satisfacer algún tipo de necesidad determinada como: Las ventajas de obtener un producto novedoso e innovador, la posibilidad de comprarlo a un precio inferior y antes de su presentación en el mercado o simplemente la oportunidad de haber colaborado durante el proceso.

2.3 Crowdfunding de Préstamo o Crowdlending

Esta modalidad está basada en recaudar fondos de la multitud de igual manera que las anteriores, pero esta vez, el fin no es obtener ningún tipo de recompensa que no sea económica, de esta manera el promotor de un proyecto puede ofertar una necesidad económica para llevar a cabo un proyecto, los mecenas aportarán una cantidad de dinero

que después de llevarse a cabo el proyecto será devuelta con incentivos, esta modalidad de préstamo de multitud o personas a empresa también se denomina como préstamos P2B, mientras que si se realiza de personas a particular, recibe la denominación de préstamo P2P.

Ambos modos están pendientes de regular mediante el Anteproyecto de Ley de Fomento de la Financiación empresarial (Proyecto de Ley 121/000119, 2015). Esta categoría de crowdfunding presenta diferentes formatos según la función desempeñada por el gestor de la plataforma y las condiciones económicas de los préstamos (Rodríguez, 2013):

1. Que el gestor de la plataforma actúe como un auténtico intermediario, recaudando las aportaciones de los prestamistas y devolviendo los préstamos en determinadas condiciones. al ser la financiación de esta forma, se necesitan una serie de regulaciones propias de instituciones financieras. Debido a estas regulaciones muchos autores no ven esta forma de financiación como crowdfunding de préstamo, si no como una modalidad de préstamo entre personas (préstamo P2P).
2. Que no exista intermediario, siendo una simple plataforma para la interacción directa entre prestamistas y prestatarios en la que la función del intermediario conocido como match-maker, es la de proporcionar a los usuarios acceso y uso del entorno electrónico. Este formato minimiza las consideraciones regulatorias y de supervisión, al contrario que el punto anterior.

También puede desarrollar diferentes modelos de negocios por las condiciones económicas de los préstamos y las motivaciones principales de los participantes (Rodríguez, 2013):

1. Fijar un tipo de interés en función del análisis de riesgo y viabilidad del proyecto a la hora de dar los préstamos, no intermediando bancos, lo cual es una ventaja.
2. O bien pueden inclinarse hacia modelos de social lending en los que la microfinanciación no necesite el pago de intereses, motivando a los prestamistas a apoyar proyectos en países en desarrollo o para proyectos de tipo social.

2.4 Crowdfunding de Inversión o Equity Crowdfunding

El equity crowdfunding o crowdfunding de inversión rompe con el modelo tradicional de recompensa al apoyar una campaña. Responde a un promotor o empresario que quiere lanzar un producto, servicio o idea nueva y que además está dispuesto a aumentar parte del capital mediante pequeñas aportaciones de la multitud, cediendo a cambio parte de los derechos sobre la empresa, aunque también es posible que el inversor busque algún privilegio sobre el producto fabricado.

Es un modelo muy cercano al Capital Riesgo (CR), aunque mucho menos restrictivo ya que el mecenas no tiene porqué ser un experto en la materia como sería en el caso del CR, por eso puede ser la opción ideal para aquellas empresas, que aun no dando beneficios por estar en fase inicial necesitan hacer una inversión, también para aquellos que no han podido acceder al CR porque la empresa está en fase demasiado temprana o llevan a cabo proyectos con alto nivel de riesgo (Collins & Pierrakis, 2012).

Basado en la participación en el capital de la sociedad promotora, el retorno se obtiene mediante beneficios del tipo de: derechos de voto, acciones o participaciones.

Esta contribución se trata como aportación de capital nuevo a la empresa, con lo que el que aporta el dinero se convierte en socio o accionista de la sociedad promotora del proyecto y tiene derecho a participar en las condiciones legales y estatutarias, recibiendo parte de las ganancias del proyecto.

Antes de iniciar el proceso, es necesario hacer un estudio de la cantidad de capital a financiar. Es muy importante que el posible financiador pueda obtener unas acciones o participaciones acordes con el capital de la empresa y que, además de asegurar que no son demasiado caras (sobrevaloración de la empresa), aporten la capacidad o beneficio suficiente al impulsor de la campaña sin dificultar la dirección de la empresa (Collins & Pierrakis, 2012).

