



SuambyCrowd

PLAN DE NEGOCIOS

Plataforma de Equity Crowdfunding

Proyecto de Final de Máster
Mercados e Instituciones Financieras

Tutor:

Fernando Moroy Hueto

Elaborado por:

Tatiana Bravo Jiménez

Mayo de 2017

Contenido

Índice de Abreviaturas.....	5
1. Introducción	6
2. Marco conceptual sobre FinTech y Economías Colaborativas	8
2.1. ¿Qué son las FinTech?	8
2.1.1. Servicios de pagos.....	8
2.1.2. Servicios de cobros y pagos para empresas.....	8
2.1.3. Servicio de asesoramiento de inversiones.....	8
2.1.4. Servicio de cambio de divisas	9
2.2. ¿Qué son las Economías colaborativas?	9
2.2.1. Couchsurfing.....	10
2.2.2. Uber.....	10
2.2.3. Airbnb	11
2.2.4. Blablacar	11
2.2.5. Eatwith	11
3. Crowdfunding: Intersección de FinTech y Economías Colaborativas.....	12
3.1. Crowdfunding de recompensa (Reward- based crowdfunding)	14
3.2. Crowdfunding de donación (donation- based crowdfunding).....	15
3.3. Crowdfunding de préstamo (crowdlending o debt based crowdfunding).....	15
3.4. Crowdfunding de Inversión (Equity crowdfunding o crowdinvesting):	17
3.5. Características comunes de equity crowdfunding y crowdlending	20
3.6. Comparativo: Equity Crowdfunding vs Crowdlending	21
3.7. Riesgos equity crowdfunding y crowdlending	22
3.7.1. Riesgo de solvencia	22
3.7.2. Riesgo de liquidez	22
3.7.3. Riesgo de crédito	22
3.7.4. Riesgo operativo	23
3.7.5. Riesgo de mercado	23
3.7.6. Falta de coordinación en la regulación	23
4. FinTech en España.....	24
4.1. Factores para el desarrollo de las FinTech en un país.....	27
4.1.1. Capital.....	27

4.1.2. Regulación	28
4.1.3. Talento	29
4.1.4. Demanda	29
4.2. Factores que han determinado el crecimiento de las FinTech.....	30
4.2.1. Aumento de las expectativas de los clientes	30
4.2.2. Menores barreras de entrada.....	31
4.2.3. Avances tecnológicos acelerados	31
4.2.4. Mayor acceso a la financiación de capital riesgo.....	31
5. Normatividad en España de Crowdfunding financiero.....	32
5.1. Ley 5/2015 del 27 de abril, de Fomento de la Financiación Empresarial.....	33
5.1.1. El contexto en que nace la Ley	33
5.1.2. Objeto de la Ley	33
5.2. Título V, Régimen jurídico de las PFP.....	34
5.2.1. Definición, ámbito de aplicación, reserva de denominación y actividad.....	34
5.2.2. Tipos de inversores de las PFP.....	35
5.2.3. Sobre los requisitos para ejercer la actividad	37
5.2.4. Requisitos de los proyectos.....	41
5.2.5. Servicios que pueden prestar las plataformas de financiación participativa.....	42
5.2.6. Prohibiciones a las plataformas de financiación participativa	43
5.3. Debilidades de la regulación de las PFP	44
6. Plan de negocios	48
6.1. Misión, visión y valores	48
6.1.1. Misión	48
6.1.2. Visión	48
6.1.3. Valores.....	48
6.2. ¿Por qué equity crowdfunding y por qué España?	50
6.3. Modelo de negocio.....	51
6.3.1. Propuesta de Valor	51
6.3.2. Segmento de clientes.....	51
6.3.3. Canales.....	52
6.3.4. Relación con clientes	52
6.3.5. Asociaciones Clave	53
6.3.6. Flujo de ingresos.....	53

6.3.7. Recursos Clave.....	53
6.3.8. Actividades Clave.....	54
6.3.9. Estructura de Costes.....	54
6.4. Forma Jurídica.....	55
6.5. Fiscalidad.....	55
6.5.1. Incentivos fiscales.....	55
6.5.2. Deducción fiscal en España.....	55
6.5.3. Deducción fiscal en las Comunidades Autónomas.....	57
6.6. Flujo de procesos.....	59
6.6.1. Registro y propuesta del emprendedor.....	59
6.6.2. Políticas y análisis para la publicación del proyecto.....	61
6.6.3. Publicación.....	64
6.6.4. Recaudación.....	64
6.6.5. No se consigue el objetivo de recaudación.....	65
6.6.6. Se consigue objetivo de recaudación.....	66
6.6.7. Ejecución del proyecto.....	66
6.6.8. Servicio Postventa.....	66
6.6.9. Los inversores reciben retornos económicos.....	67
6.7. Análisis del sector.....	67
6.7.1. Financiación alternativa.....	67
6.7.2. Startups en España.....	74
6.7.3. Competencia en España de Plataformas de Equity Crowdfunding.....	77
6.8. Servicios y tarifas.....	77
6.8.1. Servicios y tarifas para el emprendedor.....	78
6.8.2. Tarifas para el Inversor.....	80
6.9. Plan estratégico de Recursos Humanos.....	80
6.9.1. Estructura organizativa y funcional.....	81
6.9.2. Política salarial.....	83
6.9.3. Previsión de recursos humanos.....	84
6.10. Análisis DAFO.....	84
6.11. Análisis de riesgos potenciales.....	85
6.11.1. Riesgo de solvencia.....	85
6.11.2. Riesgo de liquidez.....	86
6.11.3. Riesgo de dilución.....	86

6.11.4. Riesgo operativo	86
6.11.5. Riesgo de mercado	86
6.11.6. Riesgo político legal	87
6.12. Estudio económico Financiero	87
6.12.1. Previsión de ingresos	87
6.12.2. Previsión de Costos de personal	88
6.12.3. Previsión gastos de ventas.....	88
6.12.4. Costos de estructura	89
6.12.5. Inversiones y amortizaciones	90
6.12.6. Capital Social	90
6.12.7. Deuda financiera	90
6.12.8. Pay- Out.....	91
6.12.9. Ratios Financieros.....	91
6.12.10. Valoración	92
6.12.11. TIR	93
7. Conclusiones	94
8. Anexos	96
9. Bibliografía.....	110
10. Tabla de Ilustraciones.....	114

* Índice de abreviaturas

AEFI	Asociación Española de FinTech e InsurTech
BOE	Boletín Oficial del Estado
CCAF	Cambridge Centre for Alternative Finance Centro para la Financiación Alternativa de la Universidad de Cambridge
CIRBE	Central de Información de Riesgos Banco de España
CIF	Código de identificación fiscal
CNMV	Comisión Nacional de Mercado de Valores
IRPF	Impuesto de Renta de Personas Físicas
CIRBE	Central de Información de Riesgos del Banco de España
LFFE	Ley de Fomento de Financiación Empresarial
PYMES	Pequeñas y medianas Empresas
PFP	Plataformas de Financiación Participativa
SGR	Sociedades de Garantías Recíprocas
TIR	Tasa Interna de Rentabilidad
TIC	Tecnologías de la información y la Comunicación
VAN	Valor Actual Neto

1. Introducción

El desarrollo tecnológico, cada vez más fascinante y en constante cambio, ha transformado irreversiblemente la forma en que vemos el mundo e interactuamos con él. Es el caso preciso de las tecnologías de la información y la comunicación (TIC). A través de éstas, en la actualidad podemos realizar operaciones sumamente complejas con tan solo un clic, algo impensable en otro tiempo relativamente corto. Entre los aportes más significativos de las TIC, entre muchos otros, encontramos la interacción instantánea desde cualquier ubicación del globo terráqueo con conexión a internet, la accesibilidad y democratización de la información, la automatización de tareas y la gestión de la información y de los datos de forma más eficiente, aspectos estos que han potenciado considerablemente las dinámicas de la economía global.

Actualmente hay un sinfín de plataformas tecnológicas que ofrecen sus servicios de diferente índole, en todos los sectores de las actividades humanas, tomando cada vez mayor fuerza en los mercados financieros. La aparición de empresas tecnológicas que ofrecen servicios financieros es mucho más frecuente con los días. Al fenómeno de la tecnología aplicada en la prestación de servicios financieros se le ha asignado el nombre de FinTech. En el primer apartado de este trabajo se profundiza en la definición de FinTech y los principales servicios que están surgiendo para complementar a la banca.

Los desarrollos tecnológicos han permeado los diferentes sectores de la economía a nivel internacional, su auge y la crisis financiera vivida recientemente ha sido un motor para el desarrollo y crecimiento de las FinTech, pero también ha creado el ambiente adecuado para la aparición de las denominadas economías colaborativas, que se fundamentan en el uso de plataformas digitales que permiten “conectar a personas que quieren ofrecer y recibir un bien o servicio, o financiar y recibir financiación para un proyecto, desde cualquier lugar del mundo y a un coste mucho menor” (García-Ochoa, 2016). En el segundo apartado de este trabajo profundizaremos en los factores que han propiciado el desarrollo de estas economías colaborativas, sus beneficios y las principales plataformas actualmente.

En la intersección del fenómeno FinTech y las economías colaborativas encontramos a las plataformas de Crowdfunding que se articulan en el mundo financiero con elementos tecnológicos, pero al mismo tiempo, integran nuevos participantes que ven en la colaboración una forma de crear financiación.

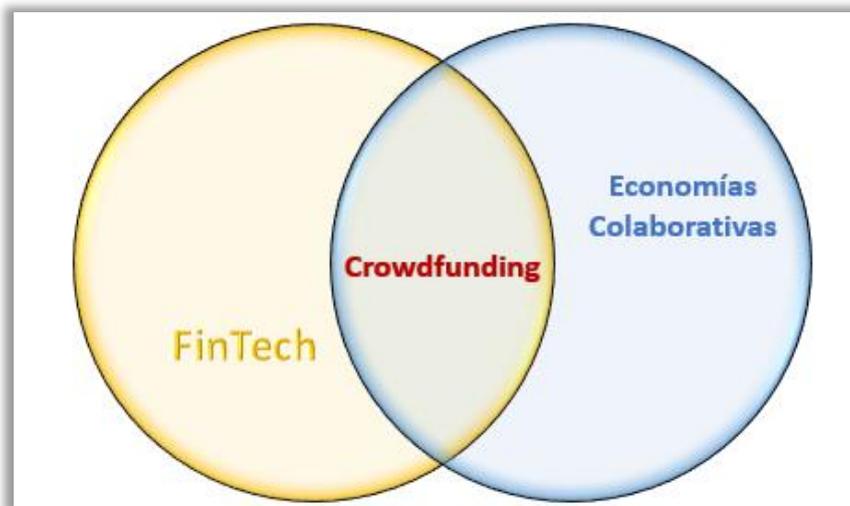


Ilustración 1. Crowdfunding, Intersección de FinTech y Economías Colaborativas Fuente: Elaboración propia.

El objeto principal de este trabajo es aportar a la comprensión de este fenómeno empresarial del Crowdfunding. En el tercer apartado ampliamos la definición del crowdfunding, las principales clases y sus ventajas. Adicionalmente aclararemos cuáles son los actores que intervienen, siendo estos los promotores, mecenas y la plataforma.

Podemos distinguir cuatro tipos de crowdfunding, el de recompensas, el de donación, el de préstamos y el de inversión. Se denomina como crowdfunding financiero a los dos últimos, el de préstamos y el de inversión, que tienen como característica que los mecenas tienen la expectativa de percibir algún retorno económico de su inversión. En el tercer apartado se desarrollan las principales diferencias, características comunes y riesgos de las plataformas de crowdfunding financiero. De igual forma, en este apartado se realiza un análisis de cuál es la alternativa de crowdfunding más viable de acuerdo a la fase de negocio, distinguiéndolas entre inicial, temprana, crecimiento y expansión.

El crowdfunding ha experimentado un crecimiento vertiginoso como alternativa de financiación, por lo que los entes regulatorios de los diferentes países donde más desarrollo han tenido, han respondido de diferente forma. En España se estableció un marco regulatorio para las plataformas de crowdfunding financiero a las de que denominan plataformas de financiación participativa (PFP). La “Ley de Fomento de la Financiación Empresarial”, sancionada el 27 de abril del año 2015, título V (Boletín Oficial del Estado BOE del martes 28 de abril del 2015) busca principalmente proteger a los inversores cuando éstos esperan obtener un retorno económico. El quinto capítulo del presente trabajo tiene como finalidad describir los principales requerimientos que deben cumplir las plataformas, inversores y emprendedores.

Finalmente, en el último capítulo desarrollamos el plan de negocio de SuambyCrowd nuestra plataforma de Equity crowdfunding para financiar proyectos de emprendedores y Startups de España.

2. Marco conceptual sobre FinTech y Economías Colaborativas

2.1. ¿Qué son las FinTech?

El mundo financiero ha cambiado y revolucionado con la irrupción de las denominadas FinTech. Partimos por su definición, FinTech nace de la combinación de dos términos ingleses, “Financial” y “Technology”, lo que denota una unión de la tecnología a los sistemas financieros, por lo que se definiría como el desarrollo de servicios financieros a través de la tecnología. Otra acepción al concepto corresponde a “compañías tecnológicas que ofrecen servicios financieros al margen de las grandes compañías tradicionales”. (Centro de Innovación BBVA, 2015)

En resumen, las FinTech han surgido de forma natural respondiendo a necesidades del mercado en el mundo financiero, combinándolas de forma eficaz con las nuevas tecnologías. Las FinTech transforman la experiencia del consumidor y amplían el panorama de servicios financieros, entre los ofrecidos encontramos servicios de pago, de gestión de cobros y pagos para empresas, de asesoramiento de inversiones, de cambio de divisas y de crowdfunding (que desarrollaremos posteriormente).

2.1.1. Servicios de pagos.

Se ofrece el servicio de intermediación para la gestión de pagos, se facilitan los pagos online a través de todo tipo de dispositivos y sin necesidad de recurrir a las tradicionales tarjetas de crédito. Entre los beneficios que ofrecen encontramos facilidad al pago instantáneo, mayor seguridad en los pagos y en la protección de datos, eliminación de las barreras transfronterizas en las transacciones y desde el punto de vista fiscal, ayuda a controlar el afloramiento de la economía sumergida.

2.1.2. Servicios de cobros y pagos para empresas.

Ofrecen servicios de intermediación para la realización de cobros y pagos entre sus usuarios sin la necesidad de acudir a una entidad bancaria. Ofrecen servicios como la gestión de facturas, recibos, efectos entre otra clase de documentos. “Compensan los cobros y los pagos entre sus usuarios sin necesidad de cobrar ni pagar intereses, sin abrir líneas de financiación, sin inscripciones en la CIRBE, y solo cobrando una comisión por la intermediación”. (Tuneu & García, 2016)

2.1.3. Servicio de asesoramiento de inversiones.

Se ofrece servicio de asesoramiento en inversiones y gestión de capital a través de la plataforma digital haciendo uso de herramientas automáticas de emisión de capital. Este tipo de plataformas suelen recibir el nombre de “baca privada low cost”.

2.1.4. Servicio de cambio de divisas

Se ofrecen servicios de intermediación para poner en contacto a usuarios que tienen excedentes de divisas con usuarios que carecen de las mismas, sin necesidad de acudir a brokers ni entidades bancarias.

Hemos definido algunos ejemplos de FinTech, sin embargo, cuando hacemos referencias a soluciones por medio de la tecnología adaptadas a los servicios financieros, obtenemos infinitas posibilidades, no obstante, podemos catalogarlos en dos grupos:

- B2B (Business to Business): Los productos y servicios son ofrecidos entre empresas directamente.
- B2C (Business to Customer): corresponde a empresas que prestan sus servicios a consumidores finales.

2.2. ¿Qué son las Economías colaborativas?

Las nuevas tecnologías en la era digital a raíz de la crisis financiera, han propiciado un ambiente apropiado para el desarrollo de las denominadas economías colaborativas, que se fundamentan en el uso de plataformas digitales que permiten “conectar a personas que quieren ofrecer y recibir un bien o servicio, o financiar y recibir financiación para un proyecto, desde cualquier lugar del mundo y a un coste mucho menor” (García-Ochoa, 2016).

Esta forma de intercambio de bienes o servicios arroja numerosas ventajas como son la reducción de intermediarios, el horario deja de ser un impedimento y es posible hacer operaciones durante cualquier hora del día y desde muchos lugares, todo ello se refleja en un aumento de eficiencia y agilidad del servicio.

La crisis de años anteriores, ha generado dos situaciones. Por un lado, ha abierto la puerta para la escasez y todo tipo de problemas, por la insolvencia económica en los diferentes mercados y en las actividades indispensables para el desarrollo social y humano, lo que redundaba en un notable deterioro de la calidad de vida en los países afectados. Sin embargo, por otra parte, los tiempos difíciles propician los mejores escenarios para el ingenio y la creatividad, cualidades estas, capaces de desarrollar alternativas insospechadas en otras condiciones y que proporcionan soluciones diversas dotadas de dinámicas excepcionales pero efectivas para la reactivación de la economía en diversos sectores. Así lo facilita la economía colaborativa, toma los bienes o servicios de que disponen los particulares, para ponerlos en función de un mercado en el que todos pueden participar y todos salen ganando. Las iniciativas que surgen de esta interacción abierta a todos los escenarios y públicos resultan infinitas, gracias a la aportación de todos y a las ventajas que ofrece la tecnología. Las plataformas de economía colaborativa, funcionan como un punto de encuentro y de conexión entre las personas, en tiempo real y sin importar la ubicación geográfica, en torno a intereses y beneficios comunes.

El abanico de posibilidades de plataformas colaborativas es muy amplio, a continuación, damos algunos ejemplos donde se ofertan bienes y servicios:



2.2.1. Couchsurfing

Es concebido como un motor de intercambio cultural, donde se puede ofrecer, buscar y permutar alojamiento temporal entre usuarios registrados en la plataforma. La idea es compartir y aprender de las diferentes culturas. El sitio web permite que sus miembros "surfeen el sofá" del anfitrión que los aloja en su casa cuando viajan, también da la posibilidad de participar en actividades organizadas por miembros de la comunidad. Otras plataformas que ofrecen posibilidades similares son: BeWelcome, Hospitality Club, Pasporta Servo, Servas (organización).



2.2.2. Uber

Se ha convertido una alternativa a los taxis, por medio de esta App un usuario solicita servicio de transporte y si lo que se quiere es ofertar el servicio, también es posible registrándose en la plataforma. Esta opción ofrece tres principales ventajas: gracias a la geolocalización del Smartphone, resulta sencillo solicitar un trayecto o un conductor, ofrece alternativas de pago, por lo que no es necesario portar efectivo y finalmente, hay mayor seguridad y control, ya que permite un feedback entre el conductor y quien toma el servicio. Además, esta aplicación permite ver cómo se acerca el vehículo y el trayecto que recorre a través de un mapa que usa un sistema de GPS, así como también la información de identificación y de contacto del conductor y el usuario. Otras plataformas con características similares son Cabify y Lyft.



2.2.3. Airbnb

Por medio de esta plataforma es posible realizar reservas privadas de hospedaje, el nombre es un acrónimo de airbed and breakfast (colchón inflable y desayuno). Es una alternativa que tiene como ventajas economía, flexibilidad y variedad. Hace posible elegir la mejor opción que se ajuste a las posibilidades y gustos personales. Por otro lado, se convierte en una fuente alternativa de generación de ingresos para la persona o familia, que pone al servicio un espacio subutilizado de su vivienda.



2.2.4. Blablacar

Por medio de esta app los conductores se conectan con pasajeros cuando tienen trayectos en común, el objetivo es poder compartir gastos de viajes y así reducirlos.

2.2.5. Eatwith



Esta es otra aplicación que gira en torno de la comunidad viajera que se puede poner en contacto con personas locales en sus lugares de destino que quieran cocinar para ellos.

Estas plataformas tienen en común que permiten ahorrar, interconectan a sus usuarios y les permite dar un feedback sobre la experiencia en la plataforma utilizada.

Cada día van apareciendo nuevas plataformas que identifican y responden a nuevas necesidades. Es sorprendente la velocidad con la que avanzan en todo el mundo y posiblemente lo seguirán haciendo sin ningún límite.

3. Crowdfunding: Intersección de FinTech y Economías Colaborativas.

Dentro de la economía colaborativa, específicamente en el contexto de las FinTech, se abre paso el crowdfunding, (también conocido como microfinanciación, financiación participativa, financiación colectiva, financiación popular o mecenazgo) (García-Ochoa, 2016) como una alternativa de financiación, donde no se realiza intercambio de bienes y servicios, sino que se captan fondos para financiar un determinado proyecto u objetivo.

La definición de crowdfunding puede tener distintas interpretaciones. Podemos decir que es una forma no convencional de recaudación de capital, corresponde a “la puesta en marcha de proyectos mediante aportaciones económicas (“funding” = financiación) de un conjunto de personas (“crowd” =masas, colectivo) donde la financiación y el colectivo pueden ser todo lo grande que requiera el proyecto y permitan las leyes del país en que se realiza” (Rivera, 2012).

El crowdfunding es un tipo de FinTech, que por medio de la tecnología se ha convertido en una alternativa para los emprendedores que requieren de financiación en la etapa inicial de sus empresas, ya que no es fácil atraer financiación de bancos, fondos de capital de riesgo, empresas de capital privado o inversión ángel. El "crowdfunding permite a emprendedores con fines de lucro, empresas artísticas y culturales financiar sus esfuerzos aprovechando pequeñas contribuciones de un número relativamente grande de personas que usan internet, sin intermediarios financieros convencionales." (Mollick, 2013) y "supone una convocatoria abierta para la provisión de recursos financieros en forma de donación o a cambio de algún tipo de recompensa" (Belleflamme, et al., 2013) “En muchas ocasiones, se establece un objetivo de financiación y un plazo determinado en el cual se debe recaudar la financiación requerida, y si no se consigue, deberán reintegrarse las contribuciones percibidas a cada uno de los aportantes “ (García-Ochoa, 2016)

En el crowdfunding los actores indispensables son los mecenas, los promotores y la plataforma de financiación:

- **Promotores:** son las empresas o personas físicas que tienen un proyecto o un fin y requieren financiación por lo que acuden a la plataforma de crowdfunding.
- **Plataforma de financiación digital:** característica fundamental del crowdfunding. Es el canal por el que los promotores se ponen en contacto con los mecenas. Sirve para que los promotores publiquen sus proyectos o ideas y que los mecenas que se interesen puedan financiarlos.

- **Mecenas o financiadores:** son las empresas o personas físicas que deciden hacer aportaciones de capital a un proyecto en específico de un promotor por medio de la plataforma de crowdfunding.

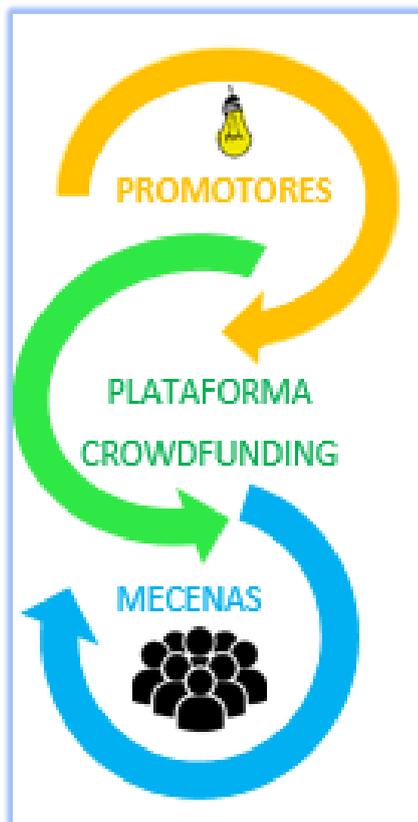


Ilustración 2: Actores en el crowdfunding. Fuente: Elaboración propia

La plataforma de crowdfunding puede tener un papel de intermediación que requiere de un estudio previo de viabilidad antes de que el proyecto sea publicado y que sean contactados los promotores con los mecenas, o puede ser creada directamente por los promotores para financiar sus propios proyectos. En el primer caso, se suele cobrar una comisión al promotor por publicar su proyecto, puede ser prefijada o un porcentaje de la financiación obtenida. El grado de implicación en el fomento de participación también difiere, la mayoría suelen crear canales de comunicación electrónicos con los mecenas para promover los proyectos.

Podemos distinguir cuatro tipos de crowdfunding, que se diferencian por la forma en que son recompensadas o retribuidas las personas que invierten o prestan su dinero en las campañas (Crowdcube, 2015). Las dos primeras: Crowdfunding de inversión y crowdfunding de préstamo, donde se espera una retribución financiera y, por otro lado, el crowdfunding de donación y crowdfunding de recompensa cuya motivación está dada por intereses personales.

3.1. Crowdfunding de recompensa (Reward- based crowdfunding)

Esta modalidad se basa en intereses personales, se hace la inversión esperando a cambio una recompensa o entrega de un bien o servicio, como por ejemplo una edición limitada de un producto, un disco firmado y dedicado por el cantante o artista o entradas a un evento cultural.

La variedad de productos o servicios financiados por crowdfunding de recompensa es muy variada, ejemplos son productos tecnológicos, productos digitales como videojuegos, productos de diseño, investigaciones o productos científicos y productos culturales como documentales, películas, discos de música o espectáculos.

Para poder acceder a la financiación se realiza una campaña durante un tiempo predeterminado en el cuál se debe alcanzar la meta preestablecida. El éxito va a depender de la forma cómo se haga, si se tiene el producto o servicio más innovador, pero no se realiza una adecuada campaña, no se va a alcanzar el éxito esperado. Un buen diseño en la estrategia es clave determinante del éxito.

Una de las plataformas más reconocidas dentro de esta categoría es la estadounidense Kickstarter, que busca obtener recursos para financiar proyectos de artistas, músicos, cineastas, diseñadores y otros creadores. De acuerdo a su página, desde abril de 2009, 13 millones de personas han contribuido con 2,9 miles de millones de dólares a la realización de 121.082 proyectos. Se dan recompensas a los patrocinadores como, por ejemplo, una edición limitada del producto o el disco firmado y dedicado por el cantante o artista.

En Europa sobresale Ulule, de acuerdo a su página web ha financiado 16,821 proyectos solidarios e innovadores con el apoyo de internautas de 200 países.

Un producto destacable de éxito es el reloj inteligente de Pebble Time, con conexión para Iphone y Android, batió el récord de recaudar 1 millón de dólares en 48 minutos, fue financiado en la plataforma Kickstarter, mencionada anteriormente. Su meta en la campaña era de 500.000 dólares, sin embargo, fue superada notablemente, alcanzando una financiación de 20.338.986 dólares gracias a 78.471 mecenas que serían recompensados con los primeros Pebble Time y a un precio inferior al que se esperaba vender en el mercado. (Universo Crowdfunding, 2016)

El marco regulatorio de las plataformas de crowdfunding de recompensa en España, tiene el mismo carácter que el que tiene cualquier comercio electrónico ya que se están pre-vendiendo productos o servicios a través de Internet. (Vanacco, 2015)

3.2. Crowdfunding de donación (donation- based crowdfunding).

El crowdfunding de donación tiene fin altruista o solidario, los aportantes no esperan recibir un retorno, sino que hacen los aportes por tener la satisfacción de haber participado en la campaña. Este tipo de campañas tienen usualmente causas humanitarias, como hacer frente a catástrofes que hayan afectado a un gran número de personas, o individuales, como el pago del coste de un tratamiento médico.

En España la plataforma más antigua es “Teaming” donde las personas pueden aportar desde 1 euro a una causa. En este mismo país se distingue como referente a “Migranodearena.org” donde encontramos como incentivo aportar un granito de arena a favor de una causa social. A nivel internacional, encontramos como ejemplo, la plataforma “Crowdrise” que no cobra comisiones al creador si tiene causas personales de carácter solidario.

En mayo de 2015 el partido político de izquierda español “Podemos”, fundado en 2014, fue pionero en España y creó su propia plataforma de crowdfunding para financiar su campaña, logró recaudar \$42.500 Euros con la colaboración de 2.227 mecenas, además presentaron proyectos con fines específicos como compra de una furgoneta, spot electoral, auditoria del partido, entre otros, en conjunto recaudó más de 100.000 Euros. (Universo Crowdfunding, 2015)

La principal ventaja frente a los mecenas del Crowdfunding de donación es que pueden acceder a información detallada de cada proyecto, por lo que se percibe una mayor confianza y transparencia.

3.3. Crowdfunding de préstamo (crowdlending o debt based crowdfunding).

Se trata de la modalidad de crowdfunding en que los “promotores del proyecto (prestatarios) solicitan a los aportantes (prestamistas) un préstamo cuyo principal deberán devolver después con los intereses devengados.” (García-Ochoa, 2016).

Esta alternativa de financiación entra en competencia directa con las entidades bancarias, se comporta como préstamo tradicional, donde el principal incentivo de los prestamistas que acceden a este tipo de plataformas es el interés que se espera recibir por el capital invertido. La plataforma funciona como un intermediario para el otorgamiento de préstamos que pueden ser concedidos a empresas o a particulares. La principal diferencia con respecto a los préstamos bancarios, es que el riesgo es diversificado entre un gran número de prestamistas y no se concentra en una sola entidad financiera.

Para acceder a financiación por medio de esta alternativa, el prestatario que puede ser una empresa o un particular, hace la solicitud a través de la plataforma de crowdlending y envía la documentación para que posteriormente la plataforma haga el estudio. La plataforma analiza, entre otros factores, el destino de los fondos y los riesgos

de solvencia del prestatario. Si el resultado del análisis es favorable se hace la publicación del proyecto en la plataforma, se abre la ronda de financiación y los prestamistas podrán participar con sus aportes al proyecto.

Una vez alcanzado el importe de financiación objetivo, el prestatario adquiere el compromiso del pago periódico, normalmente mensual y desde el principio, de los intereses previamente establecidos y la cuota de amortización del capital, durante el plazo aprobado.

La plataforma funciona como intermediaria que cobra los pagos hechos por el prestatario, descuenta una comisión y posteriormente reparte el importe resultante entre los prestamistas que financiaron el proyecto.

Por sus características, a este tipo de financiación no pueden acudir empresas de nueva creación que aún no estén generando recursos, porque no podrían hacer frente a los pagos periódicos que se deben hacer desde el principio.

Aunque el riesgo de este tipo de inversión es muy alto para el prestamista, también le permite diversificar sus inversiones y le podría dar una mayor rentabilidad que otros productos. El mayor nivel de riesgo se explica porque los créditos se concentran por lo general en clientes que tienen una menor calificación crediticia y por ende son rechazados por las entidades bancarias. Lo anterior se traduce en mayores tipos de interés exigidos por los prestamistas ya que asumen mayores niveles de riesgo.

La ventaja de cara al prestatario, es que le permite acceder a un crédito en menor tiempo, de una forma más fácil y con procesos más sencillos.

MytripleA, Arboribus y LoanBook son ejemplos de plataformas de crowdlending en España.



Es española y fue la primera Plataforma de Financiación Alternativa española registrada en el Banco de España como Entidad de Pago y con licencia de Plataforma de Financiación Participativa otorgada por la CNMV. En el año 2016 cerró con una cifra acumulada de 8,3 millones de Euros prestados a empresas, se financiaron 163 proyectos con el apoyo de 1.774 inversores.



Es una plataforma de crowdlending fundada en el año 2013 por Carles Escolano y Josep Nebot en Barcelona. Los prestamos están dirigidos a empresas, con

un monto máximo de 500.000 € y un plazo máximo de 60 meses. Ha financiado más de 11 millones de Euros.



Fundada en el año 2012 por James Buckland y Octavio Soler en Barcelona. Se focaliza en préstamos dirigidos a empresas, especialmente financiación de capital circulante, pagarés y factoring. Ha concedido caso 26 mil créditos

Es importante aclarar que estas plataformas al no ser consideradas entidades bancarias, en España, no tienen el respaldo del Fondo de Garantías de depósitos y no es posible consultar o reportar a los prestatarios en La Central de Información de Riesgos del Banco de España (CIRBE¹), de hecho, las plataformas suelen resaltar esta ventaja para los prestatarios, porque cuando se obtiene un préstamo por medio de éstas, no tienen consumo de CIRBE. Estos dos factores deben ser tenidos en cuenta por los prestamistas antes de invertir y las plataformas de crowdlending tienen el deber de informarles.

3.4. Crowdfunding de Inversión (Equity crowdfunding o crowdinvesting):

El crowdfunding de inversión, objeto de este trabajo, es un tipo de financiación alternativo al ofrecido por las entidades tradicionales de crédito. A través del mencionado método de financiación colectiva, “el emprendedor de un proyecto opta a la obtención de fondos necesarios para la realización de un proyecto mediante la aportación de múltiples pequeños inversores” (Canadell y Salcedo, 2016). La principal característica es que los inversionistas tienen participación en el capital de la sociedad, esto los convierte en accionistas de la compañía y el retorno que obtienen, pueden ser participación de los beneficios, rentas o participaciones de la empresa. Por lo tanto, para realizar un crowdfunding de inversión “es necesario tener una forma societaria con capital social y la posibilidad de repartir beneficios” (Acconcia, 2015).

Hemos mencionado que la crisis ha sido el principal motor del desarrollo de plataformas colaborativas donde se ofrecen bienes y servicios, así, el equity crowdfunding, surge como una óptima alternativa para atender un mercado desatendido, las startups, ante la disminución de financiación después de la crisis financiera por parte de las entidades bancarias.

¹ Es un fichero gestionado por el Banco de España que incluye información aportada por entidades financieras. Es una base de datos de riesgos, aunque en caso de que haya impagos asociados a algunos de los riesgos registrados, estos pueden aparecer reflejados en el fichero CIRBE. Si alguien tiene un mal CIRBE tendrá muy difícil el acceso al crédito o la financiación que necesite. (Ibercheck, 2017)

Los principales motivos, por los que las startups que están en una fase muy temprana encuentran difícil acceder a financiación en el sistema bancario son:

- Ausencia de colateral
- Falta de un historial que mostrar y por ende ausencia de ratios financieros que midan la evolución de la compañía.
- En algunos casos, no se tiene un Plan de Negocio correctamente estructurado.
- Aunque se tengan ideas novedosas y disruptivas, no es fácil convencer que valdrá la pena la inversión.
- Usualmente la dirección de las startups no es experimentada y los socios carecen de solvencia que pueda servir de colateral.

Pese a lo anterior, al permitir acceder a financiación a las startups que tienen proyectos emprendedores, el equity crowdfunding se convierte en un input del crecimiento que contribuye al desarrollo de un país, ya que se incentiva el emprendimiento y a la larga, termina atrayendo financiación extranjera, por lo que países que están mejor preparados para dar la bienvenida a estas alternativas, podrían tener una ventaja competitiva frente a otros.

A modo de resumen, las plataformas de crowdfunding son el resultado de fusionar las FinTech y las plataformas de economía colaborativa. se articulan el mundo financiero con elementos tecnológicos, pero al mismo tiempo, integran nuevos participantes que ven en la colaboración una forma de crear financiación.

Teniendo en cuenta el crecimiento vertiginoso de estas nuevas alternativas de financiación, los entes regulatorios de los diferentes países donde más desarrollo han tenido, han respondido de diferente forma. En España se estableció un marco regulatorio para las plataformas de financiación participativa (PFP). Buscando principalmente proteger a los inversionistas cuando éstos esperan obtener un retorno económico, se crea la “Ley de Fomento de la Financiación Empresarial”, sancionada el 27 de abril del año 2015, título V (Boletín Oficial del Estado BOE del martes 28 de abril del 2015); Esta Ley otorga una estructura jurídica al crowdfunding de financiación, esto es, solo para los casos de crowdfunding de inversión y el de préstamo. El tema de regulación en España, se desarrolla con mayor profundidad en el apartado de normatividad.

El siguiente gráfico resume las 4 clases de crowdfunding descritas anteriormente. Por un lado, crowdfunding de donación y de recompensas y por el otro, las de crowdfunding financiero, que son equity crowdfunding y crowdlending y tienen como característica que los mecenas tienen la expectativa de percibir algún retorno

económico. Como mencionamos previamente, por esta característica el crowdfunding financiero es el que está regulado en España.

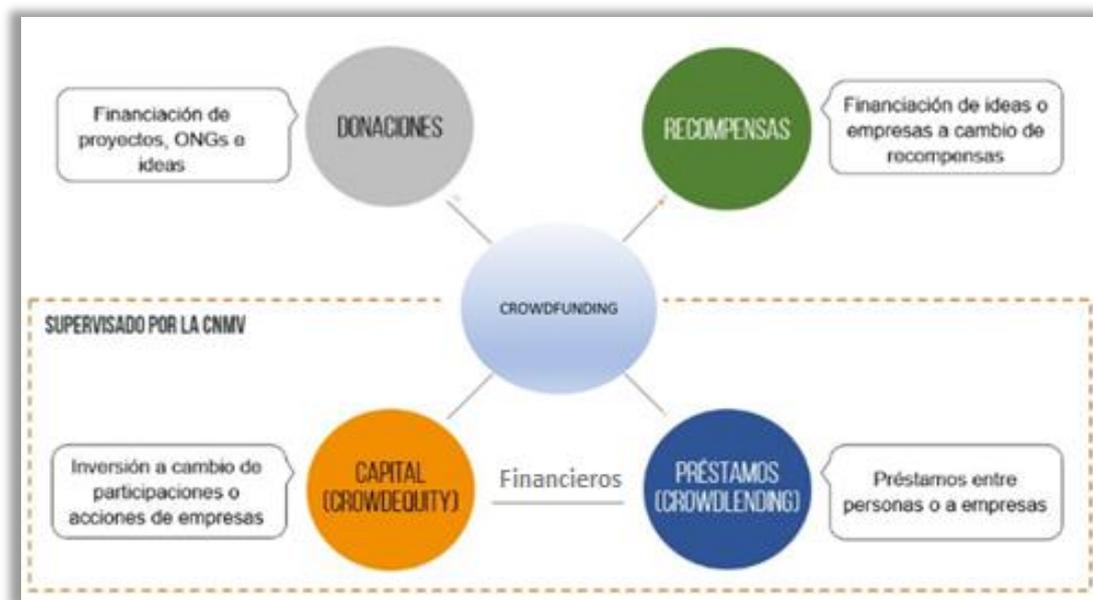


Ilustración 3. Tipos de plataformas de Crowdfunding. Fuente: Crowdcube.

Valenti Acconcia en su <guía básica de crowdfunding>, afirma que el crowdfunding de inversión funciona mejor cuanto más avanzado está el proyecto en su ciclo de vida. Idealmente debe haber superado las fases inicial y temprana y estar en fase de crecimiento, para ofrecer una mayor garantía de retorno de inversión. Para la fase temprana es aconsejable el crowdfunding de recompensa y para la fase expansiva el crowdlending. (Acconcia, 2015)

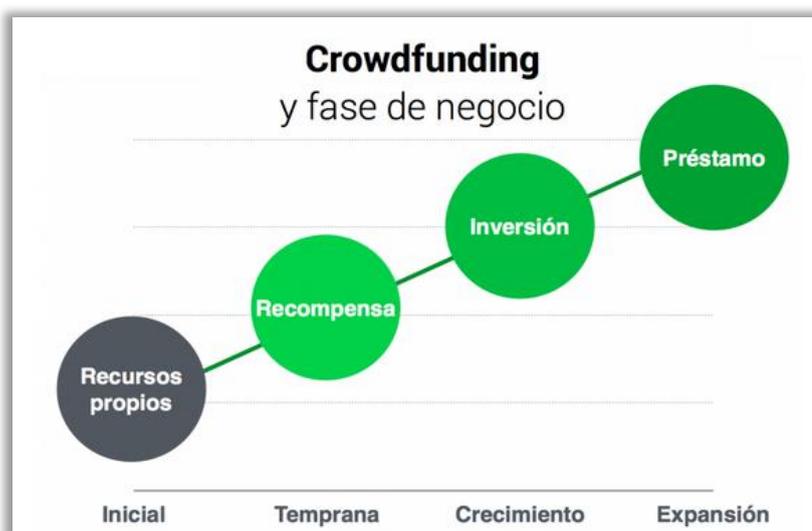


Ilustración 4. Crowdfunding y fase de negocio. (Acconcia, 2015)

3.5. Características comunes de equity crowdfunding y crowdlending

El crowdfunding de inversión y el crowdlending son los dos tipos de crowdfunding regulados en España, y son catalogados como crowdfunding financieros. Las dos alternativas tienen las siguientes características en común (BBVA Research, 2015):

- Median entre inversores y aquellos que buscan financiación: Es su razón de ser, son el canal a través del cual inversores o prestamistas se encuentran con inversores o prestatarios de una forma directa.
- Reducción de los costos de transacción: principalmente de los costos de búsqueda, ya que la información proporcionada en las plataformas digitales permite adaptar rápidamente las necesidades de los ofertantes y demandantes de inversión. La relación peer to peer (persona a persona), lo diferencia del modelo de las entidades financieras tradicionales.
- Clasificación: Las plataformas evalúan los riesgos y la viabilidad de los proyectos y los catalogan antes de publicarlos en la plataforma. Sin embargo, no asumen las responsabilidades que se asocian a esta clasificación, caso contrario a las entidades bancarias.
- Gestionan los riesgos mediante la diversificación: el riesgo de no pago es asumido de forma diversificada entre varios inversores, por lo que el riesgo se diluye, a diferencia de las entidades bancarias que el riesgo es asumido por el banco.
- Asumen una responsabilidad limitada: El riesgo de solvencia como el de liquidez son asumidos por el emprendedor o por el inversor.
- Se basan en modelos de financiación tradicionales: parten de modelos del sistema bancario tradicional, adaptándolo a las economías participativas, en el que ya no se tiene una sola institución, sino que puede participar un gran grupo de inversores.

3.6. Comparativo: Equity Crowdfunding vs Crowdlending

A continuación, presentamos un resumen de las principales características de los dos crowdfunding financieros (Equity Crowdfunding y Crowdlending).

	Equity Crowdfunding	Crowdlending
Recompensa a los mecenas	Tener un porcentaje de participación en la sociedad	Intereses previamente establecidos
Promotores	Startups Se debe convencer que el proyecto va a dar los resultados esperados, normalmente a través de un plan de negocio detallado.	Empresas solventes Para acceder a la financiación se debe demostrar que se tiene solvencia para responder con el pago de intereses y la devolución de capital
Riesgo	Muy alto El dinero invertido se devolverá solo en caso de éxito. Normalmente se puede esperar un horizonte temporal de 5 años	Moderado El dinero Invertido será reembolsado según calendario de pagos acordado previamente, entre 1 y 5 años, dependiendo del préstamo
Retorno Financiero	Potencialmente muy alto Si la puesta en marcha se realiza correctamente, su valor suele multiplicarse más de 10 veces	Moderado. El interés se fija por adelantado y se paga según un calendario pactado de antemano
Plazo	Largo Plazo Habitualmente entre 3 y 7 años. No hay fechas especificadas ex-ante	Corto/medio plazo Calendario de pago que empiezan a los 30 días
Garantías	No existe garantía de devolución de capital	Depende del tipo de préstamo. Puede haber sólo garantías personales o pignoraciones sobre los activos financiados
Liquidez	Muy baja El tipo de inversión dificulta el desarrollo de un mercado secundario	Muy baja Los préstamos no pueden "venderse" en un mercado secundario
Seguimiento de Inversión	Ninguno Depende por completo del equipo de gestión y su buena voluntad para mantener informados a los inversores. Sólo inversores grandes participan en el consejo	Mensualmente Debido a los pagos mensuales de intereses y capital, hay un flujo constante de información entre la empresa y los inversores.

Ilustración 5. Comparativo Crowdfunding y Crowdlending. Fuente: (Tuneu & García, 2016)

3.7. Riesgos equity crowdfunding y crowdlending

Las plataformas de crowdfunding por sus características y porque operan en el Shadow Banking o banca de sombra, tienen involucrados mayores riesgos que las entidades bancarias. Presentan menores requerimientos regulatorios que aumentan principalmente los riesgos de liquidez y solvencia a los que se enfrentan los mecenas. (Centro de Innovación BBVA, 2015). Presenta los siguientes riesgos:

3.7.1. Riesgo de solvencia

Hace referencia a la asimetría de información existente entre mecenas y promotores, ya que no existe una regulación que especifique el nivel de información que se debe compartir entre ambos.

En el crowdlending, el estudio que realizan las plataformas a los prestatarios puede carecer de rigurosidad y tener procedimientos más laxos de los que presentan las entidades bancarias para detectar condiciones es las que exista mayores riesgos de la devolución de los préstamos y sus intereses.

En el equity crowdfunding, ante la ausencia de especificaciones de requerimientos del grado de información suministrada por los emprendedores, los mecenas pueden invertir en proyectos que no obtengan los resultados esperados y que carezcan de solvencia.

3.7.2. Riesgo de liquidez

Las plataformas de crowdfunding presentan un alto riesgo de liquidez para los mecenas ante la imposibilidad de poder disponer de los recursos invertidos de forma anticipada.

En el equity crowdfunding el inversionista que cree en el proyecto del promotor e invierte unos recursos para financiarlo, lo hace con la expectativa de unos rendimientos futuros una vez que el proyecto haya tenido el éxito planeado, no obstante, va a carecer de liquidez durante este periodo de tiempo. En el crowdlending el prestamista no va a poder anticipar la devolución de su dinero invertido, toda vez que solo obtendrá el total una vez se llegue al vencimiento del préstamo, aunque el riesgo es menor que el equity crowdfunding ya que recibe un pago periódico de la cuota de amortización del principal y rendimientos.

3.7.3. Riesgo de crédito

Las dos modalidades de crowdfunding financiero tienen inmerso el riesgo de crédito y está asociado al de liquidez, y es la probabilidad de que los promotores tengan dificultades para cumplir con las obligaciones acordadas en un inicio, y así los prestamistas en el crowdlending y los inversionistas para el caso del equity crowdfunding, no puedan recibir el importe invertido.

3.7.4. Riesgo operativo

“Se refiere a la posibilidad de sufrir pérdidas por fallos en los procesos, en la información, en los sistemas internos de la plataforma, así como pérdidas ocasionadas por errores humanos o por las consecuencias de acontecimientos externos a la operación que afecten al proceso de la misma, como por ejemplo los riesgos de reputación.” (Centro de Innovación BBVA, 2015). Las entidades de crowdfunding tienen sus procesos basados en la tecnología, así que cualquier fallo en los sistemas puede repercutir en pérdidas para la plataforma como para sus clientes.

3.7.5. Riesgo de mercado

También denominado riesgo sistémico, es la probabilidad de sufrir pérdidas por factores que afectan el rendimiento global del mercado, como recesiones, las variaciones de los tipos de interés, ataques terroristas, entre otros.

3.7.6. Falta de coordinación en la regulación

Al ser un fenómeno relativamente nuevo y que avanza de forma vertiginosa, se dificulta el desarrollo de un marco regulatorio de forma coordinada en la Unión Europea para estas plataformas de financiación participativa. Aunque algunos países ya están avanzando en pro de normatividad, la incertidumbre permanece, porque son normas locales en un contexto global en el que puede operar el crowdfunding, cuya accesibilidad es gracias al uso del internet donde no existen fronteras.

4. FinTech en España

En España se creó en febrero de 2016 la “Asociación Española de FinTech e InsurTech” (AEFI). Nace con el objetivo de favorecer el desarrollo de las startups que a través de la tecnología están innovando el sector de las finanzas y los seguros. Entre sus prioridades se encuentra facilitar el crecimiento, innovación y acceso a la financiación de las FinTech. En medios de comunicación su vicepresidente Pablo Gasalla, precisó: “Queremos poner a España en el centro del mapa de la innovación financiera de nueva generación. Madrid y Barcelona tienen todo para constituirse en nuevos hubs de FinTech, a la altura de Londres” (El País, 2016).