Para prevenir el posible fraude, la mayoría de las plataformas de equity crowdfunding realizan un estudio de cada caso antes de publicarlo, normalmente es necesario aportar toda la documentación necesaria que haga las veces de "aval" para tener un mínimo de credibilidad.

Normalmente las plataformas establecen un sistema de "vales", cada uno con el mismo valor de tal manera que haya un precio mínimo para cada vale o participación, de esta manera un inversor puede invertir en varios proyectos, diversificando el riesgo.

Otra medida de protección adoptada por las plataformas es la recaudación tipo todo o nada, modalidad en las que sólo se hace entrega el dinero al portador del proyecto, si se llega a la cantidad estipulada previamente.

Los beneficios de este modelo de crowdfunding comparado con otros modelos hace que fluya una cantidad muy elevada de dinero, de ahí que su popularidad aumente día a día, hay que tener en cuenta los posibles cambios jurídicos y la reforma legislativa (Rodríguez, 2013), como el que concierne a este tipo de financiación pendiente de regulación mediante el Anteproyecto de Ley de Fomento de la Financiación empresarial (Proyecto de Ley 121/000119, 2015).

3. Regulación legislativa del crowdfunding

Surge en respuesta a la necesidad de regularización debida al crecimiento arrollador de las plataformas de Crowdfunding. La capacidad de captación de fondos que produce hace que cada vez sea más urgente disponer de normativa aplicable. Sobre todo para los modelos basados en participaciones de empresa equity crowdfunding y el crowdlending basado en préstamos. Actualmente los países con normativas de crowdfunding más avanzadas son EE UU, Reino Unido, Alemania o Francia, tal como refleja el Diario Cinco Días en su edición del 3 de marzo de 2014.

EEUU tiene el mayor mercado mundial de Crowdfunding, y por ello, el escenario legislativo se encuentra en un nivel diferente al de la Unión Europea.

La regulación del mercado americano se hace mediante la Jumpstart Our Business Startup Act (Pongamos en marcha nuestras empresas Start-Ups) también conocida como JOBS Act. Aprobada el 5 de Abril del año 2012 y resultado de la necesidad de promover las plataformas Web y facilitar su crecimiento (JOBSA, 2012). La JOBS Act. dedica un apartado al crowdfunding (Título III, sección 301 a 305), denominado Capital Raising Online.

En cuanto a la legislación comunitaria europea, el primer texto legislativo en el que se recogen tres principios fundamentales del derecho que rigen el comercio electrónico, es la ley CNUDMI de 1996 (Ley Modelo de la CNUDMI, 1999), con estos principios se consigue que las operaciones mercantiles que se llevan a cabo a través del Crowdfunding a nivel mundial sean seguras jurídicamente.

En la Unión Europea, la Directiva 2000/31/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, relativa a determinados aspectos jurídicos de los servicios de la sociedad de la información, en particular el comercio electrónico en el mercado interior (Directiva sobre el comercio electrónico) otorga seguridad jurídica a las operaciones de comercio electrónico entre los Estados miembros, pudiendo aplicarse a aquellos proyectos empresariales de las

plataformas establecidas la UE (Unión Europea), esta directiva ha sido transpuesta a cada estado miembro, junto a esta directiva, también está la directiva 2004/39/CE sobre Mercados de Carácter Financiero, en la que se incluyen las operaciones de crowdfunding que usan instrumentos financieros para proveer el retorno de la inversión.

Actualmente no existe ninguna norma de carácter transnacional que regule el crowdfunding, por ello la Comisión Europea, emitió una consulta pública el pasado 3 de octubre de 2013 para decidir se legislaba esta materia. Las respuestas salieron a la luz el pasado mes de marzo de 2014, se pueden consultar en la página Web de la Unión Europea. La comisión ha concluido de esta manera que de momento no va a entrar a regular este fenómeno hasta ver cómo se sigue desarrollando en el mercado (Labarta, 2014b). Ante esta ausencia de normativa regulatoria Europea, se debe acudir a las normas que regulen el comercio electrónico, que son las que regulan las operaciones de crowdfunding que se llevan a cabo a través de las plataformas electrónicas (Labarta, 2014a).