AEFI Tiene entre sus objetivos:

- Impulsar la cooperación estableciendo alianzas similares en otros países y colaborar con los reguladores, las entidades bancarias y con las aseguradoras.
- Funcionar como un registro que recopile todas las diferentes iniciativas que tengan vinculación con el sector de las finanzas y los seguros.
- Atraer el mayor número posible de empresas innovadoras de los sectores FinTech e InsurTech a España, sirviendo de punto de encuentro entre las mismas.

Hasta abril de 2017 ya registra 88 empresas que están asociadas a la AEFI. De acuerdo a su página web, tiene dos convenios recientes en búsqueda de promover las FinTech.

- En febrero de 2017, firmó un acuerdo de colaboración institucional con PIMEC (Confederación Patronal más Representativa de Pymes y Autónomos de Cataluña), para impulsar el acceso de empresas asociadas a PIMEC a las soluciones de financiación que ofrecen las FinTech. Dicha entidad dispone de una actividad profesional de asesoramiento empresarial con amplia experiencia en el ámbito financiero, atendiendo a un volumen de más de 2.000 empresas anualmente. Este acuerdo servirá como canal de difusión de las alternativas de financiación de empresas FinTech entre las empresas vinculadas a PIMEC, estableciendo un canal de comunicación directa entre la red de asesores profesionales del Departamento de Consultoría Estratégica y Financiación de PIMEC y la multitud de empresas que representa AEFI. (AEFI, 2017)
- En marzo de 2017, firmó un acuerdo de colaboración internacional con la Asociación *Colombia FinTech*. Se buscarán objetivos comunes que

permitan impulsar las FinTech y crear un entorno de networking favorable para los asociados de ambas instituciones. *Colombia FinTech*, busca ser un punto de encuentro inclusivo, abierto, transparente y colaborativo entre las startups, el ecosistema de emprendimiento, el sistema financiero, el gobierno y los consumidores. (AEFI, 2017)

La AEFI, en su primer año en el mercado, cuenta con los siguientes acuerdos internacionales: The Singapore FinTech Consortium, World FinTech Forum, The South Summit, The Forex Day, la Embajada Británica, MoneyConf, Invest Hong Kong y FinTech México.

Producto de su investigación y en concordancia con sus objetivos de colaborar con los reguladores y propulsar a España como un referente en el mundo FinTech, AEFI publicó el “Libro Blanco de la Regulación FinTech en España” (AEFI, 2017) para promover un marco innovador de ideas y propuestas de cambios normativos que propicien un entorno favorable para el desarrollo de las FinTech.

De acuerdo a la AEFI en su publicación Libro Blanco, en Europa actualmente, Reino Unido se destaca por su mayor grado de inversión en FinTech y que le lleva una clara ventaja a los demás países de la región, con una inversión de más de 650 millones de Euros que ha generado unos ingresos de más de 6.600 millones de libras y proporcionando empleo a más de 60.000 personas. En España la inversión fue aproximadamente de 130 millones de Euros.

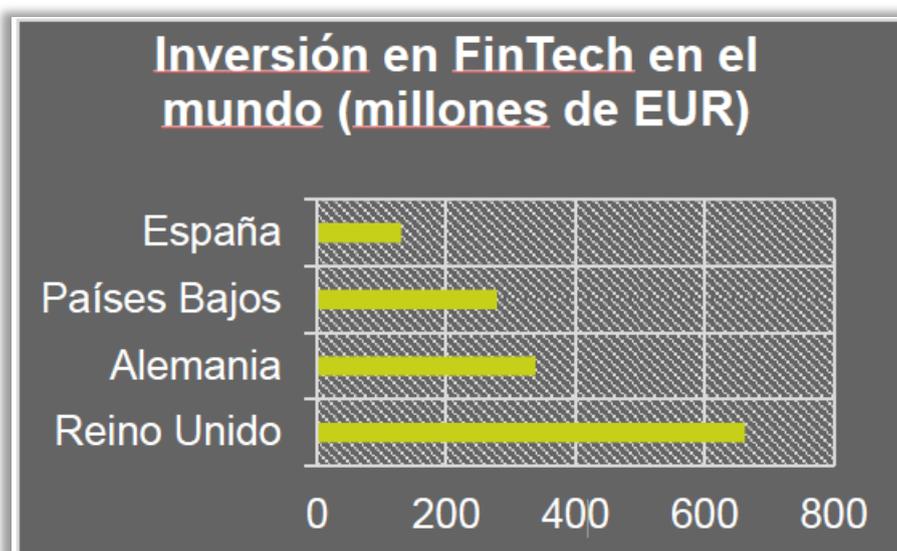


Ilustración 6. Inversión en FinTech en el mundo. Fuente: AEFI, 2017 (Libro Blanco).

En su página, AEFI señala que actualmente existen en España 238 compañías FinTech y 63 InsurTech, y representó un crecimiento del 300% en el último año, es decir que cada semana en España es creada una empresa de este tipo.

Duarte Libano Monteiro, vicepresidente de la AEFI, considera que, si bien los bancos fueron los primeros en abordar los servicios financieros online, las FinTech son

las responsables de la aceleración de los cambios, además de estar ocupando los huecos de mercado que ahora no cubre la banca. “*Sus rasgos diferenciales son agilidad, transparencia, usabilidad y una analítica de datos más eficiente*”, matizó, añadiendo que “*las FinTech contribuyen a la economía real y que la colaboración con las entidades tradicionales constituye una vía de crecimiento y desarrollo tanto de su negocio, como del conjunto del sector*”. (AEFI, 2017)

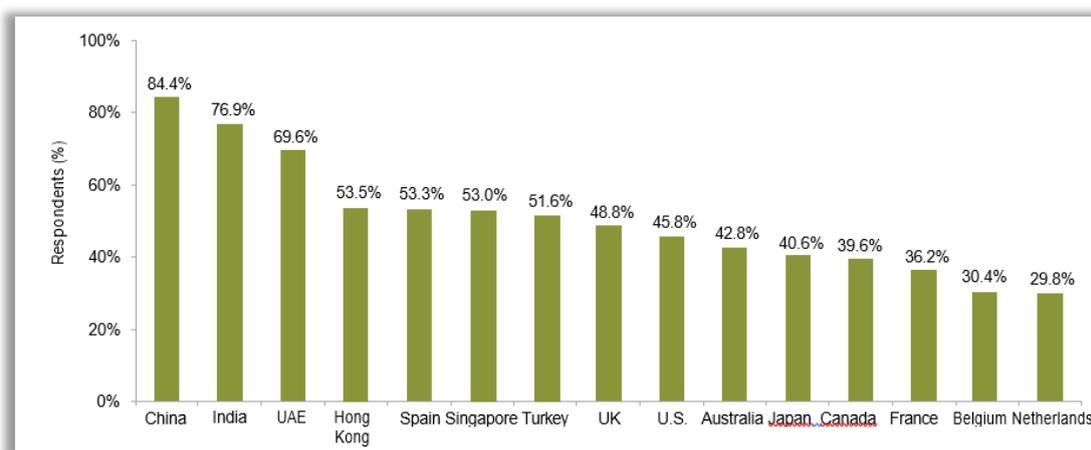


Ilustración 7 Clientes que usan al menos una empresa no tradicional para servicios financieros, por país (%), 2016. Fuente: (Capgemini, 2017)

Según Capgemini, el 50% de los clientes de banca y seguros en todo el mundo ya utiliza los servicios o productos de algún tipo de FinTech. España se ubica en el quinto lugar entre los países del mundo y número uno de Europa en el que más se utilizan estos proveedores de servicios financieros con (un 53%). En Primer lugar, se ubica China (84%), seguido de India (77%), EAU (70%) y Hong Kong (54%) (Capgemini, 2017).

4.1. Factores para el desarrollo de las FinTech en un país.

En el estudio “*Uk FinTech: on the cutting edge*” (EY, 2016) se afirma que existen cuatro factores fundamentales que determinan el desarrollo de las FinTech en un país, se resumen en el siguiente gráfico.

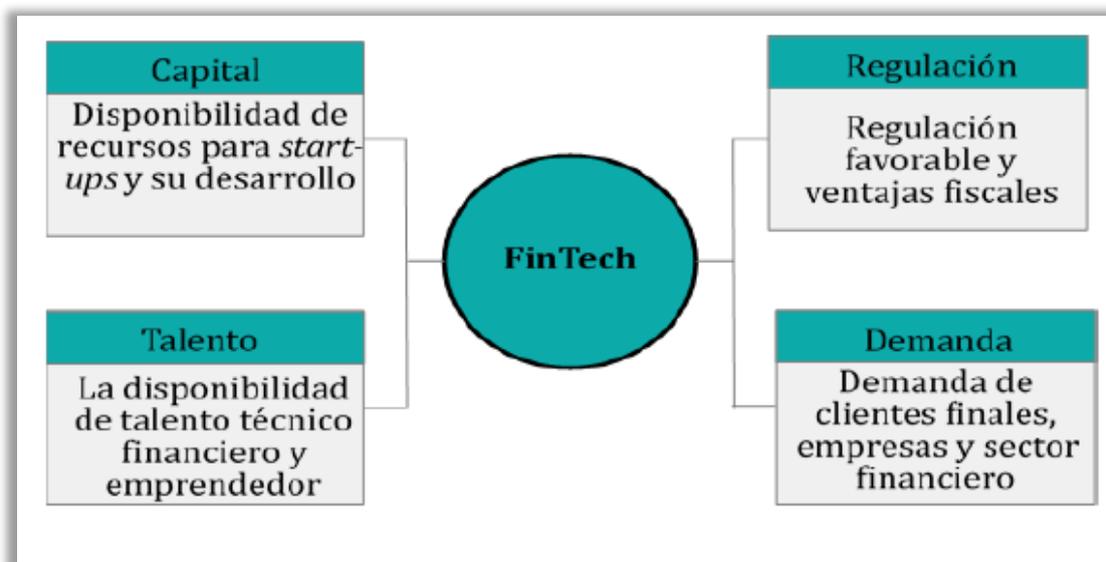


Ilustración 8 Factores para el desarrollo de las FinTech en un país. Fuente: AEFI, 2017 (Libro Blanco)

Con respecto a estos factores, AEFI señala en su “libro blanco” que las FinTech en España tienen ventajas en tres de los cuatro factores, no obstante, su principal debilidad se encuentra en la regulación, aun cuando ya se ha avanzado significativamente en esta materia con la LFFE.

A continuación, se desarrollan con mayor detalle estas afirmaciones:

4.1.1. Capital

La actividad realizada por la mayoría de las FinTech son actividades sujetas a reserva de actividad que conlleva a la exigencia del cumplimiento de unos determinados requerimientos de Capital. Es así, que la facilidad a fuentes de financiación es un factor significativo para el desarrollo de las FinTech, no solo en su fase inicial sino a lo largo de su vida. Esto facilitará la posibilidad de poder realizar expansiones del negocio al poder disponer de mayores recursos.

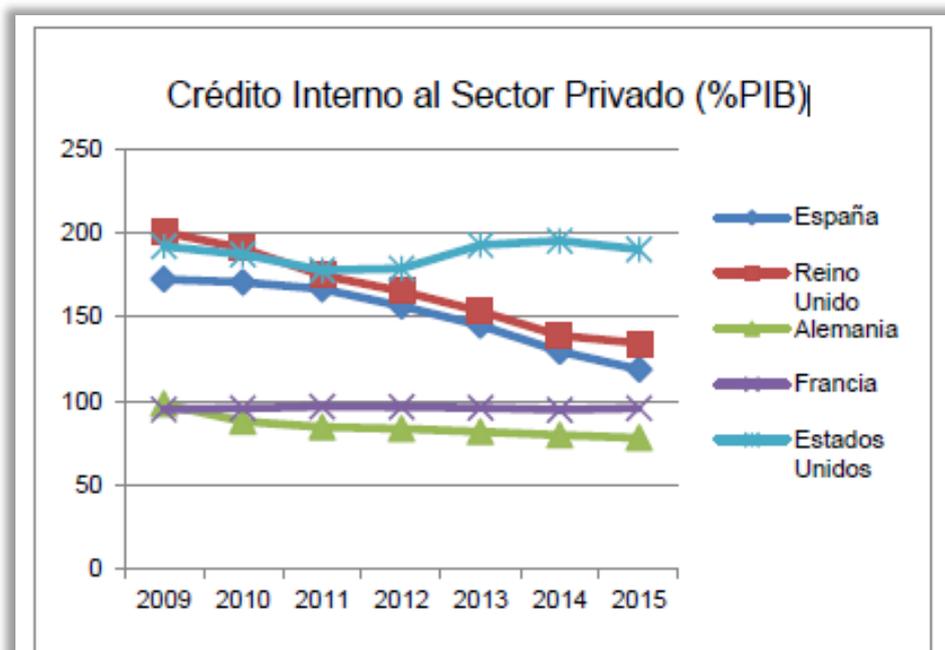


Ilustración 9 Crédito Interno al Sector Privado (%PIB). Fuente: AEFI, 2017 (Libro Blanco)

En el caso de España, el crédito interno al Sector Privado como porcentaje del PIB, ha mantenido una tendencia decreciente durante los últimos años, pasó del 172% en el año 2009 al 118% en el año 2015. “Estos resultados se atribuyen al proceso de fusiones bancarias al amparo del Sistema Institucional de Protección (2010) como de la aplicación de los nuevos requisitos de capital (Basilea III) exigidos a las entidades financieras”. (AEFI, 2017)

4.1.2. Regulación

Como factor que promueve el desarrollo de las FinTech, se considera fundamental el apoyo del regulador a los nuevos integrantes del sector y a los modelos de negocio innovadores.

En el caso de España, los esfuerzos iniciales en temas de normatividad se han planteado para un subgrupo de las FinTech, que son las plataformas de financiación participativa como se ha comentado de forma breve anteriormente, el crowdfunding de financiación. No obstante, haciendo un análisis panorámico del sector FinTech en su conjunto, según la AEFI y comparando con otros países de la región, aún faltan mayores iniciativas regulatorias para las otras entidades que hacen parte del sector y el objeto de su publicación, Libro Blanco, es promover un marco innovador de ideas y propuestas de cambios normativos que propicien un entorno favorable para el desarrollo de las FinTech.

4.1.3. Talento

Las entidades FinTech tienen un altísimo grado de dependencia de sus integrantes, tanto de los que desarrollan actividades técnicas, como del equipo gestor o emprendedor. Por ende, es importante la existencia de centros de educación superior que fomenten el conocimiento de las FinTech en sus planes de estudios. Sumado a lo anterior, se hace indispensable el desarrollo de una cultura emprendedora para liderar y crear proyectos e iniciativas del sector.

“En el caso de España, sus universidades se encuentran en una posición modesta a nivel internacional. Seis de sus universidades (i.e. Universidad de Barcelona, Autónoma de Madrid, Carlos III, entre otras) se encuentran entre las 300 mejores a nivel mundial a la vez que el tradicional espíritu emprendedor ha permitido desarrollar alguna de las escuelas de negocio de reconocido renombre a nivel mundial.” (AEFI, 2017)

4.1.4. Demanda

Es indispensable para el desarrollo de las FinTech que los servicios ofrecidos por estas entidades tengan una fuerte demanda, siendo los principales consumidores las entidades financieras tradicionales. España tiene algunos de los bancos de mayor tamaño a nivel europeo por lo que se constituyen en los principales impulsores de demanda de los servicios FinTech.

Para tener una idea del tamaño del sector bancario en España, en el *Libro Blanco*, se toma como variable el crédito provisto por los bancos en relación al PIB. Según dicha publicación, se concluye que el sector bancario en España es superior a la mayoría de los países de la Región.

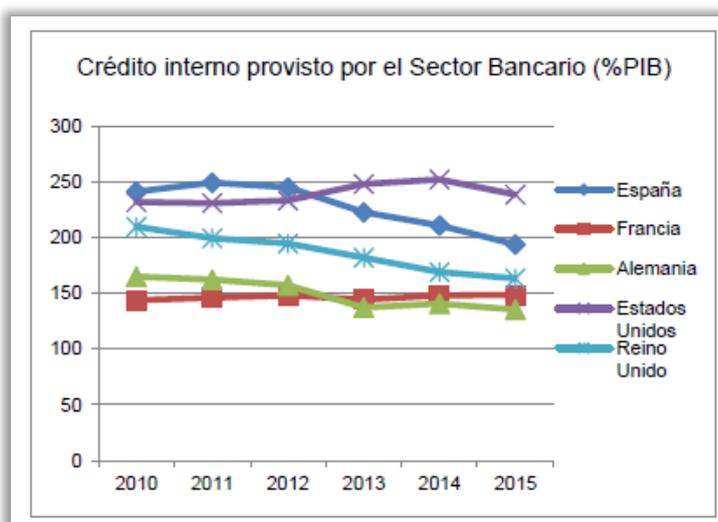


Ilustración 10 Crédito interno provisto por el sector bancario (% PIB) Fuente: AEFI, 2017 (Libro Blanco)

4.2. Factores que han determinado el crecimiento de las FinTech

Es un hecho que las FinTech están pisando fuerte como opciones alternativas al sistema financiero bancario que está debilitado después de las crisis, ante realidades como bajos tipos de interés, bajos niveles de rentabilidad, pérdida de reputación, incremento de los requerimientos de capital y de liquidez derivados de Basilea 3. Mientras que el sistema financiero tradicional se debilitaba, las FinTech se fortalecían.

Capgemini realizó un informe sobre la situación financiera mundial de las FinTech y su futuro, titulado “World FinTech Report 2017”. Realizó un sondeo a más de 8.000 clientes de servicios financieros en 15 países: Australia, Bélgica, Canadá, China, Francia, Hong Kong, India, Japón, Países Bajos, Singapur, España, Turquía, EE.UU. (Capgemini, 2017).

Según el informe de Capgemini, la tormenta que representó la crisis financiera fue determinante para el desarrollo de las FinTech, los principales factores que permitieron que estas empresas ganaran rápidamente terreno se resume en cuatro factores:



Ilustración 11 Activadores Clave de las FinTech Fuente: Capgemini, World FinTech Report 2017

4.2.1. Aumento de las expectativas de los clientes

Ocasionado por grandes empresas consideradas como las BigTechs (Grandes compañías digitales) como Google, Amazon, Facebook y Apple que entregaron mayores interacciones personalizadas y digitales a los clientes, se produjo un incremento de las expectativas de los clientes y mayor exigencia a sus entidades financieras, porque esperan experiencias similares a las ofrecidas por las BigTechs en sus interfaces digitales día a día.

Las empresas financieras tradicionales responden con una velocidad más lenta ante las crecientes expectativas de los consumidores. “El rápido ritmo de desarrollo tecnológico, especialmente a través de nuevos canales como el móvil, sólo ha aumentado la sensación de que las empresas tradicionales están rezagadas” (Capgemini, 2017).

Por el contrario, las FinTech pueden reaccionar de una forma más rápida y logran, valiéndose de los desarrollos tecnológicos, llenar vacíos dejados por la banca tradicional a través de servicios atractivos con mejores propuestas de valor para el consumidor.

4.2.2. Menores barreras de entrada.

Las entidades financieras tradicionales se enfrentan a incrementos de requerimientos regulatorios, sistemas heredados inflexibles y altos costos que se constituyen en fuertes barreras de entrada. Por su parte al FinTech son startups ágiles capaces de aprovechar el acceso universal de la tecnología que reducen las barreras de entrada, permiten tener menores costes y por ende menores requerimientos de inversión.

Es indispensable aclarar que la mayoría de las FinTech operan en un pequeño fragmento de la cadena de valor de los servicios financieros, se especializan en servicios que no representen grandes barreras de entrada.

4.2.3. Avances tecnológicos acelerados

Son precisamente los grandes avances tecnológicos los que dieron origen a las FinTech, que utilizan la tecnología para ofrecer servicios diferenciadores en el mundo financiero, pero de una forma diferente a las tradicionales entidades bancarias.

4.2.4. Mayor acceso a la financiación de capital riesgo

La financiación a través de los fondos de capital riesgo ha sido fundamental para el crecimiento e innovación de las FinTech. La financiación de capital riesgo en FinTech ha experimentado un crecimiento exponencial en los últimos años, la cifra de inversión en el año 2015 fue cercana a los 25.000 millones (Capgemini, 2017)

5. Normatividad en España de Crowdfunding financiero

Para las empresas que realizan actividades de índole económico y financiero, se necesita establecer ciertos parámetros legales, como base para un ámbito de interacción asentado en la transparencia, la confianza y la seguridad entre los diferentes actores que median. Las normas fijadas legalmente determinan las maneras en que se llevan a cabo estas actividades, fundamenta el marco jurídico que permite a todas las partes involucradas reconocer sus deberes y derechos, y, facilita los lineamientos en que se deben basar las relaciones y las acciones entre los miembros. Entre sus propósitos está proteger los derechos de todos los agentes, a la vez que optimizar las condiciones para el adecuado desarrollo de la actividad empresarial.

Como se ha mencionado antes, la economía colaborativa ha fomentado diversas formas de negocio, entre las que se encuentran el intercambio de: bienes y servicios, comercial y financiero o simplemente, ideas, motivaciones y emprendimientos que requieran de cierto grado de financiación o de otros recursos. Las Plataformas de Financiación Participativa, operan bajo una forma de economía colaborativa, que intercomunican a personas naturales o jurídicas en torno a una idea o proyecto emprendedor, donde tres son los agentes que intervienen: el promotor, el inversor y las PFP que funcionan como intermediarias entre los dos anteriores. (Tuneu & García, 2016)

Los efectos de la crisis de años anteriores en España, trajo graves consecuencias, como las fuertes medidas que tomaron las entidades crediticias en cuanto a restricciones y el encarecimiento de sus productos, por lo que las pequeñas y medianas empresas se vieron drásticamente afectadas, debido a la tradicional dependencia que mantenían de dichas entidades para llevar a cabo sus operaciones. En parte, por esta razón, el aumento de las Plataformas de Financiación Participativa no se ha hecho esperar, fenómeno totalmente comprensible, cuando las posibilidades de supervivencia de las Pymes se han visto reducidas y existen otros actores con la capacidad de ahorro y la disposición de entrar a participar en el negocio financiero.

El crecimiento en España de las PFP o plataformas de crowdfunding financiero ha sido exponencial y cada día va en aumento. Así, como en otros países, el Estado español se ha visto en la necesidad de regular la actividad, por un lado, para establecer orden y organizar los protocolos que legitimen este nuevo modelo de negocio, y por otro, para tratar de dinamizar el crecimiento económico, aprovechando la versatilidad y el potencial creador e innovador que ofrecen estas empresas.

Aunque existen algunas barreras interpuestas por la normatividad vigente, España ha mostrado voluntad política para equilibrar las condiciones para el adecuado funcionamiento y desarrollo de las PFP, a través de la Ley de Fomento de la Financiación Empresarial, Ley 5/2015 del 27 de abril.

Este capítulo pretende hacer un acercamiento al contexto y al panorama actual de la normatividad, resaltando las fortalezas y las oportunidades de mejora.

5.1. Ley 5/2015 del 27 de abril, de Fomento de la Financiación Empresarial.

5.1.1. El contexto en que nace la Ley

La Ley nace en un contexto de tensión financiera tras la crisis que se produjo en todo el mundo a raíz del colapso de la burbuja inmobiliaria en los Estados Unidos, sobre el año 2007. Esta crisis fue escalando por todas las latitudes hasta llegar a Europa e inevitablemente a España. Lo anterior trajo graves consecuencias, entre las que destacan: la subida de precios en las materias primas, aparece una crisis alimentaria, se aumenta la inflación, hay recesión económica y crisis hipotecaria. Todo ello lleva a una profunda desconfianza en el sistema financiero mundial.

Uno de los motores de la economía en España tradicionalmente ha sido el de la construcción y cuando aparecen los problemas descritos anteriormente, este sector se ve profundamente afectado por la sobreoferta, la subida de los tipos de interés y el encarecimiento de la vivienda, ocasionando así la quiebra de muchas empresas y el aumento del desempleo, lo que generó una desestabilidad económica, financiera y social.

Las entidades crediticias aumentaron las restricciones y los costos para el acceso a los créditos de las empresas que tradicionalmente han sido muy dependientes de la financiación bancaria, afectando principalmente a las Pymes, sobre todo a las de menor tamaño, imposibilitándoles el acceso directo a los mercados.

Esta situación es grave, puesto que las Pymes representan un porcentaje mayoritario en el tejido empresarial de España, son las principales generadoras de empleo, afectando negativamente y de forma muy significativa el conjunto de la economía nacional.

5.1.2. Objeto de la Ley

Las aportaciones de esta Ley afecta oportunamente al sistema financiero y sirve para dar consenso y unidad a la normativa en materia de titulizaciones, hasta entonces dispersa; modifica el régimen de emisión de deuda para las sociedades de capital; crea unas medidas que mejora las condiciones a las Pymes para acceder a la financiación bancaria, entre las que encontramos el régimen jurídico de las Sociedades de Garantías Recíprocas (SGR) que también involucra a las sociedades de reafianzamiento; establece el régimen de honorabilidad y experiencia de administradores y altos cargos y régimen de garantías reales que favorecen directamente a las SGR (García, 2017).

La Ley determina algunas categorías conceptuales, desde las que se asientan las bases normativas pertinentes para la optimización del sistema financiero en España. Una de ellas, es la importancia de la canalización de los recursos. Otra, es que clasifica

la manera en que se canalizan estos recursos, una en forma intermediada y la otra en forma directa. Y, por último, enfatiza en la necesidad del correcto funcionamiento y la adecuada regulación de estas dos formas de canalización.

Por un lado, define como la función y aportación más importantes del sistema financiero, “la canalización eficiente de recursos desde los agentes con capacidad de ahorro hacia aquellos que necesitan financiación”. Por otro, hace especial diferenciación en dos formas únicas de transferencia del ahorro a la inversión, explicando que “se puede producir de manera intermediada a través de entidades bancarias, o bien a través del acceso directo a los mercados de capitales, que relacionan inversores y demandantes de financiación”. Y, concibe, además, como los parámetros del crecimiento económico y la creación de empleo, “el correcto funcionamiento y la adecuada regulación de ambos canales”.

Por lo anteriormente expuesto, el Estado se ve en la necesidad de reestructurar la normativa, buscando dar estabilidad al funcionamiento del sistema financiero español.

El conjunto de medidas que expone la Ley presenta dos grandes propósitos:

- “La primera pretende hacer más accesible y flexible la financiación bancaria a las pymes, y parte de la convicción de la necesidad de potenciar la recuperación del crédito bancario, dada su vital importancia en nuestro sistema financiero”.
- La segunda 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”.

5.2. Título V, Régimen jurídico de las PFP.

5.2.1. Definición, ámbito de aplicación, reserva de denominación y actividad

La Ley precisa una definición de plataformas de financiación participativa PFP, considerando éstas a “las empresas autorizadas cuya actividad consiste en poner en contacto, de manera profesional y a través de páginas web u otros medios electrónicos, a una pluralidad de personas físicas o jurídicas que ofrecen financiación a cambio de un rendimiento dinerario, denominados inversores, con personas físicas o jurídicas que solicitan financiación en nombre propio para destinarlo a un proyecto de financiación participativa, denominados promotores.”

Quedarán excluidas de esta denominación las empresas que desarrollen la actividad descrita en el apartado anterior cuando la financiación captada por los promotores sea exclusivamente a través de:

- Donaciones, venta de bienes y servicios y préstamos sin intereses.

Las plataformas de financiación participativa estarán sujetas al régimen jurídico de la presente Ley, “sin perjuicio de la restante normativa aplicable a estas empresas y su actividad”.

El ámbito de aplicación de estas empresas necesariamente debe ser en territorio nacional español, así como la participación en ellas de los inversores y los promotores. “No se considerará que un servicio ha tenido lugar en territorio nacional cuando un residente en España participe por iniciativa propia, como inversor o promotor, en una plataforma con domicilio social en el extranjero que preste los servicios previstos en el artículo 46.1 de esta Ley.”

El artículo 48 expresa que “La denominación «plataforma de financiación participativa», así como su abreviatura «PFP» quedará reservada a estas entidades, las cuales deberán incluirlas en su denominación social”. Recibirán esta denominación aquellas empresas “que hayan obtenido la preceptiva autorización y se hallen inscritas en el correspondiente registro de la Comisión Nacional del Mercado de Valores”. “El Registro Mercantil y los demás registros públicos denegarán la inscripción de aquellas empresas cuya actividad, objeto social o denominación vulnere la reserva de actividad o de denominación. Las inscripciones realizadas contraviniendo lo anterior serán nulas de pleno derecho, debiendo procederse a su cancelación de oficio o a petición del órgano administrativo competente. Dicha nulidad no perjudicará los derechos de terceros de buena fe, adquiridos conforme al contenido de los correspondientes registros”.

5.2.2. Tipos de inversores de las PFP

La Ley ha clasificado a los inversores en acreditados y en no acreditados, con el propósito de brindarles la mayor protección posible, debido al alto riesgo al que se exponen por la naturaleza misma de las actividades que se desarrollan por mediación de las plataformas de financiación participativa. Para ello, establece unos requisitos que una persona natural o jurídica debe cumplir para ser considerada como inversor acreditado. De no cumplir con alguno de los requisitos exigidos y que se mencionan a continuación, se le clasificará como inversor no acreditado.

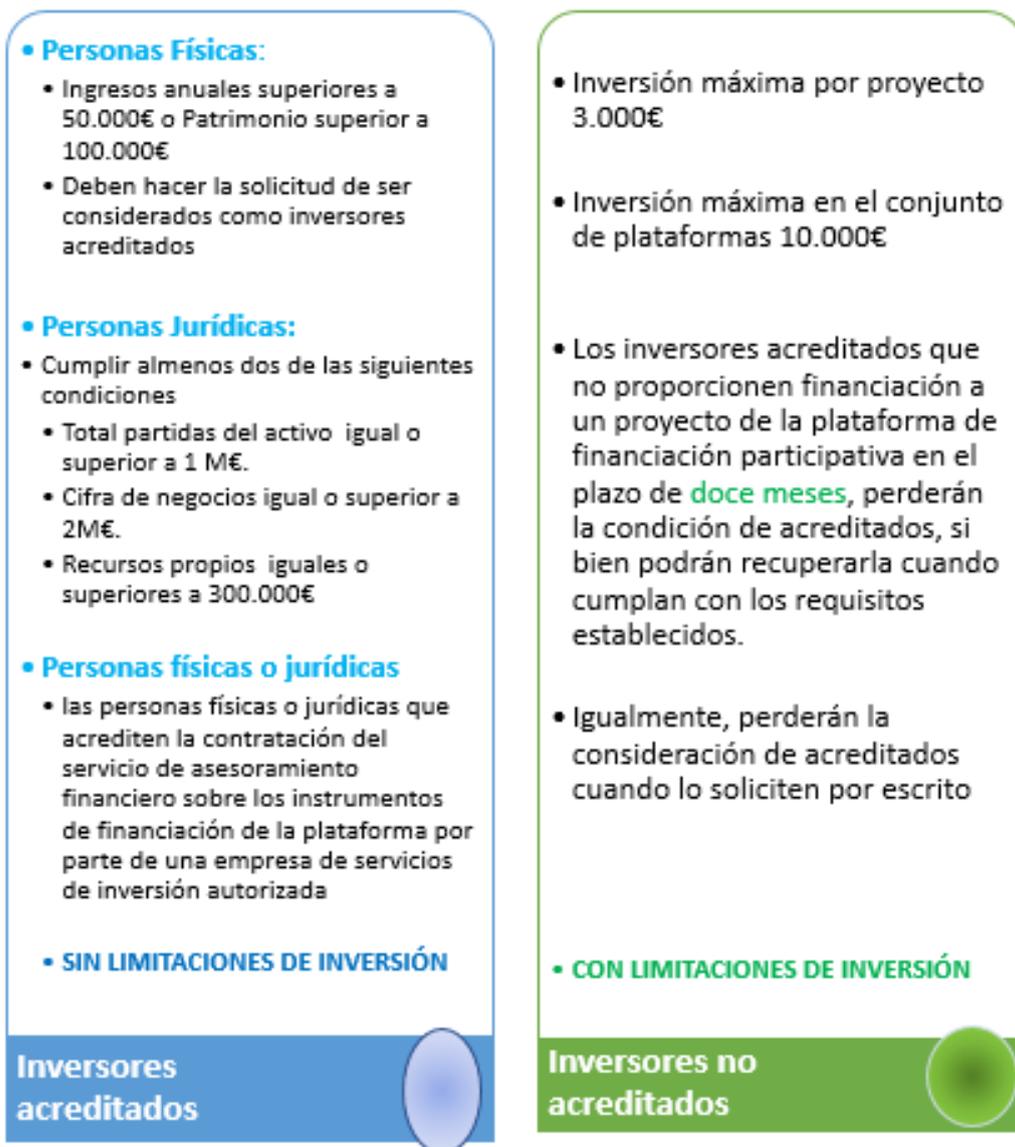
Tendrán la condición de **inversor acreditado**:

- Las personas físicas y jurídicas a las que se refieren las letras a), b) y d) del artículo 78 bis.3 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.
- Los empresarios que individualmente reúnan, al menos, dos de las siguientes condiciones:
 - 1.º Que el total de las partidas del activo sea igual o superior a 1 millón de euros,

- 2.º que el importe de su cifra anual de negocios sea igual o superior a 2 millones de euros,
 - 3.º que sus recursos propios sean iguales o superiores a 300.000 euros.
- Las personas físicas que cumplan con las siguientes condiciones:
 - Acreditar unos ingresos anuales superiores a 50.000 euros o bien un patrimonio financiero superior a 100.000 euros, y
 - Solicitar ser considerados como inversores acreditados con carácter previo, y renunciar de forma expresa a su tratamiento como cliente no acreditado. La admisión de la solicitud y renuncia deberá realizarse conforme lo dispuesto en el artículo 84 y quedará condicionada a que la plataforma de financiación participativa efectúe la adecuada evaluación de la experiencia y conocimientos del cliente, y se asegure de que puede tomar sus propias decisiones de inversión y comprende sus riesgos.
 - Las pequeñas y medianas empresas y personas jurídicas no mencionadas en los apartados anteriores cuando cumplan lo dispuesto en el enunciado inmediatamente anterior.
 - Además de las personas anteriormente citadas, también tendrán la consideración de inversor acreditado las personas físicas o jurídicas que acrediten la contratación del servicio de asesoramiento financiero sobre los instrumentos de financiación de la plataforma por parte de una empresa de servicios de inversión autorizada.

Los inversores acreditados que no proporcionen financiación a un proyecto de la plataforma de financiación participativa en el plazo de doce meses, perderán la condición de acreditados, si bien podrán recuperarla cuando cumplan con los requisitos establecidos. Igualmente, perderán la consideración de acreditados cuando lo soliciten por escrito.

En el siguiente gráfico se resumen las diferencias entre inversores acreditados y no acreditados descritos anteriormente:



5.2.3. Sobre los requisitos para ejercer la actividad

Las plataformas de financiación participativa deberán cumplir con una serie de requisitos, que van desde la especificación detallada de su objeto social, cumplir con lo ordenado en la Ley de ejercer la actividad en territorio nacional, presentar la forma de sociedad de capital por tiempo indefinido, contar con el capital social mínimo exigido, describir la organización administrativa y disponer de los medios adecuados contables, tecnológicos y de seguridad, entre otros, que garanticen la idoneidad y transparencia en las actividades profesionales propias de estas empresas.

Para mayor claridad se citan textualmente uno a uno los requisitos exigidos por la Ley:

- Tener por objeto social exclusivo la realización de las actividades que sean propias a las plataformas de financiación participativa, según lo dispuesto en este título y, en su caso, las actividades propias de una entidad de pago híbrida según lo previsto en el artículo 52.3 de esta Ley.
- Tener su domicilio social, así como su efectiva administración y dirección, en territorio nacional o en otro Estado miembro de la Unión Europea
- Revestir la forma de sociedad de capital, constituida por tiempo indefinido.
- Disponer del capital social al que se refiere el artículo 56 íntegramente desembolsado en efectivo y cumplir con los requisitos financieros a los que se refiere dicho artículo.
- Que los administradores de la plataforma de financiación participativa sean personas de reconocida honorabilidad empresarial o profesional y posean conocimientos y experiencia adecuados en las materias necesarias para el ejercicio de sus funciones. Concurrirá honorabilidad en quienes hayan venido mostrando una conducta personal, comercial y profesional que no arroje dudas sobre su capacidad para desempeñar una gestión sana y prudente de la plataforma. Para valorar la concurrencia de honorabilidad deberá considerarse toda la información disponible. Tales requisitos de honorabilidad, conocimientos y experiencia serán exigibles también a los directores generales o asimilados de la plataforma de financiación participativa.
- Disponer de una buena organización administrativa y contable o de procedimientos de control interno adecuados.
- Disponer de los medios adecuados para garantizar la seguridad, confidencialidad, fiabilidad y capacidad del servicio prestado por medios electrónicos.
- Disponer de un reglamento interno de conducta que contemple, en particular, los posibles conflictos de interés y los términos de la participación de los administradores, directivos, empleados y apoderados en las solicitudes de financiación que se instrumenten a través de la plataforma.

- Prever mecanismos para que, en caso de cese de su actividad, se sigan prestando todos o parte de los servicios a los que se comprometió para los proyectos de financiación participativa que hubieran obtenido financiación.

Son requisitos financieros de los que deberán disponer en todo momento:

- Un capital social íntegramente desembolsado en efectivo de, al menos, 60.000 euros, o
- Un seguro de responsabilidad civil profesional, un aval u otra garantía equivalente que permita hacer frente a la responsabilidad por negligencia en el ejercicio de su actividad profesional, con una cobertura mínima de 300.000 euros por reclamación de daños, y un total de 400.000 euros anuales para todas las reclamaciones, o
- Una combinación de capital inicial y de seguro de responsabilidad civil profesional, aval u otra garantía equivalente que dé lugar a un nivel de cobertura equivalente al de los apartados anteriores.

Cuando la suma de la financiación obtenida en los últimos 12 meses por los proyectos publicados en la plataforma sea superior a dos millones de euros, las plataformas de financiación participativa deberán disponer de recursos propios:

- Como mínimo iguales a 120.000 euros.

Adicionalmente, sus recursos propios totales se verán incrementados en función de la suma de los siguientes conceptos, referidos al importe total de la financiación obtenida en los últimos doce meses por los proyectos publicados en la plataforma:

- Hasta los primeros 5.000.000 de euros, no será necesario el incremento.
- Por el importe que exceda de 5.000.000 de euros y hasta los siguientes 50.000.000 de euros, un 0,2 por ciento de dicho importe.
- Por el importe que exceda de 50.000.000 de euros, un 0,1 por ciento de dicho importe.
- No obstante, lo anterior, la cuantía adicional exigible no sobrepasará los dos millones de euros.

Se entenderán como recursos propios, la suma del capital íntegramente desembolsado, prima de emisión y reservas.

Previo al inicio de actividades, las plataformas de financiación participativa deberán solicitar y obtener inscripción y autorización ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores, quienes inscribirán y autorizarán en sus respectivos registros,

“previo informe preceptivo y vinculante del Banco de España en el caso de plataformas que publiquen proyectos a los que se refiere el artículo 50.1.c) de esta Ley”.

Para la solicitud de autorización e inscripción de una PFP se necesitan los documentos:

- En caso de que esta sea de nueva creación, proyecto de Estatutos y certificación registral negativa. En caso de transformación de una entidad preexistente se podrá requerir la presentación de un balance auditado, cerrado no antes del último día hábil del trimestre anterior al momento de presentación de la solicitud.
- Programa de actividades, en el que, de modo específico, deberán constar los servicios, incluidos los auxiliares, que se pretenden realizar.
- Descripción de la organización administrativa y contable, así como de los medios técnicos y humanos adecuados a su actividad.
- Relación de socios con participación significativa con indicación de sus participaciones en el capital social.
- La relación de administradores y de quienes hayan de ejercer como directores generales o asimilados, con información detallada sobre la trayectoria y actividad profesional de todos ellos.
- Reglamento interno de conducta.
- Una descripción de los procedimientos y medios para la presentación de quejas y reclamaciones por parte de los clientes y los procedimientos para resolverlos.
- Declaración de honorabilidad debidamente firmada de cada uno de los administradores y directores generales o asimilados de la plataforma.
- Una descripción de los procedimientos y sistemas establecidos por los que se harán llegar al promotor los fondos de los inversores, y por los que los inversores recibirán la remuneración de los capitales invertidos y en el caso de que exista intermediación en los pagos, el nombre de la entidad autorizada a prestar tal servicio y su número de registro.

“En todo caso, cabrá exigir a las personas que soliciten la autorización prevista en este artículo, cuantos datos, informes o antecedentes se consideren oportunos para verificar el cumplimiento de las condiciones y requisitos establecidos en este título. A los

efectos previstos en este título, se entenderá por participación significativa aquella que alcance, de forma directa o indirecta, al menos, un 10 por ciento del capital o de los derechos de voto de la empresa o aquella que, sin llegar al porcentaje señalado, permita controlar la empresa en los términos previstos en el artículo 42 del Código de Comercio”.

5.2.4. Requisitos de los proyectos

Los proyectos de los promotores que pasan por las plataformas de financiación participativa estarán sujetos a las siguientes condiciones:

- Estar dirigidos a una pluralidad de personas físicas o jurídicas que, invirtiendo de forma profesional o no, esperan obtener un rendimiento dinerario.
- Realizarse por promotores, personas físicas o jurídicas, que solicitan la financiación en nombre propio.
- Destinar la financiación que se pretende captar exclusivamente a un proyecto concreto del promotor, que solo podrá ser de tipo empresarial, formativo o de consumo sin que en ningún caso pueda consistir en:
 - La financiación profesional de terceros y en particular la concesión de créditos o préstamos.
 - La suscripción o adquisición de acciones, obligaciones y otros instrumentos financieros admitidos a negociación en un mercado regulado, en un sistema multilateral de negociación o en mercados equivalentes de un tercer país.
 - La suscripción o adquisición de acciones y participaciones de instituciones de inversión colectiva o de sus sociedades gestoras, de las entidades de capital riesgo, otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado.
- Financiarse a través de algunas de las formas previstas en el artículo 50 de esta Ley.

Según el artículo 50, los proyectos de financiación participativa podrán instrumentarse a través de:

- La emisión o suscripción de obligaciones, acciones ordinarias y privilegiadas u otros valores representativos de capital, cuando la misma no precise y carezca de folleto de emisión informativo al que se refieren los artículos 25 y siguientes de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores. En este caso, se entenderá por promotor a la sociedad que vaya a emitir los valores.

- Cuando en la financiación participen inversores no acreditados tal y como se definen en este título, los valores a los que se refiere este apartado no podrán incorporar un derivado implícito.
- La emisión o suscripción de participaciones de sociedades de responsabilidad limitada, en cuyo caso se entenderá por promotor a la sociedad de responsabilidad limitada que vaya a emitir las participaciones.
- La solicitud de préstamos, incluidos los préstamos participativos, en cuyo caso se entenderá por promotor a las personas físicas o personas jurídicas prestatarias.

5.2.5. Servicios que pueden prestar las plataformas de financiación participativa.

La Ley también establece y delimita los servicios a los que están autorizadas prestar las plataformas de financiación participativa y son los siguientes:

- Recepción, selección y publicación de proyectos de financiación participativa.
- Desarrollo, establecimiento y explotación de canales de comunicación para facilitar la contratación de la financiación entre inversores y promotores.

Las plataformas de financiación participativa podrán prestar servicios auxiliares distintos a los previstos en el apartado anterior. Dichos servicios podrán consistir, entre otros, en:

- El asesoramiento a los promotores en relación con la publicación del proyecto en la plataforma incluyendo la prestación de servicios y asesoramiento en las áreas de tecnología de la información, marketing, publicidad y diseño.
- El análisis de los proyectos de financiación participativa recibidos, la determinación del nivel de riesgo que implica cada proyecto para los inversores y la determinación de cualquier otra variable que resulte útil para que los inversores tomen la decisión de inversión. La publicación, clasificación y agrupación de tal información en términos objetivos, sin realizar recomendaciones personalizadas, no constituirá asesoramiento financiero.

- La habilitación de canales de comunicación a distancia para que usuarios, inversores y promotores contacten directamente entre sí antes, durante o después de las actuaciones que den lugar a la financiación del proyecto.
- La puesta a disposición de las partes de los modelos de contratos necesarios para la participación en los proyectos.
- La transmisión a los inversores de la información que sea facilitada por el promotor sobre la evolución del proyecto, así como sobre los acontecimientos societarios más relevantes.
- La reclamación judicial y extrajudicial de los derechos de crédito, actuando en representación de los inversores o en nombre propio si los inversores le cedieren su derecho de crédito.
- Aquellos otros que en su caso determine el Ministro de Economía y Competitividad o, con su habilitación expresa, la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Además de los servicios previstos en los apartados anteriores y en relación con las solicitudes previstas en el artículo 50.1.b) y c) de esta Ley, las plataformas de financiación participativa podrán formalizar los contratos de préstamo y de suscripción de participaciones que se basen en un acuerdo de voluntades manifestado a través de la plataforma de financiación participativa, actuando en representación de los inversores.

5.2.6. Prohibiciones a las plataformas de financiación participativa

Así como la Ley ha establecido los parámetros de servicio de las PFP, también les ha fijado unas prohibiciones explícitas:

Las plataformas de financiación participativa no podrán ejercer las actividades reservadas a las empresas de servicios de inversión ni a las entidades de crédito y, en particular, no podrán:

- Respecto de los instrumentos previstos en el artículo 50.1.a) de esta Ley, prestar los servicios de recepción, transmisión o ejecución de órdenes o mandatos de clientes a los que se refieren las letras a) y b) del artículo 63.1 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, ni de custodia de los mismos.
- Recibir fondos por cuenta de inversores o de promotores salvo que tengan la finalidad de pago y la plataforma cuente con la preceptiva

autorización de entidad de pago híbrida de conformidad con lo previsto en la Ley 16/2009, de 13 de noviembre, de servicios de pago, y su normativa de desarrollo.

- Recibir activos de los promotores en nombre propio, ya sea por cuenta propia o bien por cuenta de los inversores, en garantía del cumplimiento de las obligaciones de dichos promotores frente a los inversores.

Las plataformas de financiación participativa no podrán en ningún caso:

- Gestionar discrecional e individualizadamente las inversiones en los proyectos de financiación participativa.
- Realizar recomendaciones personalizadas a los inversores sobre los proyectos de financiación participativa.
- Conceder créditos o préstamos a los inversores o promotores salvo lo previsto en el artículo 63 de esta Ley.
- Asegurar a los promotores la captación de los fondos.
- Proporcionar mecanismos de inversión automáticos que permitan a los inversores no acreditados automatizar su decisión de inversión, estén o no basados en criterios prefijados por el inversor. No tendrán la consideración de mecanismos de inversión automáticos las utilidades que permitan al inversor preseleccionar de entre los proyectos publicados todos aquellos en los que invertir para, posteriormente, acordar y formalizar su participación en los mismos mediante una única actuación.

Las plataformas de financiación participativa no podrán ejercer las actividades reservadas a las entidades de pago, y en especial, la recepción de fondos con la finalidad de pago por cuenta de los inversores o de los promotores, sin contar con la preceptiva autorización de entidad de pago híbrida, de conformidad con lo previsto en la Ley 16/2009, de 13 de noviembre, de servicios de pago, y su normativa de desarrollo.