A nivel nacional, el pasado 28 de febrero de 2014, se presentó desde el ministerio de Economía y Competitividad al Consejo de Ministros, el Anteproyecto de Ley de Fomento de la Financiación empresarial (Proyecto de Ley 121/000119, 2015). La futura Ley aspira a ser el marco jurídico que incentive la inversión de carácter privado mediante plataformas tanto en la modalidad de préstamo (crowdlending), como en la de aportación de capital (equity crowdfunding) (spaincrowdfunding.org, 2014). Este anteproyecto obligara a las plataformas de equity crowdfunding a registrarse en la Comisión Nacional de Mercado de Valores y a las de crowdlending en el banco de España. El anteproyecto establece unos 3.000 euros de limitación máxima de inversión en un proyecto empresarial y de 6000 euros en más de un proyecto empresarial de la misma plataforma durante un periodo de 12 meses. Siendo el objetivo de financiación de un mismo proyecto empresarial no superior a 1.000.000 de euros (Gracia, 2014a). Desde su presentación, la Ley ha continuado su tramitación parlamentaria, habiendo sido aprobada el pasado 16 de abril de 2015.

4. Metodología seguida

Como resultado principal de este trabajo se presenta un flujograma que configura un sistema de decisión para determinar el método de financiación más adecuado para las distintas casuísticas que se pueden tener. Para el diseño del flujograma se adopta una estrategia top-down que da lugar a un árbol de decisión binario. Las variables sobre las que se instrumenta el modelo reflejan aspectos relativos a la naturaleza del proyecto (social, empresarial, proyecto personal, etc), al grado de definición del proyecto, al nivel de riesgo, al grado de urgencia en llevarlo a cabo, al periodo de retorno y a la estrategia empresarial (aceptación de participaciones, etc). Para el diagrama se utiliza la notación estandarizada de símbolos, concretamente se emplean rombos para reflejar los aspectos sobre los que tomar decisiones y cajas para reflejar las distintas acciones. Para la construcción del árbol se recurre a juicio de expertos para determinar la decisión más adecuada para cada caso.

5. Sistema de decisión

La Figura 1 muestra el flujograma propuesto como modelo de decisión. Se trata de un árbol de decisión binario situando en la raíz la decisión de financiar un proyecto empresarial o un proyecto social. A partir de ahí se van desencadenando las distintas ramas para reflejar la decisión más adecuada en cuanto a las distintas variables indicadas en la metodología. En rojo aparecen resaltadas las modalidades de crowdfunding objeto central de este estudio. Con motivo de facilitar la comprensión del flujograma se han obviado metodologías que se suponen básicas antes de elegir el mejor modo de financiación, como es el caso de contar con los recursos propios o ajenos y comprobar la viabilidad de obtener una ayudas o subvención antes de intentarlo por otras vías que conlleven intereses y deuda. También los

casos tan comunes de ayuda en el sector audiovisual como el Product Placement o el Branded Content se han dejado a un lado para la elección de alternativas por considerarse ayudas básicas para este tipo de proyectos.

Desde el punto de vista general y de cara a obtener financiación para un proyecto nuevo o con un factor de innovación importante, no se puede establecer un modelo de financiación concreto y "a priori", ya que la gran diversidad de modelos de financiación existentes invita a detenerse y realizar un estudio de viabilidad financiera más definido. Aunque queda claro que para que un proyecto sea crowdfunded ha de tener un alto nivel de riesgo puesto que de otro modo se acudiría a fuentes tradicionales de financiación.

Si partimos de un proyecto o servicio innovador, tomándolo como un primer paso que permita llegar al producto, lo aconsejable en la mayoría de los casos es comenzar por los medios de financiación con menos comisiones e intereses, por ello, contar con ayudas y subvenciones puede ser un buen escalón de entrada, así como presentar dicho proyecto a un concurso de emprendimiento, ya que estos mecanismos a "fondo perdido", permiten sin mucho esfuerzo aumentar la posibilidad de éxito gracias a las facilidades para comenzar un proyecto sin deuda.