5.3. Debilidades de la regulación de las PFP

Como hemos mencionado La Asociación Española de FinTech e InsurTech (AEFI), recientemente publicó el <Libro Blanco de la regulación del sector de FinTech

en España>. Este libro tiene como propósito principal establecer un marco de ideas y propuestas de mejora de la normatividad existente, para favorecer la actividad empresarial de las FinTech, ya que, a criterio de dicha asociación, la normativa vigente ha generado algunas trabas que impiden el natural desarrollo y crecimiento de estas empresas, entre ellas las PFP, y se hace necesaria la modificación o eliminación de algunos artículos de la Ley, para tratar de subsanar dichos inconvenientes.

Para la AEFI, existen dos principales problemas en la normativa -de los que se desprenden otros- en lo referente a Equity Crowdfunding. Por un lado, la prohibición de que las PFP puedan captar fondos, y por el otro, que prohíban a las plataformas de financiación participativa realizar actividades de asesoramiento en materia de inversión.

Así mismo, la AEFI expone textualmente las siguientes barreras:

- La posibilidad de que la inversión se canalice a través de vehículos tales como una sociedad limitada (“SL”) o una comunidad de bienes (“CB”). El hecho de que todos los inversores, por pequeños que sean, tengan que entrar a formar parte directa del accionariado de la sociedad en la que invierte complica enormemente la operativa de las sociedades.
- Apartados 2 y 5 del artículo 69 de la Ley 5/2015 relativos a límites temporales y cuantitativos de los proyectos. Estos apartados establecen (i) un límite del 25% sobre el objetivo de financiación (*overfunding*) a partir del cual se dará por finalizado el proyecto de inversión; y (ii) un requisito mínimo del 90% de la financiación para que esta pueda dedicarse al proyecto en cuestión. Estas limitaciones no son conformes al contexto normativo comparado.
- La figura del socio que en cada caso suele asumir una carga del trabajo superior, ejerciendo como punto de contacto entre los inversores y la sociedad destinataria de la inversión sin ningún tipo de compensación adicional. Se valora la posibilidad de que esta tipología de socio que aglutina de los intereses de varios accionistas, obtenga una remuneración por la actividad de representación desarrollada.
- La necesidad de verificación de que los inversores que invierten tickets de más de 3.000€ se tratan de inversores acreditados, lo que obliga a las plataformas a verificar este hecho pidiéndoles información sensible (e.g. declaración de la renta).
- La necesidad de “dedicación exclusiva” de las plataformas de financiación participativa acorde a lo establecido en el artículo 51 de la Ley 5/2015.

- Los límites establecidos actualmente para aquellos supuestos de inversión realizados por inversores no acreditados: 3.000€ por operación y 10.000€ anuales.

Así mismo, la AEFI presenta las siguientes propuestas de mejora ante las situaciones anteriores:

- La creación de un Regulatory Sandbox (Marco de Innovación Regulatoria), que suponga un “espacio puerto seguro” al que las entidades puedan acceder cumpliendo determinados requisitos, obteniendo una autorización temporal y limitada para operar en el mercado y siendo asistidos por el supervisor.
- La definición, bajo asistencia del supervisor, de la actividad concreta llevada a cabo por las entidades, con el fin de determinar si dicha actividad debería estar sujeta a autorización y supervisión.
- Articular la posibilidad de canalizar la inversión de este tipo de entidades a través de una SL o CB, de manera que los inversores sean partícipes/comuneros de dicha SL o CB, y no inversores directos de la sociedad en la que efectivamente se invierte, recibiendo sus plusvalías en el momento posterior de disolución de la SL/CB.

En relación los apartados 2 y 5 del artículo 69 de la Ley 5/2015, se propone la modificación de los mismos, de manera que:

- Se aumente el límite exigido respecto del objetivo de financiación en un 75% de manera que el proyecto de inversión se podrá mantener abierto hasta que alcance el 200% de la inversión estimada, sin modificar los requisitos para sobrepasar el 100% en relación a información a partícipes definidos en el texto actual de este punto. De esta forma se pretende aumentar la competitividad de estas entidades respecto de las entidades de la misma tipología presentes en otras jurisdicciones;
- Se reduzca el requisito mínimo entendido como porcentaje de la inversión exigido para que la financiación pueda dedicarse al proyecto al 80% de la inversión inicial, equiparándose así a los términos establecidos en jurisdicciones vecinas.

Al respecto del socio que asume una carga de trabajo superior, ejerciendo como punto de contacto entre los inversores y la sociedad destinataria de la inversión; se propone:

- La creación de una figura institucionalizada de socio cualificado en virtud de la cual se le asigne una remuneración (fija o proporcional en forma de comisión) sobre las plusvalías que generen las inversiones.

- La modificación del artículo 81.2 letra c) apartado 2º de la Ley 5/2015, de forma que sea el propio inversor quien pueda autocertificar que posee los conocimientos y/o experiencia suficiente para ser considerado como inversor acreditado.
- Modificación del artículo 51 de la Ley 5/2015, de manera que se permita a las plataformas de financiación participativa llevar a cabo determinadas actividades complementarias más allá de la “recepción, selección y publicación de proyectos” o el “desarrollo, establecimiento y explotación de canales de comunicación”.
- La eliminación o modificación del artículo 82 de la Ley citada en el apartado anterior, de manera que no operen los límites establecidos actualmente para aquellos supuestos de inversión realizados por inversores no acreditados (3.000€ por operación y 10.000€ anuales), o dichos límites sean aumentados.

6. Plan de negocios

6.1. Misión, visión y valores

6.1.1. Misión

Servir de canal de comunicación e interacción entre emprendedores e inversores, articulando, gestionando y potenciando los elementos de valor aportados por unos y otros, para contribuir al fomento y desarrollo de las pymes y de las startups, a la vez que, brindar la oportunidad a agentes con capacidad de ahorro de obtener la rentabilidad esperada en sus inversiones, contribuyendo de tal forma a su crecimiento mutuo, y de esta manera, aportar al desarrollo económico del país.

6.1.2. Visión

Esperamos convertirnos en referencia y ser reconocidos como un hito en el mercado de las PFP, a través de la excelencia en el servicio, la lealtad y la transparencia en los procesos y la eficiencia y eficacia en la gestión y éxito de los proyectos que irán en continuo crecimiento de volumen y rendimientos. Suambycrowd, crecerá en la medida del progreso de sus clientes (emprendedores e inversores), de su equipo de trabajo, de sus accionistas y del país.

6.1.3. Valores

El crecimiento de esta empresa estará ligado no solo a la rigurosidad de sus procesos administrativos y operativos, que se desarrollarán con los más altos estándares de calidad, sino también al conjunto de valores que queremos transmitir desde las acciones, que se verán reflejadas en las buenas prácticas de nuestra gestión empresarial.

Nuestros valores están fundamentados en los siguientes pilares:

- **Transparencia**

Nuestros procesos y gestión estarán al alcance y podrán ser observados igualmente por los entes supervisores y nuestros clientes consolidados, de forma clara, oportuna y permanente.

- **Compromiso**

Desde el mismo momento en que se tiene el primer contacto, todo nuestro equipo de trabajo estará a la entera disposición y con total empeño, para satisfacer con éxito las necesidades demandadas por nuestros clientes, con presteza y absoluta responsabilidad.

- **Servicio**

Nuestro mayor interés es generar bienestar y progreso en cada uno de los agentes relacionados con nuestra empresa y la satisfacción de la promesa del deber cumplido, será nuestro mayor aliciente para prestar el mejor servicio de calidad.

- **Liderazgo**

El equipo de trabajo consolidado en nuestra empresa será siempre el más idóneo y capacitado, capaz de resolver de forma eficiente y eficaz las situaciones adversas que se puedan presentar. Así mismo, los procesos de transformación e innovación buscando la excelencia, serán de continuo una prioridad.

- **Eficiencia**

Entendemos el valor del tiempo y otros recursos. Por tanto, dispondremos de las estrategias mejor adecuadas para actuar con celeridad en todos los procesos y para adaptarnos hábilmente a los cambios demandantes de la sociedad y el entorno, haciendo de nuestra sólida gestión, el motor de desarrollo y crecimiento de nuestros clientes y de nuestra empresa.

- **Seguridad**

La confianza depositada en nuestra plataforma se constituye en un aspecto de sumo valor e importancia. Por esta razón, contaremos con un robusto sistema informático, que estará permanente monitoreado por parte de nuestros profesionales expertos, tanto para su correcto y eficiente funcionamiento, como para garantizar la seguridad de la información de la empresa y de los clientes.



Ilustración 12 Valores SuambyCrowd Fuente: Elaboración propia

6.2. ¿Por qué equity crowdfunding y por qué España?

Cómo hemos destacado en este trabajo, el equity crowdfunding se ha convertido en una alternativa de financiación a las entidades financieras tradicionales que enfrentan dificultades para aceptar proyectos que puedan generar mayores rendimientos, por su debilitamiento e incrementos de exigencias de los reguladores después de la crisis financiera del 2007.

Es indispensable para el desarrollo económico de un país, que los emprendedores con proyectos innovadores puedan acceder a la financiación. Pero ante el cierre de las puertas del sistema financiero tradicional, el equity crowdfunding se constituye en una alternativa viable para el sector. Cabe recordar, que el crowdlending no es una alternativa apta para financiar proyectos de Startups.

Encontramos que en España se está gestando un ambiente adecuado en pro de estas plataformas. Por un lado, se estableció la Ley de fomento de financiación empresarial, y aunque genera algunas barreras de entrada, éstas no se equiparan con las que presenta el sistema bancario tradicional para el acceso a los créditos. Además, la Ley genera mayor confianza a los inversores, ya que el objetivo principal de la regulación es protegerlos. Por otro lado, ante bajos tipos de interés, los inversores están deseosos de nuevas alternativas donde se puedan encontrar mayores niveles de

rentabilidad. Es así, que las plataformas de financiación participativa se convierten en una excelente opción para los inversores.

En España existen beneficios fiscales para los inversores por invertir en empresas de nueva creación o startups, lo que se constituye en una clara ventaja frente a otras alternativas de inversión.

Es posible la colaboración entre las plataformas y diferentes inversores institucionales que pueden participar de las rondas de financiación junto con la multitud. La participación de inversores tradicionales y con mayor volumen, contribuye a generar rondas de financiación más grandes.

Muchas empresas que han acudido al equity crowdfunding como alternativa de financiación y han tenido éxito pueden volver a participar por financiación adicional.

6.3. Modelo de negocio

El modelo de negocio de nuestra plataforma SuambyCrowd se fundamenta en la forma de aportar valor a nuestros potenciales clientes y cómo estos van a pagar por ese valor recibido.

Para desarrollar nuestro modelo de negocio vamos a utilizar la herramienta *Canvas*, diseñada por Alex Osterwalder en el año 2010. Permite detectar sistemáticamente los elementos que generan valor al negocio, a través del análisis de la interacción de nueve bloques, estudiando cómo éstos contribuyen a la rentabilidad de la empresa. En primer lugar, observaremos cuál es nuestra propuesta de valor y a quiénes va dirigida. Posteriormente clasificaremos los canales de distribución y las relaciones entre las partes, también determinaremos los beneficios e ingresos y especificaremos los recursos y actividades esenciales que determinan los costos más importantes. Finalmente, expondremos las alianzas necesarias para operar (Innovación.cl, 2012). A continuación profundizaremos en estos nueve bloques.

6.3.1. Propuesta de Valor

La propuesta de valor de SuambyCrowd será generar cercanía con nuestros clientes, de manera que nos vean como aliados estratégicos para el cumplimiento de sus objetivos. En el caso de los emprendedores, para financiar su proyecto y el de los inversionistas con exceso de liquidez, poder participar en el accionamiento de un proyecto que consideren que va a tener éxito, con la expectativa de un alto rendimiento futuro. Así, la plataforma SuambyCrowd será el punto de contacto entre inversores y emprendedores.

6.3.2. Segmento de clientes

Nuestra empresa será el punto de encuentro entre estos dos grupos de clientes, los inversionistas y los emprendedores.

Inversionistas: De acuerdo a la ley de Fomento de Financiación Empresarial, en España los inversionistas se dividen en inversores acreditados (profesionales) e inversores no acreditados. Tanto inversores acreditados como no acreditados podrán invertir a través de nuestra plataforma. Algunas características de nuestros clientes se presentan de la siguiente manera:

- Buscan altos rendimientos a largo plazo
- Bajo nivel de aversión al riesgo
- Sin necesidades de liquidez inmediata
- Buscan diversificar sus inversiones a través de su participación en el accionariado de una o más empresas con proyectos innovadores.

Emprendedores: nuestros clientes serán empresas no cotizadas en mercados organizados, las dividiremos en dos:

- Startups en fases tempranas de su constitución que por general pueden tener menos de 3 años, con alto potencial de crecimiento que requieran de un capital para impulsar su proyecto.
- Pymes que ya estén constituidas desde hace más de tres años pero que encuentren en nosotros una alternativa diferenciadora de acceder a financiación para el desarrollo de un proyecto innovador y que a cambio estén dispuestas a ceder participaciones de dicho proyecto a los inversores que lo financien.

Nuestro enfoque inicial, va a ser en clientes de España, cumpliendo con nuestro objetivo de contribuir en el desarrollo económico del país a través de la financiación a las Pymes españolas. No obstante, contemplamos en un futuro expandirnos a otros mercados de la Unión Europea.

6.3.3. Canales

El principal canal de distribución de nuestro producto va a ser nuestra página de internet, será un medio transparente, seguro y confiable para nuestros clientes.

Nuestros clientes podrán acceder a través de los diferentes dispositivos móviles, por lo que desarrollaremos una app, de tal forma que inversionistas y emprendedores podrán interactuar de una forma intuitiva, fácil, sencilla, ágil y cómoda.

6.3.4. Relación con clientes

Buscaremos convertirnos en líderes del equity crowdfunding con mayor participación en redes sociales, como Instagram, Facebook, Blogs, Twitter, LinkedIn, youtube, google+. Generaremos incentivos a nuestros clientes inversores por promover nuestra plataforma en dichos medios.

Buscamos generar claridad y confianza en el funcionamiento del Crowdfunding, de cara a potenciales nuevos clientes, aquellos con exceso de liquidez y que desconocen esta alternativa de inversión o que, si la conocen, no han profundizado en la comprensión de la forma en que opera, de sus riesgos, pero también, de sus grandes ventajas y que por ello se retraen de entrar a participar en estas plataformas. Se desconfía de lo que se desconoce. Para transformar esta situación, crearemos campañas informativas y publicitarias a través de nuestros propios clientes, por el “voz a voz” y por un sistema de referidos que consiste en incentivos económicos o de descuentos en el uso de nuestros servicios en futuras inversiones, para aquellos inversores que continúen invirtiendo y a la vez consigan por sus referencias otros nuevos clientes para nuestra plataforma.

6.3.5. Asociaciones Clave

Realizaremos alianzas estratégicas con comunidades de negocios y de emprendimiento para promover a los emprendedores el equity crowdfunding como alternativa de financiación.

6.3.6. Flujo de ingresos

La principal fuente de ingresos serán las comisiones que se cobrarán a emprendedores e inversionistas una vez que se alcance la meta en la ronda de financiación.

Ofreceremos servicios adicionales que generen nuevas fuentes de ingresos como asesoramiento jurídico, cuota por mantener activo el canal de comunicación entre inversionistas y gestores, una vez cumplido el objetivo propuesto en la ronda de financiación, entre otros que desarrollaremos con mayor detalle posteriormente en los apartados 6.8 y 6.10.

6.3.7. Recursos Clave

Los recursos humanos y la infraestructura tecnológica, son los recursos indispensables de SuambyCrowd, los dos siempre deben estar de la mano, no podremos prescindir de ninguno en ningún momento, no son sustituibles.

Nuestra página web debe ser claramente comprensible, amigable, con procesos muy bien definidos, estandarizados, sencillos y ágiles. Debe poder soportar una alta concurrencia a la vez. Para nosotros es fundamental que nuestra plataforma proporcione confianza a nuestros clientes, por lo que debe ser robusta y manejar los más altos niveles de seguridad. Se debe realizar un adecuado dimensionamiento de los servidores y de la infraestructura requerida para poder atender a nuestros clientes de forma oportuna, pero sin generar una mayor capacidad de la necesaria.

En nuestra plantilla contaremos con personal capacitado y con alta experiencia en análisis e identificación de riesgos de las inversiones. Es importante tener en cuenta que la mayor parte de nuestros clientes serán Startups que carecen

de un historial de evolución, por lo que las herramientas tradicionales de análisis no van a ser útiles para este tipo de inversiones. El bagaje de nuestros analistas con experiencia en identificación de proyectos con más probabilidades de éxito, va a ser fundamental para SuambyCrowd.

Requeriremos de personal para la gestión nuestra plataforma, como por ejemplo el equipo de marketing y de asesoramiento de las campañas, el personal encargado de la realización de las actividades operativas como digitalización de documentos en nuestra plataforma, análisis documental y las demás actividades complementarias para el desarrollo de nuestro objeto social. También dispondremos de un equipo de profesionales en tecnología que velarán por el correcto funcionamiento de los dispositivos tecnológicos e informáticos que soportan la plataforma.

Para procesos jurídicos y legales, se prevé contratar con entidades externas de reconocida experiencia e idoneidad.

6.3.8. Actividades Clave

Adecuado análisis de los proyectos antes de ser publicados. Se constituye en nuestro principal compromiso con nuestros clientes inversores. Esto nos va a permitir publicar proyectos que tengan mejores expectativas de éxito futuro. En la medida que nuestros inversionistas logren buenos resultados en sus inversiones, Estará dispuestos a invertir en otros proyectos y recomendarán también a sus referidos nuestros servicios. Es indispensable cumplir SIEMPRE con esta responsabilidad si queremos ser una empresa exitosa de referencia en el mercado.

Gestión de la plataforma de crowdfunding. Es prioridad para nosotros la transparencia y la seguridad durante todos los procesos (antes, durante y después) de la ronda de financiación.

Debemos ser ágiles en el suministro de la información de los proyectos, es indispensable que esté siempre disponible para nuestros clientes de una forma clara y sencilla. Los parámetros establecidos para publicar un proyecto deben ser estandarizados y predefinidos sin dar lugar a preferencias por determinados proyectos.

Participar en las rondas de financiación debe ser un proceso fácil de hacer, su evolución debe siempre estar visible de una forma ágil y clara.

6.3.9. Estructura de Costes

Los principales costos que vamos a tener son los fijos del mantenimiento y desarrollo del portal de internet de la plataforma y de la plantilla de personal, que nuestros principales activos de Suambycrowd.

Los costos variables van a depender del crecimiento de nuestra plataforma, en la medida que adquiramos mayor reconocimiento y nuevos clientes, requeriremos de

mayor personal y recursos adicionales para dar continuidad de forma afectiva y eficaz a la actividad.

6.4. Forma Jurídica

La forma jurídica escogida por la plataforma de financiación participativa escogida es “Sociedad Anónima con los siguientes parámetros:

- Forma Jurídica: Sociedad Anónima.
- Denominación social: “SuambyCrowd, Plataforma de Financiación Participativa, S.A.”.
- Capital social: 400.000 Euros íntegramente desembolsado (con posibilidad de incremento de acuerdo al volumen de financiación obtenida y cumpliendo con lo estipulado en la Ley).
- Socios: 100% en manos de socios minoritarios
- Administrador: será el Director General.

Ésta forma jurídica nos contribuye con los siguientes requerimientos mínimos requeridos por la sociedad.

- Los socios participan directamente de las utilidades.
- Es posible transferir las acciones mediante su venta.
- Se limita la responsabilidad de los socios a sus aportaciones.
- Los acreedores únicamente pueden ejercer derechos sobre los activos de la empresa, no sobre los de los socios.
- El capital exigido para la constitución es el establecido para la ley de Fomento de la Financiación Empresarial.
- Debe permitir una forma de gobierno que asegure el control de los accionistas.

6.5. Fiscalidad

6.5.1. Incentivos fiscales

En España los inversores que inviertan en empresas de nueva creación (startup) pueden tener (si cumplen determinados requisitos) incentivos fiscales representados en deducciones en el impuesto de renta de personas físicas (IRPF).

Adicional, España se divide por comunidades autónomas que tienen autonomía para establecer algunos beneficios adicionales para fomentar la inversión en startups.

6.5.2. Deducción fiscal en España

El artículo 68.1 de la Ley del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, define que se puede integrar 20% de deducción de la cuota íntegra estatal por montos invertidos durante un año, con un máximo de 50.000 invertido y un máximo de 10.000 Euros en la cuota por año y por contribuyente.

Las condiciones que deben cumplir los inversores y las empresas objeto de la financiación son:

- Ser residente en España.
- Haber invertido en una empresa, con sede en España, fundada en los últimos 3 años.
- Tener una cuota a pagar en concepto de IRPF del trabajo (las deducciones sólo pueden aprovecharse si se paga IRPF).
- No tener, conjuntamente con su grupo familiar, más del 40% de las participaciones de la empresa invertida.
- No tener relación laboral con la empresa.

Inversores

- Tener una forma mercantil de S.A., S.L., S.A.L., S.L.L.
- Tener domicilio social y fiscal en España.
- Desarrollar actividad económica, es decir, no ser un vehículo de inversión.
- Estar constituida en los últimos 3 años.
- Haber ejecutado una ampliación de capital que origine la inversión.
- Ser una sociedad no cotizada.
- Disponer de unos Fondos Propios inferiores a 400.000 Euros antes de la ampliación de capital.

Startup

Ilustración 13 Requisitos para reducción Fiscal por inversión en Startups en España.

6.5.3. Deducción fiscal en las Comunidades Autónomas

Adicional a la deducción estatal mencionada previamente, los inversores pueden acceder a la deducción del impuesto del IRPF de algunas Comunidades Autónomas. Un inversor puede tener deducción fiscal por dos vías, uno por la Comunidad Autónoma y otro a nivel estatal.

Al igual que España, las Comunidades autónomas que tienen beneficios fiscales por invertir en startups, establecen requisitos que deben cumplir los inversores y las empresas que son diferentes en cada comunidad.

A continuación, se resume las condiciones para poder obtener descuentos en algunas comunidades autónomas.

	Andalucía	Aragón	Baleares	Cantabria	Cataluña	Galicia	Madrid	Navarra
% deducción del IRPF	20	20	20	15	30	20	20	20
% participación máximo	40	40	40	40	35	40	40	40
Mantenimiento mínimo en ejercicios	3	5	4	3	3	3	3	3
Domicilio de la participada	Andalucía	Aragón	Baleares	Sin especificar	Cataluña	Galicia	Madrid	Navarra
Tipo de actividad de la participada	Actividad económica	Investigación	Actividad económica	Actividad económica				
Límite de deducción fiscal	4.000	4.000	600	1.000	6.000	4.000	4.000	4.000
Aportación incentivable	20.000	20.000	3.000	5.000	20.000	20.000	20.000	20.000
Requisitos de personal	Ninguno	1 contrato laboral	1 contrato laboral	1 contrato laboral	1 contrato laboral	1 contrato laboral	2 contratos laborales	1 contrato laboral

Ilustración 14 Beneficios fiscales para invertir en startups Fuente: (Ecrowdinvest, 2015)

El siguiente gráfico especifica el porcentaje de una inversión que es posible deducirse del IRPF, según la comunidad autónoma de residencia (la deducción del tramo autonómico es acumulable con el estatal).

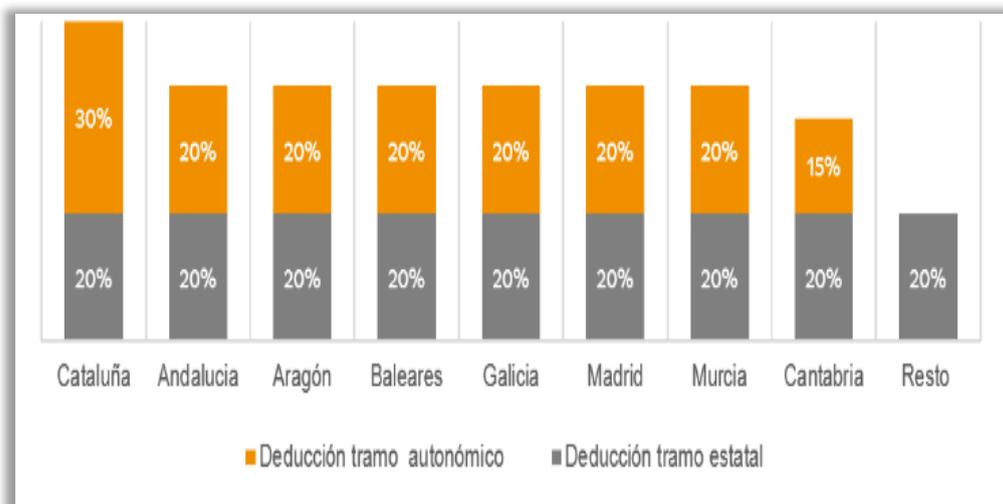


Ilustración 15 Porcentajes de deducción fiscal Estatal y de Comunidades Autónomas a startups

Fuente: (Crowdcube, 2016)

6.6. Flujo de procesos

A continuación, se describe el flujo de procesos a desarrollar desde que los gestores presentan su proyecto.

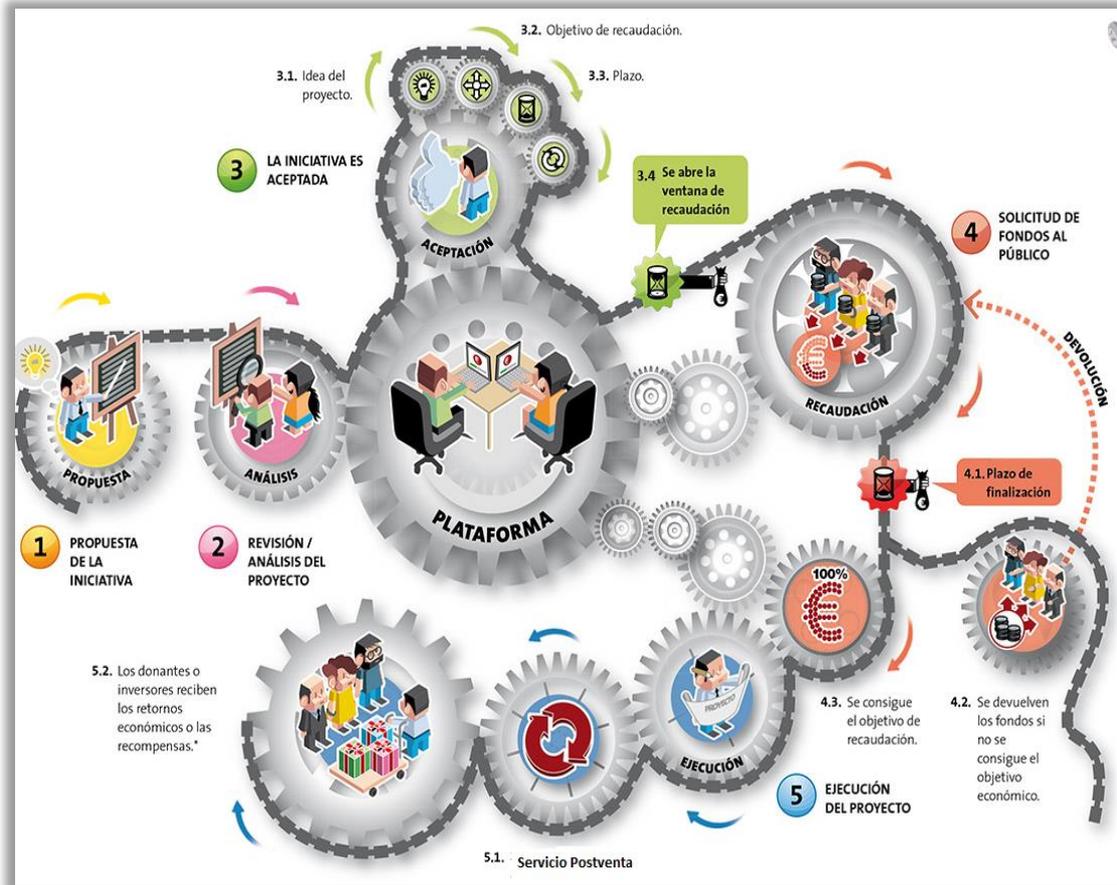


Ilustración 16 Flujo de procesos Equity Crowdfunding Fuente: (Compromiso empresarial, 2013)

6.6.1. Registro y propuesta del emprendedor

El emprendedor hace el registro en la plataforma y presenta el proyecto, para lo que debe suministrar los documentos e información que se describen a continuación:



Datos de la empresa	Información del negocio	Datos de la inversión	Información financiera	Documentación del proyecto
<ul style="list-style-type: none"> • CIF. • Nombre de la empresa. • Teléfono. • Dirección. • Web. • Redes sociales. • Sector. 	Descripción del negocio. <ul style="list-style-type: none"> • Fuentes de ingreso. • Descripción del mercado en el que opera. • Hitos conseguidos. • Descripción de la competencia. 	<ul style="list-style-type: none"> • Valor de la empresa. • Cantidades mínima y máxima que se quiere conseguir. <ul style="list-style-type: none"> • Si se dispone de otros inversores. • Por qué los inversores se van a interesar. • Cómo tiene previsto promover la ronda. 	<ul style="list-style-type: none"> • Gastos mensuales. • Ingresos últimos 12 meses. • Ingresos previstos en los próximos 3 meses. • Deuda actual. • Otras ampliaciones que se haya realizado. 	<ul style="list-style-type: none"> • Descripción ejecutiva del proyecto. • Plan de negocio. • Plan financiero.

Ilustración 17 Requisitos para registro del emprendedor en la plataforma SuambyCrowd

El plan de negocios es de obligatoria presentación, su objetivo es dar a conocer con mayor profundidad y convencer a los inversores de invertir en el proyecto. Se debe destacar las bondades, viabilidad y expectativas de crecimiento del proyecto.

La plataforma no tiene la responsabilidad de comprobar o analizar los datos y la información que presenta el emprendedor sobre el proyecto, pero debe estar soportado en hechos y datos reales y objetivos. Debe contener las fuentes bibliográficas que sustenten las ideas expuestas, por ejemplo, si se tienen unas expectativas de crecimiento, adjuntar información de estudios del sector que justifiquen ese crecimiento previsto.

Adicional, se solicita que el plan de negocios contenga:

- **Video:** debe ser conciso y corto, con una duración inferior a 3 minutos y medio. Debe ser muy atractivo para lograr captar la atención del inversor, de esto depende gran parte del éxito en la ronda de financiación.
- **Resumen ejecutivo:** es un resumen de los elementos claves del plan de negocios, debe ser claro, conciso y fácil de entender.
- **Producto o servicio:** se debe describir el producto o servicio claramente, identificando a quienes va dirigido y qué necesidad va a suplir.
- **Modelo de negocio y estrategias:** Se recomienda hacer uso de herramientas de gestión como el modelo CANVAS que describe todo el modelo de negocio y el DAFO para identificar las debilidades, amenazas, fortalezas y oportunidades que presenta el proyecto. Describir cuáles van a ser las estrategias que se van a llevar a cabo para impulsar el producto o servicio.

- **Equipo directivo:** incluir el **Curriculum Vitae del equipo directivo**, destacando cómo su experiencia o sus conocimientos contribuirán al éxito del proyecto.
- **Plan financiero:** Proyección financiera de los próximos 3 o 4 años, siempre indicando qué parámetros se tomaron y que hipótesis realistas lo sustentan. El principal factor que tendrá en cuenta el inversor para invertir es el retorno esperado de la inversión. Se recomienda informar cuáles serán las fuentes de financiación, qué porcentaje será deuda bancaria, ampliación de capital o emisión de deuda.

6.6.2. Políticas y análisis para la publicación del proyecto

Se establecen los siguientes requisitos para la empresa emprendedora de acuerdo a las políticas definidas por SuambyCrowd. Si no se cumplen, los proyectos no podrán ser publicados:

- Estar ubicada en el territorio español
- El importe mínimo por proyecto de startups será de 100.000 Euros y el máximo de 500.000 Euros, debe tener coherencia con el plan de negocios y financiero presentado. Dichos topes se podrán modificar por el comité evaluador si la empresa se encuentra en fases posteriores.
- La sociedad deberá estar ya constituida. Esto con el fin de evitar posteriores tiempos de espera por tramites de constitución que puedan retrasar la ejecución del proyecto.
- No se aceptarán proyectos que representen un alto riesgo reputacional, como tabaco, armas o juegos de azar.



Una vez el emprendedor presenta su proyecto y ha suministrado toda la documentación y antes de publicarlo, se inicia el proceso estandarizado de análisis que será realizado por analistas de SuambyCrowd y se iniciará al mismo tiempo a través de un reconocido bufete de abogados el análisis de Due Diligence.

Los analistas de SuambyCrowd harán el estudio del proyecto en un máximo plazo de 72 horas. Como hemos mencionado previamente, es indispensable que el análisis sea realizado por analistas especializados con bagaje en identificación de proyectos con más probabilidades de éxito.

Para el caso de las startups es muy difícil hacer análisis de la evolución de los indicadores financieros de la empresa, por lo que el análisis consistirá inicialmente en evaluar si el gestor envió toda la documentación solicitada, posteriormente, analizar si es un producto o servicio innovador, qué necesidad insatisfecha sule, si es un modelo de negocio fácil de comprender, si hay alta probabilidad de contar con un gran número de inversores interesados, cuál es el importe necesario para desarrollar el proyecto, potencial de crecimiento y generación de beneficios.

Serán mayormente valorados los proyectos que tengan un alto grado de innovación que permita diferenciación, que tengan cualidades difíciles de replicar y/o que tengan alta capacidad crecimiento sin variaciones significativas en los costos. Experiencia del equipo directivo. También suma la experiencia del equipo directivo, si ha tenido éxito en proyectos anteriores, si está preparado, estos factores aumentan la confianza de los inversores.

Se desarrollará un scoring y así parametrizar los riesgos de todas las empresas emprendedoras de una forma uniforme, deberá contener los siguientes puntos a evaluar²:

² Basado en Modelo de Scoring desarrollado por Fellow Funders, plataforma de equity crowdfunding española.

Peso	Grupo	Peso	Concepto	Elección	Puntuación
20%	El equipo	30%	Esta comprometido el equipo?	100%	10
		20%	Experiencia en sectores similares	Mucha	10
		15%	Formación Acorde al proyecto?	Por encima	10
		10%	Esta balanceado?	Equilibrado	10
		10%	Es acorde al proyecto?	Acorde	10
		10%	Reparto de papeles claro?	Si	10
		5%	Como se toman decisiones?	Accionariado	10
			TOTAL EQUIPO	10	10
15%	Escalabilidad	25%	Potencial de Crecimiento	Muy Alto	10
		15%	Testable con poco dinero	Si	10
		35%	Velocidad de crecimiento	Muy Rapido	10
		25%	Exportabilidad	Internacional	10
			TOTAL ESCALABILIDAD	10	10
15%	Timing	30%	Necesidad Real	Si	10
		30%	Coyuntura Economica	Perfecta	10
		30%	Dolor que genera el problema	Insoporable	10
		10%	Puedes ser Follower Ex Country	Muchos	10
			TOTAL TIMING	10	10
20%	Mercado	30%	Conoces Bien el Mercado	Muy Bien	10
		30%	Conoces bien a tus clientes	Muy Bien	10
		30%	Sabes donde encontrarlos	Perfectamente	10
		10%	Sabes como captalarlos	Perfectamente	10
			TOTAL MERCADO	10	10
15%	Ventajas y Competencia	20%	Conoces bien tu competencia	Muy Bien	10
		25%	Sabes que te diferencia	Muy Bien	10
		20%	Sabes que hace mal tu competencia	Muy Bien	10
		15%	Barreras de entrada/Patentes	Si	10
		20%	Tienes algo especial/unico	Si	10
			TOTAL VENTAJAS Y COMPETENCIA	10	10
15%	Modelo y exit	20%	Conoces bien Ingresos Y Gastos	Muy Bien	10
		20%	Sabes como ganar dinero	Muy Bien	10
		20%	Conoces que riesgos tienes	Muy Bien	10
		20%	Conoces tus metricas	Muy Bien	10
		10%	Conoces tu EXIT	Muy Bien	10
		10%	Modelo Validado	Si	10
			TOTAL MODELO Y EXIT	10	10

Ilustración 18 Parametrización Scoring SuambyCrowd

La Due Diligence consistirá en el análisis de aspectos legales, financieros y fiscales de la empresa, así como en la fiabilidad de la información suministrada. Adicional se verificará contratos o patentes en caso de tener. En promedio, éste proceso toma un máximo de 96 horas.

6.6.3. *Publicación*



Una vez pasados los filtros de análisis de la plataforma y del bufete de abogados, se procederá a publicar el proyecto en la plataforma.

Se estima que la publicación del proyecto dura alrededor de un mes. Se crea una Web del proyecto en la plataforma SuambyCrowd que contiene el video, las imágenes y la propuesta. Se define el plazo de recaudación (fecha de apertura y cierre de la ventana) y monto objetivo de la recaudación. Los plazos normalmente se definen entre 30 y 60 días, sin embargo, si se considera oportuno, podría ser superior.

Los gestores tendrán a su disposición el apoyo y asesoramiento de personal especializado de SuambyCrowd, se les aportarán los tips y trucos claves para un mejor diseño de la Web que ayude a garantizar el éxito.

6.6.4. *Recaudación*

En este proceso es indispensable un alto compromiso tanto de SuambyCrowd como de los emprendedores para dar a conocer el proyecto a través de los diferentes medios como redes sociales, campañas de marketing, eventos u otro espacio propicio para la comunicación.



El público en general podrá consultar en la plataforma todos los proyectos que están en fase de financiación. Se podrá consultar por proyecto, cuál es la suma objetivo de financiación, los días restantes para finalizar la ronda de inversión, número de inversores que han invertido, porcentaje de participación que la compañía cede a través de esta campaña y el porcentaje recaudado hasta el instante de la consulta. Adicional, el video corto que resume en qué consiste el proyecto.

La información más detallada del proyecto, como el plan de negocios, solo estará disponible para los usuarios que estén registrados en la plataforma. De igual forma, podrán solicitar información adicional que se considere pertinente antes de tomar cualquier decisión de inversión.

Si el inversor toma la decisión de inversión, podrá hacerlo de una forma sencilla, seleccionando el proyecto en el que desea invertir y la cantidad. Una vez seleccionado, se le desplegará los riesgos implícitos en la inversión y no podrá continuar si no acepta qué ha leído y tiene conocimiento de los mismos.

El pago del inversor se podrá hacer a través de tarjeta de crédito o mediante transferencia bancaria, aclarando que, si el pago es mediante transferencia, la inversión no se considerará como firme hasta que sea reflejada.

El inversor estará informado en tiempo real, el porcentaje recaudado del objetivo de recaudación y los días faltantes para terminar la ronda.

Una vez que se ha terminado el plazo de la ronda de financiación, se les informará a los inversores el resultado, a través de mail.

6.6.5. No se consigue el objetivo de recaudación

Si no se consigue el objetivo de recaudación una vez cumplido el plazo límite de la ronda de financiación, se devolverá las sumas invertidas a través de los mismos medios con los que se hizo la inversión.

Mantendremos informados a los inversores continuamente de los proyectos que se tienen, a fin de no perder el contacto y poderlos fidelizar.

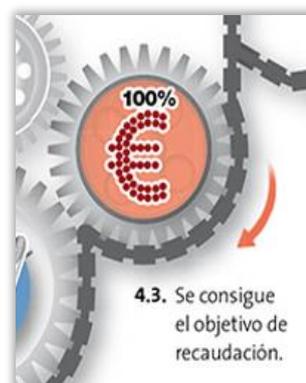


6.6.6. Se consigue objetivo de recaudación

Si la ronda finaliza con éxito, SuambyCrowd iniciará la preparación de los contratos legales, estatutos y pactos de socios. Una vez elaborados serán enviados a los inversores que podrán analizar y verificar. Si consideran que se deba hacer alguna corrección, tendrán 10 días hábiles para comunicarlo a la plataforma. Pasado este plazo y si el inversor considera que todo está bien, se convierte en inversor de la sociedad emprendedora.

La plataforma emitirá un certificado al inversor que acredita las participaciones que obtiene el inversor de la empresa. Dicho soporte, permitirá acceder a los beneficios fiscales mencionados previamente.

Cuando se hayan procesado todas las inversiones, se debe hacer el registro de los inversores en el libro de socios de la sociedad emprendedora.



6.6.7. Ejecución del proyecto

Cumplidos los procesos descritos anteriormente y cumplida la meta de financiación, se procede a transferir los recursos a la empresa emprendedora para que pueda iniciar la ejecución del proyecto.



6.6.8. Servicio Postventa

SuambyCrowd será el canal de comunicación directo entre los emprendedores y los inversores en cada instante. Dicho canal se mantendrá durante la ejecución del proyecto en el que se hará un seguimiento a la inversión.

La sociedad emprendedora adquirirá el compromiso de suministrar de forma periódica, usualmente un año, un informe de la evolución del negocio, los estados financieros y acontecimientos importantes que se hayan originado, esto será publicado en la plataforma para que pueda ser consultado a través del área privada de los inversores. Por otro lado, los inversores podrán comunicarse con los emprendedores ante cualquier inquietud.



6.6.9. Los inversores reciben retornos económicos

Los beneficios que recibirán los inversores dependerán de la evolución de la empresa y corresponderá a las utilidades a repartir. Lo normal es que, en los primeros años, haya un mayor requerimiento de liquidez, por lo que no es usual que haya reparto de dividendos.



6.7. Análisis del sector

6.7.1. Financiación alternativa

El Centro para la Financiación Alternativa de la Universidad de Cambridge, CCAF, por sus siglas en inglés (Cambridge Centre for Alternative Finance) realizó su segundo informe del mercado financiero alternativo en Europa, titulado "Sustaining Momentum", con la colaboración de 330 plataformas.

De acuerdo a dicho informe el volumen de las transacciones financieras alternativas en Europa ha aumentado más de 5.000 millones de Euros en el año 2015. Aunque Europa aún no alcanza los volúmenes del mercado británico, alcanzó por primera vez una suma superior de 1.000 millones de Euros excluyendo al Reino Unido.

En el siguiente cuadro se observa la distribución geográfica de las plataformas de financiación alternativa en Europa.

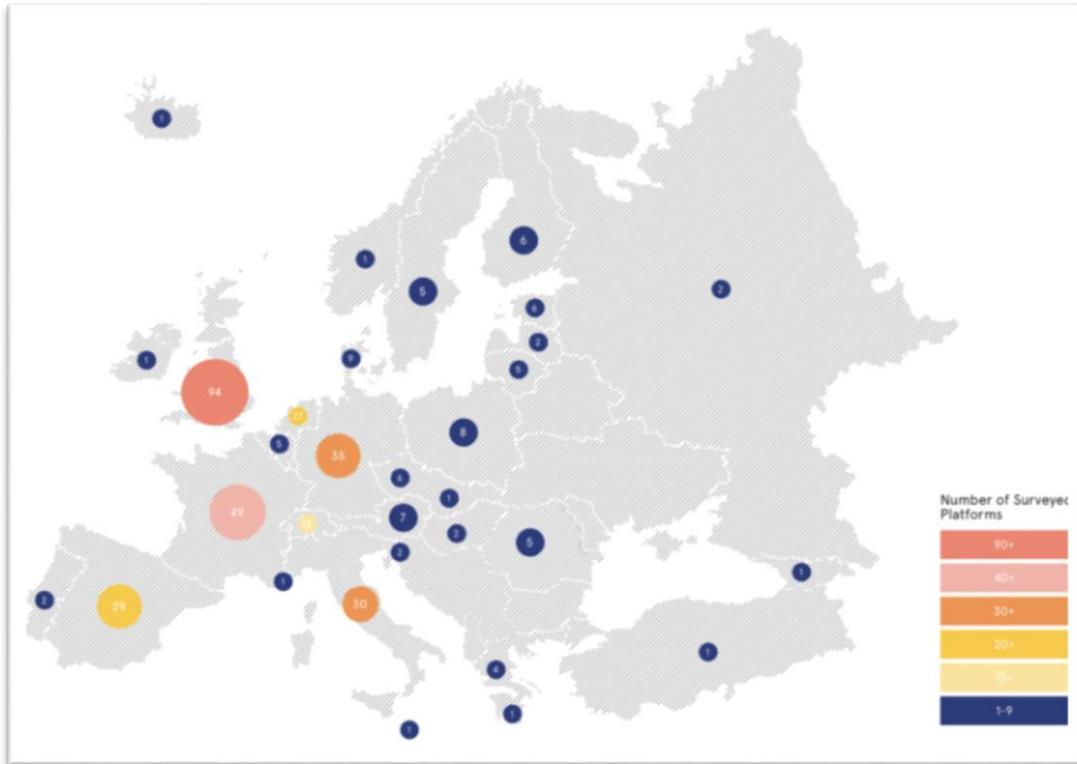


Ilustración 19 Distribución geográfica de las plataformas de financiación alternativa en Europa 2015. Fuente: The 2nd European Alternative Finance Industry Report -Sustaining Momentum (Cambridge Centre for Alternative Finance, 2016)

España logró el quinto lugar con 29 plataformas. Lidera con gran diferencia Reino Unido con 94 plataformas, seguido por Francia con 49, Alemania con 35 e Italia con 30.

La relación en volumen total del mercado fue de liderado, excluyendo Reino Unido, por Francia (319M€), Alemania (249M€), Holanda (64M€) y España (50M€).

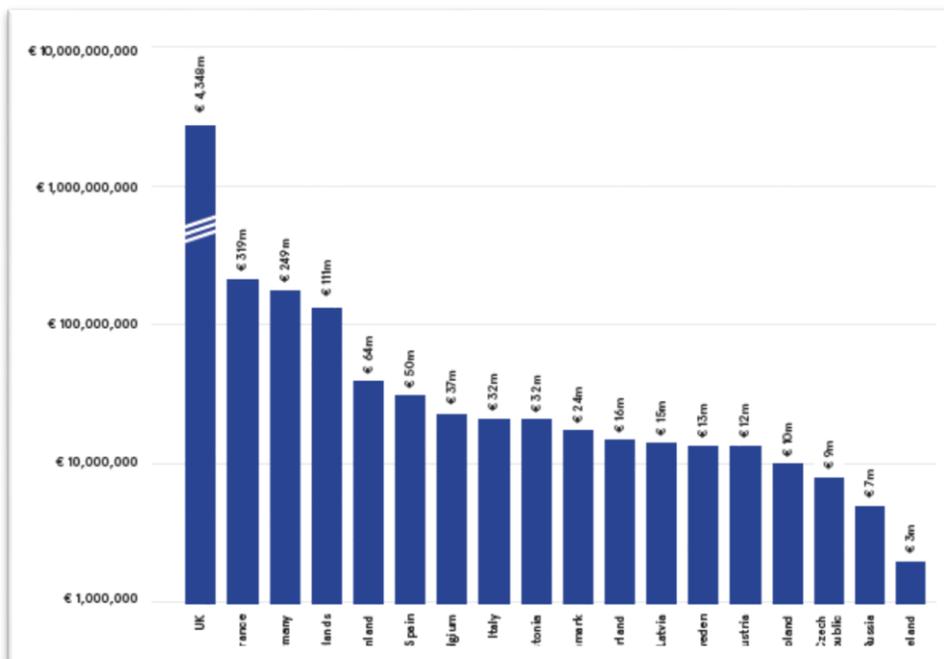


Ilustración 20 Volumen de inversión de Financiación Alternativa en Europa por país 2015 (€ EUR). Fuente: The 2nd European Alternative Finance Industry Report -Sustaining Momentum,(Cambridge Centre for Alternative Finance, 2016)

En el año 2015 el Equity Crowdfunding, ocupó el tercer lugar como opción de financiación alternativa en Europa (sin incluir a Reino Unido)

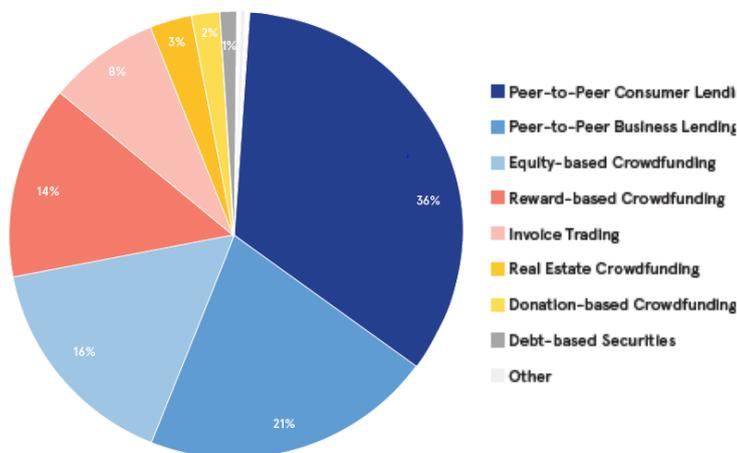


Ilustración 21 Porcentaje financiación alternativa por categoría 2015 en Europa (excl. Reino Unido). Fuente: The 2nd European Alternative Finance Industry Report -Sustaining Momentum,(Cambridge Centre for Alternative Finance, 2016)

En general cada uno de los modelos de financiación alternativa ha registrado crecimiento desde el año 2013, el promedio anual de crecimiento fue del 77% sin incluir a Reino Unido. El equity crowdfunding registró un crecimiento del 83% en el año 2015 y del 73% en el año 2014.