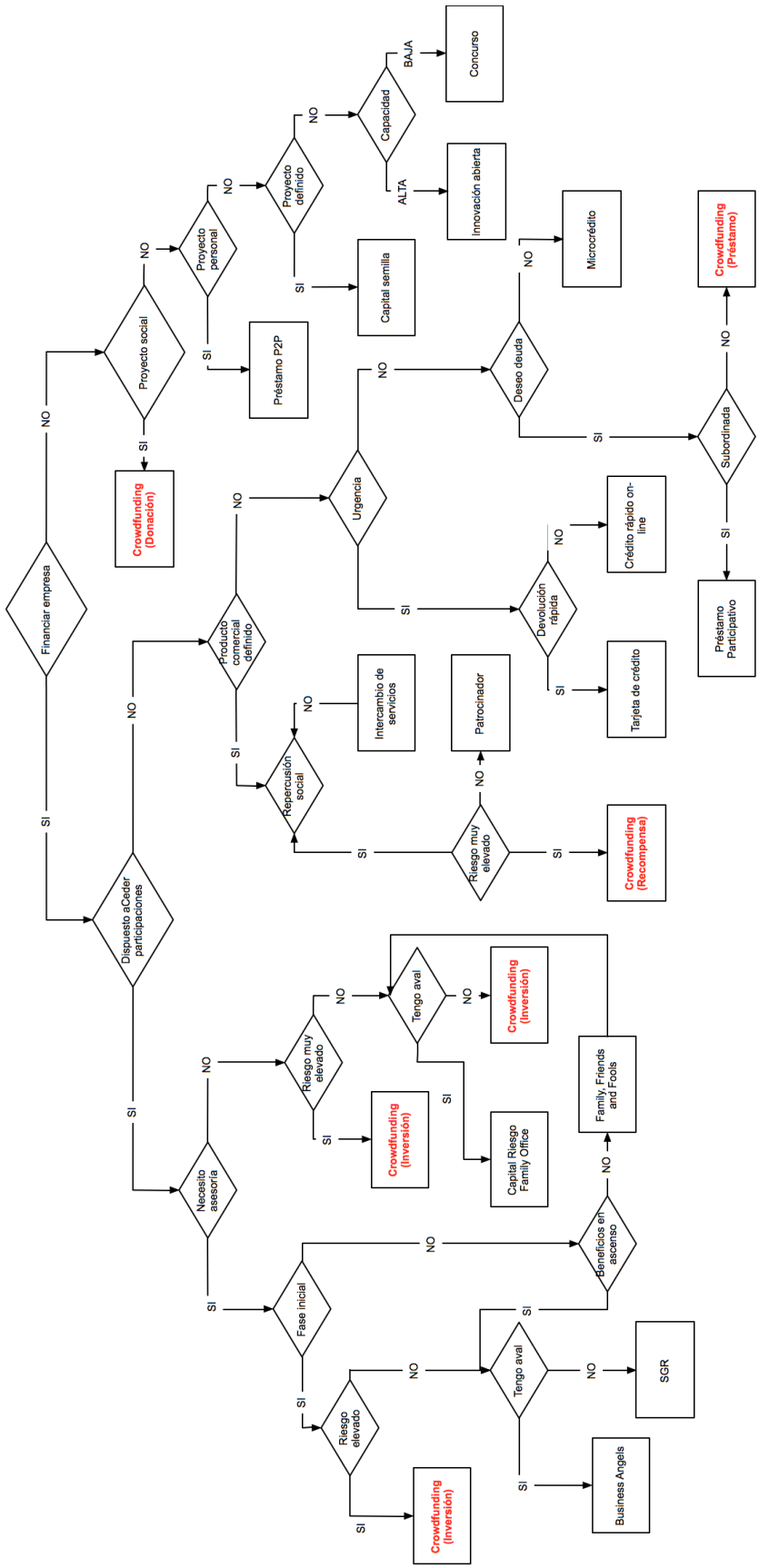
Si el proyecto está perfectamente definido en alcance con un límite claro, el tamaño de las participaciones individuales ha de elegirse de tal manera, que se priorice la participación de pequeños inversores antes que los grandes, ya que considerando un proyecto de alto riesgo, no tiene sentido que se realicen aportaciones de elevada cantidad. Sería interesante de cara a futuras investigaciones realizar un modelo que permita conocer la cuantía de las participaciones en función del tipo de proyecto y del riesgo percibido.

El modelo propuesto divide los proyectos en dos grandes grupos, atendiendo a la raíz del árbol de decisión: proyectos empresariales y proyectos no empresariales.

Dentro de la rama de proyectos empresariales, un punto de decisión crítico es si se está dispuesto a ceder participaciones o no. En caso afirmativo, las distintas ramas de decisión disciernen entre la aplicación de modelos de Crowdfunding de Inversión respecto a otro tipo de métodos de financiación (Business Angels, Sistemas de Capital Riesgo, Sociedades de Garantía Recíproca o el sistema conocido como "Family, Friends and Fools"). En caso de no estar dispuesto a ceder participaciones, el modelo de decisión discierne entre los métodos Crowdfunding de recompensa y préstamo frente a mecanismos como la obtención de distintos tipos de créditos.