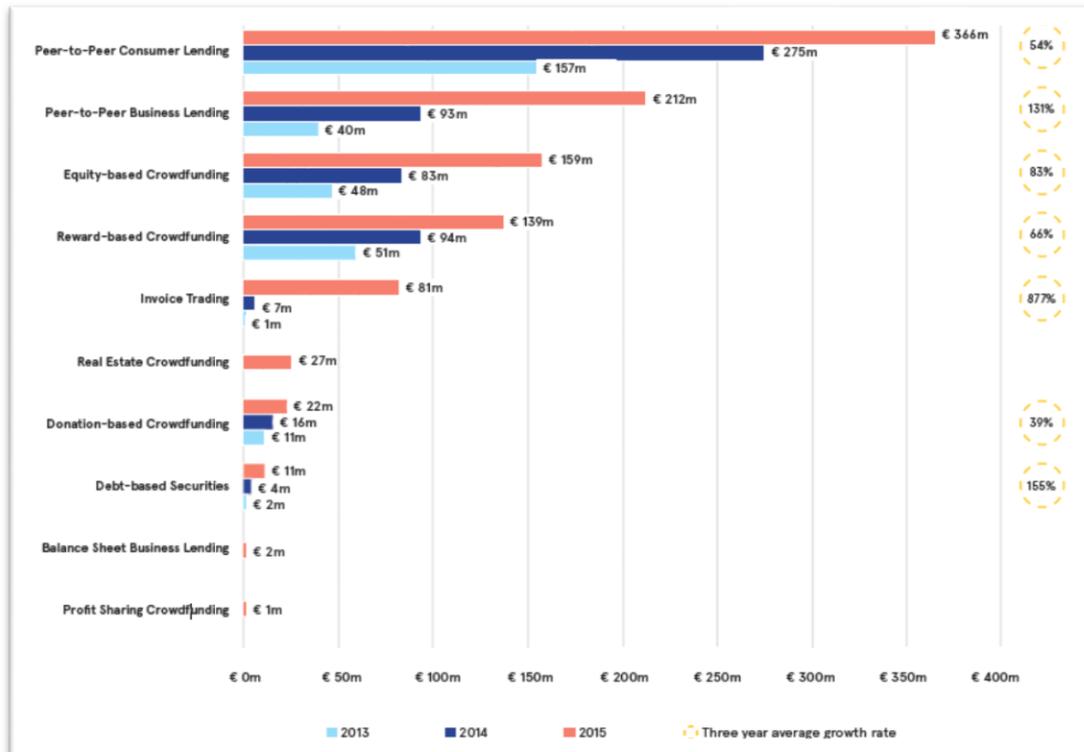


Ilustración 22 Volumen Financiación Alternativa por modelo en Europa (Excl. Reino Unido) 2013 - 2015 (€ EUR). Fuente: The 2nd European Alternative Finance Industry Report -Sustaining Momentum,(Cambridge Centre for Alternative Finance, 2016)

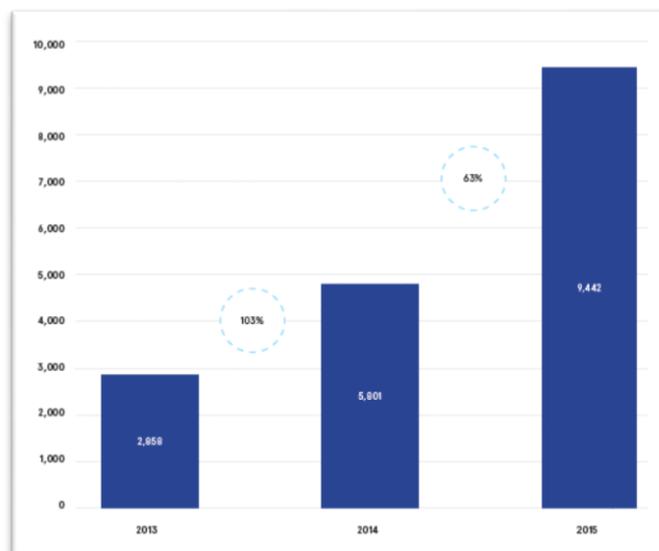


Ilustración 23 Financiación alternativa en Pymes en Europa (Excl. Reino Unido) 2013-2015 (€ EUR). Fuente: The 2nd European Alternative Finance Industry Report -Sustaining Momentum, (Cambridge Centre for Alternative Finance, 2016).

La financiación a Pymes creció en el año 2014 un 103% pasando de financiar 2.858MM de Euros en el año 2013 a 5.801MM de Euros en el año 2014. En el año 2015 el crecimiento fue del 63% con una financiación de 9.442MM.

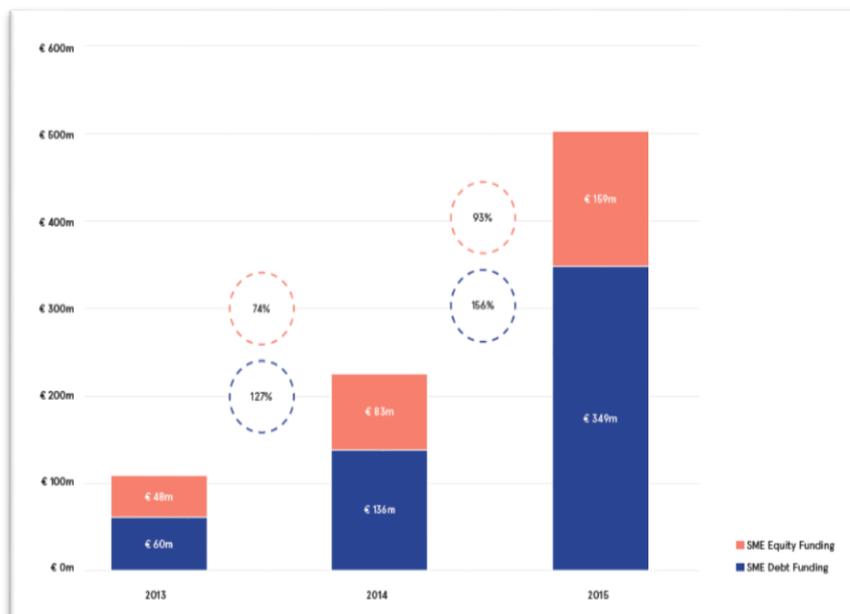
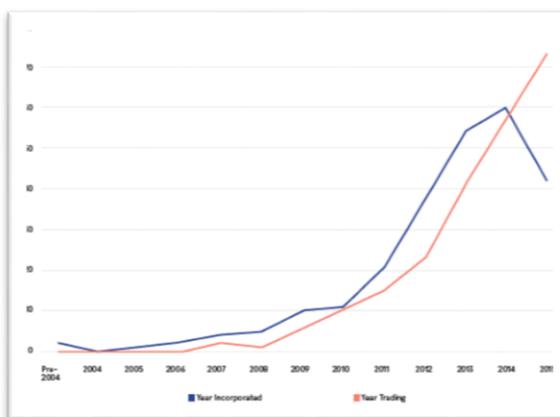


Ilustración 24 Financiación a Pymes a través de los modelos basados en Equity y Debt Funding (2013-2014) (€ EUR). Fuente: The 2nd European Alternative Finance Industry Report -Sustaining Momentum,(Cambridge Centre for Alternative Finance, 2016).

Del total de la financiación alternativa a Pymes, en el año 2015, 508MM correspondió a los modelos basados en “Equity Funding” y “Debt Funding”. De este volumen, el 69% correspondió a modelos basados en “Debt Funding”.



Las cifras de nuevas plataformas por año, teniendo en cuenta el año de inicio de operación y de creación, muestran un mayor crecimiento entre los años 2011 y 2012. El

Ilustración 25 Nuevas plataformas de financiación alternativa (2013-2014) (€ EUR)Fuente: The 2nd European Alternative Finance Industry Report -Sustaining Momentum,(Cambridge Centre for Alternative Finance, 2016).

ritmo de entrada de nuevas plataformas registró un máximo de 60 empresas incorporadas en el 2014 y 57 que comenzaron su operación.

En 2015, la creación de nuevas empresas cayó, no obstante, el número de empresas que empezaron su operación aumentaron a 73 empresas. Dicha desaceleración puede verse influenciada por la evolución de la reglamentación en algunos países, como el caso de España, que pudieron haber representado nuevas barreras de entrada a nuevos posibles participantes.

En los últimos tres años, desde el año 2013, las plataformas españolas de financiación alternativa han generado 103 millones de Euros y han crecido a un promedio del 75%. En el año 2015 el volumen de financiación fue de 50 millones de Euros, que representó un crecimiento del 39%. Cabe recordar, que ocupa el quinto lugar entre los países de Europa, en términos de volumen total.

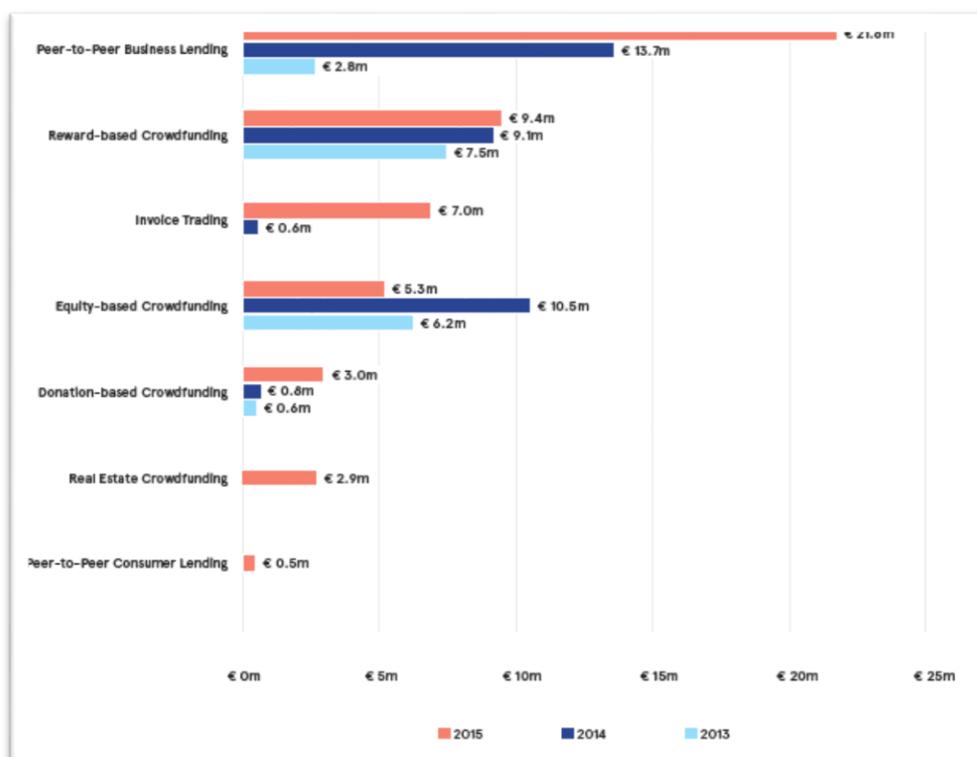


Ilustración 26 Financiación Alternativa en España 2013-2015 por modelo (€ EUR). Fuente: The 2nd European Alternative Finance Industry Report -Sustaining Momentum,(Cambridge Centre for Alternative Finance, 2016).

El modelo de préstamos empresariales peer-to-peer o Crowdlending, es el que predomina en España, representando el 44% del total del volumen en el año 2015. Su comportamiento de crecimiento ha sido extraordinario, fue del 222% en promedio desde el año 2013 al 2015.

El equity crowdfunding registró un crecimiento del 70% en el año 2014 y una posterior disminución del 49% en el año 2015. Como explicamos anteriormente, en el

año 2015, inició el proceso de adaptación a los requerimientos de la nueva normatividad que reguló las plataformas de financiación participativa, obligó a las empresas existentes a modificar sus operaciones o buscar permisos adicionales prescritos bajo nuevas leyes de crowdfunding. Esto puede explicar en gran proporción este comportamiento de desaceleración.

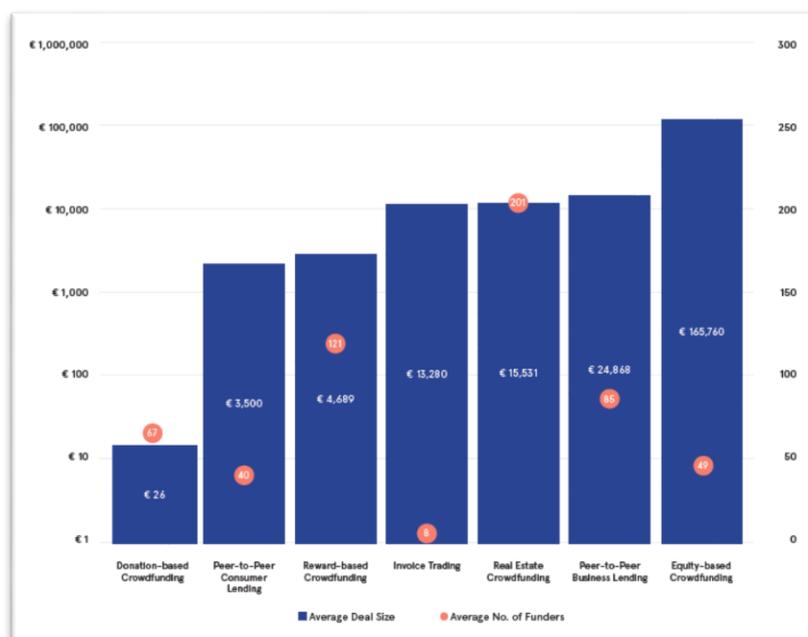


Ilustración 27 Financiación Alternativa en España 2013-2015 por modelo (€ EUR). Fuente: *The 2nd European Alternative Finance Industry Report -Sustaining Momentum*, (Cambridge Centre for Alternative Finance, 2016).

El Equity crowdfunding es la alternativa de financiación que concede mayor financiación promedio por empresa, en el año 2015 dicha cifra fue de 165.760 Euros que cubre una media de 49 inversores, que invierten 3.382 Euros en promedio. Las plataformas de crowdlending concedieron en media 24.686 Euros de préstamo por empresa, con una media de 85 inversores y 290 Euros por préstamo. Cabe mencionar que de acuerdo a la ley que regula la financiación participativa, el máximo permitido de inversión es de 3.000 Euros por proyecto para el caso de inversionistas no acreditados y para los inversionistas acreditados lo máximo que pueden invertir por año en una sola plataforma es de 10.000 Euros.

La tendencia nos lleva a esperar que se sigan fortaleciendo las nuevas alternativas de financiación en línea. Queda mucho espacio para crecer, sin embargo, el reto es conseguir que este crecimiento que se está dando en el corto plazo, se mantenga de una forma sostenible en el largo. Si se supone una tasa de crecimiento interanual conservadora del 50%, podemos esperar que el mercado europeo de las finanzas alternativas en línea (incluido el Reino Unido) crezca a unos 8.000 millones de Euros en 2016.

6.7.2. Startups en España

En España no existen cifras oficiales de creación de Startups. Una aproximación al comportamiento de emprendimiento corresponde al Informe GEM España 2015³. El indicador de referencia utilizado es el total de actividad emprendedora TEA por sus siglas en inglés “Total Entrepreneurial Activity”, analiza el porcentaje de población entre 18 y 64 años que están involucrados en negocios nacientes y negocios nuevos en España. De acuerdo al estudio, en España hay una ligera recuperación en el año 2015 con respecto al año anterior, pasando de 5,5% en el año 2014 al 5,7% en el año 2015. Este resultado obedece a la proporción de nuevos emprendedores que registraron en el año 2014 una proporción del 2,1% y 3,6% en el año 2015. El porcentaje de la actividad emprendedora naciente disminuyó, pasando del 3,3% en el 2014 al 2,1% en el año 2015.

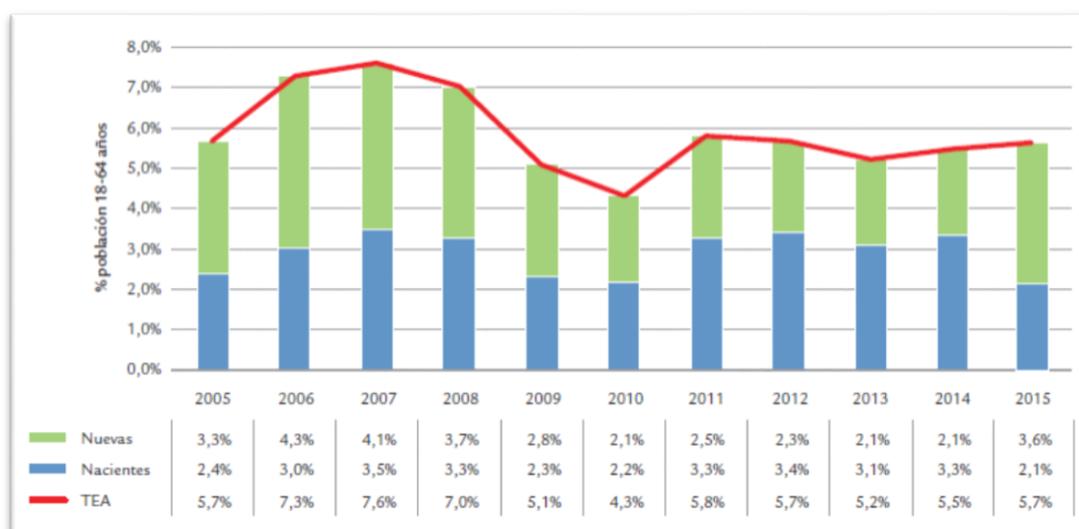


Ilustración 28 Evolución del índice TEA y del porcentaje de la población de 18-64 años involucrada en negocios nacientes y negocios nuevos en España durante el periodo 2005-2015 Fuente: GEM, APS 2015

La tendencia de la actividad emprendedora es positiva en los tres últimos años. Apunta hacia el crecimiento, según niveles observados antes de la crisis alejándose del nivel más bajo presentado en el año 2010, año en que registró un indicador del 4,3%.

³ El proyecto Global Entrepreneurship Monitor (GEM), por su metodología, alcance y resultados fiables y comparables en más de 60 países constituye el observatorio más importante a nivel mundial sobre emprendimiento. GEM analiza de forma anual el fenómeno emprendedor en cada país con procedimiento y metodología analítica comunes y muestra sus resultados a través de informes anuales. En el informe de España, Recoge el análisis elaborado en base a los resultados de más de 24.000 encuestas realizadas a la población de 18 a 64 años, y a más de 500 expertos. (Global Entrepreneurship Monitor - GEM, 2016)

Dicho estudio analiza las principales motivaciones para emprender. Se concluye que deciden emprender principalmente motivados por la identificación de una oportunidad (4,2%), bien sea pura (2,8%) o en parte (1,4%). Dentro de este 4,2%, un 2,7% son emprendedores nuevos, un 1,5% son emprendedores nacientes y un 1,4% emprendedores en fase inicial.

El 7,7% se identifican como empresarios consolidados, de estos un 4,0% emprendieron puramente por oportunidad, un 1,4% emprendieron en parte por oportunidad, un 1,6% emprendieron por necesidad y un 0,8% emprendieron por otros motivos.

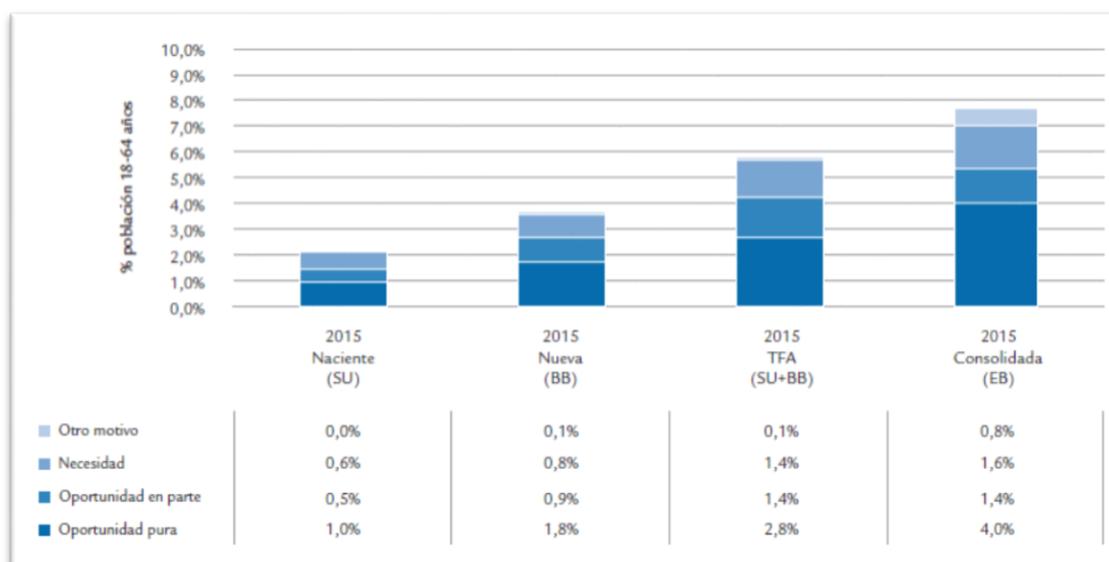


Ilustración 29 Motivaciones para emprender en España Fuente: (Global Entrepreneurship Monitor - GEM, 2016)

Según la infografía del Centro de Innovación del BBVA de agosto de 2016, los emprendedores están pasando por un buen momento y conquistan a inversores nacionales e internacionales. Sus resultados se presentan a continuación:

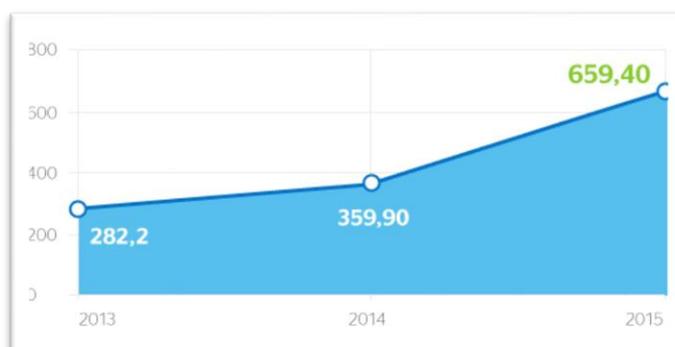


Ilustración 30 Volumen de Inversión en Startups 2015 en España. (€ EUR) Fuente: Infografía (Centro de Innovación BBVA, 2016).

El volumen total de inversión recibida por las startups en 2015 alcanzó 659,4 millones de Euros en 1.527 empresas, que representa un crecimiento de 83% frente a cifras del año 2014.