En el caso de proyectos no empresariales, el modelo refleja que los métodos de financiación basados en crowdfunding sólo serían aplicables en el caso de proyectos sociales, siendo el modelo más adecuado en este caso el de donación, sugiriendo que para otro tipo de proyectos sería necesario recurrir a otros mecanismos como pueden ser los préstamos P2P, capital semilla, etc.

Figura 1 Sistema de decisión para elegir el método de financiación más adecuado en función de las características del proyecto y del entorno



6. Conclusiones

El flujograma presentado sirve de guía para decidir el tipo de financiación más conveniente en función de las características del proyecto y el entorno. Sin embargo hay que tener presente que no se puede establecer una regla y un modelo de finaciación "a priori", ya que la gran diversidad de modelos financieros existentes y la intangibilidad de las variables que participan en el criterio de decisión obliga a realizar un estudio específico. El modelo propuesto pretende servir de guía a la hora de comparar las distintas estrategias de financiación a seguir. El modelo configura un árbol de decisión que divide en la raíz entre proyectos empresariales y no empresariales. El modelo aportado es novedoso en cuanto a la relación que hace entre los distintos factores que incluye: grado de definición del proyecto, al nivel de riesgo, al grado de urgencia en llevarlo a cabo, al periodo de retorno y a la estrategia empresarial (aceptación de participaciones, etc).

Bibliografía

"2013CF CROWDFUNDING Industry report". Página Web www.crowdfunding.org. http://research.crowdsourcing.org/2013cf-crowdfunding-industry-report. (Consultada el 20/4/2015)

"Jumpstart Our Business Startups Act''.One Hundred Twelfth Congress of the United States of America at the second session. 2012

Asociación Española de Crowdfunding | Nota de Prensa sobre Anteproyecto de Ley – 16 mayo 2014. (s. f.). Recuperado a partir de http://web.spaincrowdfunding.org/nota-de-prensa-sobre-anteproyecto-de-ley-16-mayo-2014/ (Consultada el 29/05/2014)

Belleflamme, P., Lambert, T., & Schwienbacher, A. (2014). Crowdfunding: Tapping the right crowd. Journal of Business Venturing, 29(5), 585-609.

CincoDias, E. (2014, marzo 3). Las empresas de «crowdfunding» reclaman una regulación menos restrictiva. Recuperado 22 de mayo de 2015, a partir de http://cincodias.com/cincodias/2014/03/03/tecnologia/1393877832_149073.html

Collins, L., & Pierrakis, Y. (2012). The venture crowd: crowdfunding equity investments into business.

da Cruz Matos, H. N. F. (2012). Crowdfunding (Doctoral dissertation, Universidade Católica Portuguesa).

Labarta, C. G., & Abogados, É. (2014). Presente y futuro del crowdfunding como fuente de financiación de proyectos empresariales. Revista Española de Capital Riesgo, (1), 03-19.

Labarta, C. G., Crowdfunding, la fuente de financiación de la sociedad de la información. Artículo publicado en la revista electrónica Lawyerpress. http://www.lawyerpress.com/news/2014_05/2605_14_010.html. (Consultado el 26/5/2014)

Ley Modelo de la CNUDMI sobre Comercio Electrónico Guía para su incorporación al derecho interno. (1999). Publicación de las Naciones Unidas. Número de venta: S.99.V.4. ISBN 92-1-333278-5

Página Web de crowdsourcing.org, organización dedicada exclusivamente a crowdsourcing y crowdfunding. http://www.crowdsourcing.org/community/crowdfunding/7. (Consultada el

20/4/2015).

Proyecto de Ley de fomento de la financiación empresarial. Página del Ministerio de Economía y Competitividad. Boletín Oficial de las Cortes Generales. 24/04/2015

Rodríguez de las Heras Ballell, T. (2013). El Crowdfunding: una forma de financiación colectiva, colaborativa y participativa de proyectos. Pensar en derecho.

Schwienbacher, A., & Larralde, B. (2010). Crowdfunding of small entrepreneurial ventures. HANDBOOK OF ENTREPRENEURIAL FINANCE, Oxford University Press, Forthcoming.