La comunidad de Cataluña lidera el total de financiación con el 56,3% de la financiación que representó una inversión de 371 millones de Euros.

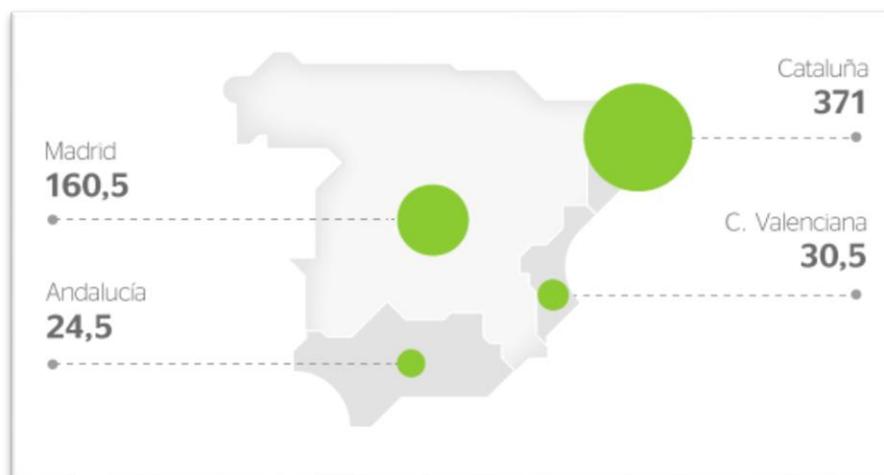


Ilustración 31 Inversión en Startups 2015 en España por comunidad (€ EUR). Fuente: Infografía (Centro de Innovación BBVA, 2016)

El mayor porcentaje de inversión fue extranjera, representó el 44% del total de la inversión y 290 millones de Euros.



Ilustración 32 Inversión en Startups 2015 en España por tipo de inversores (€ EUR). Fuente: Infografía (Centro de Innovación BBVA, 2016)

6.7.3. Competencia en España de Plataformas de Equity Crowdfunding

Resulta difícil tener conocimiento del total de plataformas en España actualmente ya que no existe un registro oficial y el número de plataformas registradas en la CNMV es aún escaso.

Para tener un acercamiento a la competencia a continuación observamos las características de las principales plataformas de Equity Crowdfunding en España:

	Socios Inversores	Crowd Cube	The Crowd Angel	Houses	Capital Cell	Funded By Me	La Bolsa Social	Inverem
Especialización sectorial	No	No	Tecnológicas	Inmobiliario	Biotech y Salud	No	Empresas con impacto positivo	No
Servicios de asesoramiento	Opcional	Opcional	Opcional	Opcional	Opcional	Incluido	No	Opcional
Comisiones de intermediación	5% (mín. 3.000€) + otras com.	5%	5%	12,50%	5-7%	1.000 Eur + 8 %	5,5% + 300Eur/año	5% + 50 Eur
Importes mínimos de inversión	Ticket mínimo según proyecto	No	3.000 Eur	100 Eur	20 Eur	N.D.	1.000 Eur	Según proyecto
Importe medio de los proyectos	315.000 Eur	N.D.	150.000 - 300.000 Eur	150.000 - 250.000 Eur	N.D.	50.000 - 150.000 Eur	230.000 Eur	240.000 Eur
Recompensas	No	Sí	No	No	No	No	No	No
Quien puede invertir	Mayor edad residente en la UE	Mayor edad	Residentes España	Residentes U.E.	No Paraíso Fiscal	>18 años (excepto EEUU)	No especificado	No especificado
Opción de retracto al Inversor	Sí	Sí	No	No	Sí	No	No	No
Inversión de la Plataforma en los proyectos	No	No	Sí	No	No	No	Sí	No

Ilustración 33 Características de las plataformas de Equity Crowdfunding en España Fuente: (Tuneu & García, 2016)

6.8. Servicios y tarifas

La LFFE establece como requisito que las PFP deben presentar obligatoriamente los siguientes servicios:

- ✓ Recepción, selección y publicación de proyectos de financiación participativa.

- ✓ Desarrollo, establecimiento y explotación de canales de comunicación para facilitar la contratación de la financiación entre inversores y promotores.

Adicional, SuambyCrowd tendrá en su portafolio los siguientes servicios, que son los que nos dan el valor añadido en nuestro modelo de negocio:

6.8.1. Servicios y tarifas para el emprendedor

Registro

El registro del emprendedor en la plataforma es un requisito indispensable para poder registrar el proyecto en la plataforma, dicho servicio no tendrá ningún costo.

Análisis de proyectos y asesoramiento básico personalizado

Todos los proyectos registrados en nuestra plataforma deberán ser revisados y analizados por nuestro equipo de especialistas, dicho procedimiento no representará ningún costo para el emprendedor. Adicional, los emprendedores podrán acceder a nuestro asesoramiento en esta fase, de una forma gratuita.

Asesoramiento financiero y fiscal avanzado sobre el proyecto

En el análisis que hace SuambyCrowd del proyecto que presenta el emprendedor, antes de ser publicado, se establecen unos parámetros mínimos a tener en cuenta. No obstante, los emprendedores podrán disponer de nuestro asesoramiento financiero y fiscal con mayor profundidad, realizado por nuestro equipo de expertos que ayudarán en la identificación de elementos que permitan que el proyecto sea destacado positivamente en la plataforma.

- ✓ Evaluación y revisión en mayor profundidad del Modelo de Negocio.
- ✓ Revisión y análisis detallado del Plan Financiero
- ✓ Preparación del pitch para los inversores.
- ✓ Asesoramiento fiscal.

Por este servicio se establece una tarifa de 320 Euros más IVA. Se estipula un aproximado de tiempo requerido en este proceso de 12 horas en esta fase. Si es requerido hacer encuentros o reuniones con el equipo de expertos adicionales, se cobrará 70 euros más IVA por hora de reunión.

Due Diligence

La Due Diligence consistirá en el análisis de aspectos legales, financieros y fiscales de la empresa, así como de la fiabilidad de la información suministrada. Adicional se verificará contratos o patentes en caso de tener. En promedio, éste proceso toma un máximo de 96 horas

Por este servicio SuambyCrowd no percibirá compensación, se prestará por subcontratación y será realizado por un despacho de abogados de reconocido prestigio. Buscaremos llegar a acuerdos para obtener tarifas diferenciales para nuestros clientes emprendedores. Estas tarifas deberán ser ratificadas en el proceso de negociación previo al inicio de la actividad de la Plataforma.

Publicación del proyecto

Cabe mencionar que la ley LFFE prohíbe a la plataforma recomendar algún determinado proyecto, por lo que los servicios de publicidad hacen referencia única y exclusivamente a la difusión y mención del proyecto de los emprendedores en nuestra plataforma y canales adicionales como eventos y redes sociales.

Por este servicio se establece una tarifa de 300 Euros más IVA y debe ser cancelado antes de iniciar la ronda de financiación.

Servicio de intermediación

Constituye la principal fuente de ingresos de la plataforma, se establece una tarifa del 6% + IVA sobre el total del importe recaudado por el emprendedor en la ronda de financiación.

Servicio administrativo de cierre de ronda

Si la ronda finaliza con éxito, SuambyCrowd iniciará la preparación de los contratos legales, estatutos y pactos de socios. La redacción de dichos documentos y los trámites complementarios requeridos para oficializar la operación, tendrá una tarifa de 200 Euros más IVA.

Servicio de comunicación

SuambyCrowd es el canal de comunicación entre inversores y emprendedores, y es nuestra responsabilidad que esté disponible en cada proceso desde que se inicia la ronda de financiación, hasta mínimo los tres años posteriores a su finalización, si tiene un resultado favorable.

Una vez finalizada de una forma positiva la ronda de financiación, la sociedad emprendedora adquirirá el compromiso de suministrar de forma periódica, usualmente cada año, un informe de la evolución del negocio, los estados financieros y acontecimientos importantes que se hayan originado. Esto será publicado en la plataforma para que pueda ser consultado a través del área privada de los inversores. La empresa emprendedora deberá aportar estos soportes como mínimo durante los tres años posteriores a la culminación de la ronda de financiación.

Se establece una tarifa, únicamente por el servicio prestado después de culminada la ronda de financiación, que tendrá un valor de 80 Euros más IVA por

año, dicho valor será ajustado anualmente de acuerdo a los crecimientos de la inflación.

6.8.2. Tarifas para el Inversor

Registro

El registro del inversor en la plataforma es un requisito indispensable para poder invertir en los proyectos de la plataforma, dicho servicio no tendrá ningún costo.

Servicio de intermediación

SuambyCrowd ofrecerá al inversor los siguientes servicios:

- ✓ Disposición de un alto grado de información de los proyectos en los que desea invertir
- ✓ Posibilidad de comunicación con el emprendedor ante inquietudes sobre los proyectos publicados en la plataforma
- ✓ Posibilidad de diversificar a través de la opción de inversión en varios proyectos
- ✓ Asesoría sobre beneficios fiscales por invertir en proyectos de startups.
- ✓ Posibilidad de hacer seguimiento a su inversión mediante informes anuales.

La tarifa por la sumatoria de estos servicios es de 1% del capital invertido más IVA, que será cobrada en caso de que la ronda de financiación culmine con éxito.

Emisión de certificados de inversión

Los inversores podrán tener un certificado de su inversión, después de elevar a público los acuerdos sociales. El certificado les permitirá acceder a los beneficios fiscales en el caso de las inversiones realizadas en empresas de reciente creación, a la vez que, lo acredita como accionista de la sociedad emprendedora. Por este servicio no se cobra ninguna tarifa.

6.9. Plan estratégico de Recursos Humanos

Para SuambyCrowd el recurso humano es el más importante. Dado que nuestra compañía pretende alcanzar la excelencia en la prestación de servicios, se torna sumamente importante definir la organización de los Recursos Humanos, desde parámetros actitudinales y aptitudinales con tendencia a la idoneidad profesional y en las relaciones interpersonales y sociales, aspectos estos, que adquieren una gran relevancia, no solo para escoger los directivos de la compañía, sino toda la planta de personal, para establecer un excelente equipo de trabajo que representará la herramienta más poderosa para posicionarnos en el mercado.

6.9.1. Estructura organizativa y funcional

La estructura organizativa que permitirá brindar un servicio diferenciador a nuestros clientes, debe plasmar las siguientes características:

Agilidad	Flexibilidad	Polivalente	Adaptativa
Se requiere poder operar sin excesiva burocracia para ser ágiles en atender a los requerimientos de clientes, proveedores, reguladores,...	Las funciones de los distintos recursos deben flexibilizarse para atender los nuevos escenarios que se puedan presentar. Las responsabilidades se deben poder ampliar y adaptar de forma fácil y sencilla, prácticamente por iniciativa de los propios individuos sin necesidad de grandes procesos de análisis y decisión.	Requerimos una estructura que no limite las funciones de los distintos recursos pudiendo en todo momento apoyar a otras funciones que así lo requieran. Esto a su vez, requiere de personal polivalente.	Nos encontramos en un entorno cambiante. Solo las compañías que incorporen dentro de su cultura y estructura el hábito de adaptarse rápidamente sobrevivirán.

Ilustración 34 Características de la Estructura Organizacional Fuente: (Tuneu & García, 2016)

Teniendo en cuenta estas características, SuambyCrowd tendrá la siguiente estructura organizacional⁴.



CEO- Director General

Es el máximo responsable del consejo de administración y será la cara pública de la empresa. Entre sus funciones podemos destacar:

⁴ Para definir los cargos nos ayudamos de (Demium Startups, 2015) <http://demiumstartups.com/cargos-en-startups-conoce-sus-funciones/>

- Representará a SuambyCrowd en todos los actos y eventos a los que asista.
- Tendrá la responsabilidad de generar ideas que permitan afrontar los retos del día a día.
- Desarrollar la metodología de trabajo, definiendo sistemas y procesos dentro de la empresa. La función de investigar y seleccionar qué otras metodologías podrían influir positivamente en la organización es otra de las funciones clave de un CEO.
- Desarrolla la experiencia del cliente y logra su lealtad hacia la empresa.
- Será el encargado de que todos los recursos estén alineados y vayan en una misma dirección.
- Otra función básica es lograr inversión para la empresa y mantener una relación fluida con los inversores. Como representante del equipo en el Consejo de Administración de la empresa, tendrá que responder del trabajo del día a día y de las decisiones ejecutivas.
- Por último, es la persona encargada de motivar al equipo con su visión y convicción.

CFO – Director Financiero

Tendrá bajo su responsabilidad la elaboración de las cuentas anuales, de dar soporte a los auditores externos. Podemos encontrar las siguientes funciones adicionales:

- Se encarga de la contabilidad y presentación de las cuentas.
- Es la persona responsable de confeccionar los presupuestos, definir las necesidades financieras y de inversión.
- Será quien establezca la valoración de la empresa y todos los documentos financieros para la inversión (cash-flow, P&L).
- Establece los planes estratégicos, incluyendo el Business Plan.
- Elaboración de presupuestos, análisis de posibles desviaciones y diseño de mecanismos y análisis de riesgos de cada una de las operaciones.
- Relación externa con bancos y demás acreedores.
- Comunicación con la CNMV y Banco de España.
- Seguimiento y supervisión del cumplimiento de los parámetros establecidos por la regulación.

COO – Director de operaciones

Dentro de sus funciones el director de operaciones:

- Establecerá los KPI (key performance indicators) o principales métricas del modelo de negocio.

- Hasta que haya un responsable de RRHH, se encargará tanto de reclutar los puestos clave como de definir los distintos niveles. Además, reconocerá los logros, hará un análisis del rendimiento de los trabajadores y asignará incentivos.
- Junto con el director tecnológico, garantizará el buen funcionamiento de la plataforma.
- Responsable de implementar nuevas estrategias de marketing.
- Preparación de documentación relacionada con los proyectos para presentación en notarías.
- Emisión de certificados a inversores.

CTO - Director tecnológico

Desarrollará las siguientes funciones:

- Coordinará los diseños de la plataforma de crowdfunding.
- Garantizará que la plataforma cumpla con los estándares de seguridad óptimos en cada instante.
- Desarrollará tecnologías móviles y API.
- Liderará el asesoramiento a emprendedores para la publicación de sus proyectos.
- Evaluará los proveedores tecnológicos.
- Liderará y creará estrategias de posicionamiento por medio de internet en conjunto con el COO.

Director de análisis de inversiones

Será el encargado de hacer el análisis de los proyectos presentados por los emprendedores. Tendrá adicional las siguientes funciones:

- Dinamizar los foros de inversión.
- Definir las políticas de aceptación y seguimiento de proyectos.
- Suministrar la información requerida por los inversionistas y gestionar que siempre puedan obtenerla de una forma rápida y sencilla.
- Organizar y asistir a eventos del sector junto con el Director General.

6.9.2. Política salarial

El salario estará determinado por un básico más un variable, dichos valores irán aumentando con el crecimiento de SuambyCrowd, inicialmente será un pago conservador, pero tendrá el potencial de crecimiento de acuerdo a los resultados logrados.

A continuación, describimos la política de retribución:

- **Sueldo Base:** Todos los empleados van a tener un salario básico que tendrá un incremento anual de acuerdo al crecimiento de la inflación en todos los años y crecimientos adicionales extraordinarios hasta el cuarto año, que es cuando se cumplirá el target objetivo del 100% de los salarios del mercado. Dicho salario se establece de acuerdo al sector y las responsabilidades de cada cargo.
- **Salario variable:** Todos los empleados van a tener remuneraciones adicionales (bonus) si se cumplen las metas prefijadas.

En el ANEXO 1 se pueden encontrar los salarios, distinguiendo entre fijo y variable, de acuerdo al cargo desempeñado y predicción de crecimiento en los primeros 5 años de operación.

6.9.3. Previsión de recursos humanos

SuambyCrowd es una Startup, por lo que inicialmente no vamos a tener muchas personas con diferentes funciones, sino que una misma persona podrá desempeñar más de una de ellas.

En la medida que SuambyCrowd crezca y se tenga un mayor número de proyectos, va a ser necesario aumentar la plantilla. El número de empleados contratados dependerá del crecimiento del número de proyectos presentados y los publicados, que también representarán mayor número de proyectos para hacer seguimiento postventa.

6.10. Análisis DAFO

En este apartado se presenta el análisis DAFO que nos permite tener una visión más clara de los aspectos externos e internos que aportan valor a SuambyCrowd, los que hay que aprovechar como palancas y los que deben ser controlados.



Ilustración 35 Análisis DAFO SuambyCrowd Fuente: Elaboración propia

6.11. Análisis de riesgos potenciales

Basados en la relación de confianza que se debe tener con el inversor, éste debe ser informado de los riesgos que acarrea invertir en nuestra plataforma. Es nuestra responsabilidad y compromiso mitigarlos, reducirlos o eliminarlos. A continuación, exponemos los riesgos.

6.11.1. Riesgo de solvencia

Ante la ausencia de especificaciones de requerimientos del grado de información suministrada por los emprendedores, los mecenas pueden invertir en proyectos que no obtengan los resultados esperados y que carezcan de solvencia.

Para mitigar este riesgo se establecen parámetros de evaluación rigurosos a los proyectos de los emprendedores antes de publicarlos en nuestra plataforma. Es nuestro compromiso realizar y garantizar que este procedimiento se realice de una forma adecuada, ya que de esto depende nuestro crecimiento en el largo plazo, solo con relaciones de confianza se puede perdurar en el tiempo.

6.11.2. Riesgo de liquidez

Las plataformas de crowdfunding presentan un alto riesgo de liquidez para los inversores ante la imposibilidad de poder disponer de los recursos invertidos de forma anticipada.

El inversionista que cree en el proyecto del emprendedor e invierte unos recursos para financiarlo, lo hace con la expectativa de unos rendimientos futuros una vez que el proyecto haya tenido el éxito planeado, no obstante, va a carecer de liquidez durante este periodo de tiempo.

El inversor debe ser consciente de este riesgo y considerarlo como una inversión a mediano y largo plazo y se debe hacer sobre el capital del cuál no se vaya a tener una necesidad en el corto plazo.

6.11.3. Riesgo de dilución

Una dilución se produce en el caso que las empresas de los emprendedores emitan en el futuro nuevas acciones o participaciones, vía ampliación de capital, y que los accionistas existentes tomen la decisión de no acudir. El resultado es que el porcentaje de capital social que tenían inicialmente se reduce proporcionalmente de acuerdo a la cantidad de nuevas acciones o participaciones emitidas.

6.11.4. Riesgo operativo

“Se refiere a la posibilidad de sufrir pérdidas por fallos en los procesos, en la información, en los sistemas internos de la plataforma, así como pérdidas ocasionadas por errores humanos o por las consecuencias de acontecimientos externos a la operación que afecten al proceso de la misma, como por ejemplo los riesgos de reputación.” (Centro de Innovación BBVA, 2015).

El principal riesgo operacional de nuestra plataforma, al ser basados en la tecnología, corresponde al fallo en los sistemas que puede repercutir en pérdidas para la plataforma como para nuestros clientes. Para mitigar este riesgo se va a proceder a realizar back-ups dos veces al día, adicional se tendrán servidores de emergencia con toda la información en caso de ser necesario.

Se establecerán controles y alertas para mitigar los riesgos operativos ocasionados por errores humanos.

6.11.5. Riesgo de mercado

También denominado riesgo sistémico, es la probabilidad de sufrir pérdidas por factores que afectan el rendimiento global del mercado, como recesiones, las variaciones de los tipos de interés y ataques terroristas, entre otros.

6.11.6. Riesgo político legal

Corresponde al riesgo de tener sanciones si no se cumplen los requerimientos de ley.

Debido a la novedad de las plataformas de financiación participativa, nos enfrentamos a la posibilidad de cambios en la regulación, por lo que debemos estar siempre actualizados para dar cumplimiento a la normatividad. Como medida, se cuenta con el asesoramiento constante de un bufete de abogados de reconocido nombre que a la vez están encargados de garantizar el Due Dilligence de los proyectos.

La plataforma será una herramienta de gran ayuda, ya que estará parametrizada para verificar que se cumplan los requerimientos regulatorios, como por ejemplo, cantidades máximas permitidas por inversor.

6.12. Estudio económico Financiero

Aunque SuambyCrowd tiene un alto potencial de crecimiento, en los primeros años va a experimentar pérdidas, esto como característica de toda Startup, ya que será necesario hacer fuertes inversiones para la puesta en marcha de la plataforma.

El break-even será en el año 3. Ésta y las previsiones que se exponen a continuación se pueden encontrar en el ANEXO 1.

6.12.1. Previsión de ingresos

Previamente hemos descrito en el apartado de servicios y Tarifas que los ingresos provienen principalmente de las comisiones que se cobrarán a nuestros clientes inversores y emprendedores.

A continuación, se describen los principales indicadores considerados en las previsiones de ingresos.

Proyectos presentados	Proyectos aceptados	Proyectos asesorados	Importe medio de los proyectos.	Proyectos en cartera.
Proyectos presentados por los emprendedores y posteriormente analizados por el equipo de analistas de la plataforma.	Proyectos que después de ser analizados por la Plataforma pasan a ser publicados e inician una ronda de financiación.	La Plataforma ofrece el servicio de asesoramiento opcional a los emprendedores que lo requieran.	Se trata del indicador más importante, dado que los principales ingresos provienen de la comisión de intermediación que se cobra al emprendedor y al inversor.	El mantenimiento en cartera de proyectos que han finalizado la ronda de financiación con éxito, supone unos ingresos anuales a través de la cuota de mantenimiento que se cobra a los emprendedores.
No necesariamente todos serán aprobados por SuambyCrowd para la posterior publicación.	No todos ellos acabarán la ronda con éxito.			
Estimación de número de proyectos presentados en línea de acuerdo a estándares de mercado.	Se estiman los proyectos aceptados en línea de acuerdo a estándares de mercado.	Se estima el número de proyectos a ser asesorados.	Se estiman los importes medios, de acuerdo a estándares de mercado.	

Ilustración 36 Indicadores Previsión de Ingresos SuambyCrowd Fuente: Elaboración Propia

6.12.2. Previsión de Costos de personal

Se proyectan los costos de personal de acuerdo a la plantilla definida en el capítulo de Recursos Humanos. Los costos de personal están establecidos por:

- **El número de personas requerido** se define en coherencia con el número de proyectos a gestionar.
- **Los salarios** se identifican de acuerdo al número de personas y los cargos definidos en el capítulo de Recursos Humanos. Todos los empleados van a tener un salario básico que tendrá un incremento anual de acuerdo al crecimiento de la inflación en todos los años y crecimientos adicionales extraordinarios hasta el cuarto año, que es cuando se cumplirá el target objetivo del 100% los salarios del mercado. Dicho salario se establece de acuerdo al sector y las responsabilidades de cada cargo.

6.12.3. Previsión gastos de ventas

- **Marketing.** Inicialmente se tendrán mayores gastos de marketing, ya que habrá que hacer mayores esfuerzos para dar a conocer la plataforma como alternativa de inversión. Al pasar los años se estabilizarán y se reducirán porque nuestra plataforma tendrá mayor reconocimiento gracias al voz a voz de nuestros clientes. Una de las estrategias para dar a conocer la plataforma con ayuda de nuestros clientes es el espacio para referir a nuevos inversores. Por cada nuevo inversor referido, habrá incentivos económicos o descuentos en algunos de nuestros servicios a aquellos clientes que los refieren.
- **Asistencia a eventos.** Es una herramienta importante para dar a conocer a la plataforma en los diferentes espacios. Se asigna un presupuesto por concepto de viáticos como pernoctaciones, dietas y transportaciones, entre otros.
También se organizarán eventos propios, por lo que se destinará un presupuesto anual por dicho concepto.
- **Hosting y mantenimiento Web.** Corresponde al costo por mantener el espacio para el funcionamiento de nuestra plataforma en internet. Se incluye el costo de mantenimiento y actualización constante de nuestra página web.
- **Servicios Profesionales.** Corresponde a servicios prestados por profesionales y personal externo, como por ejemplo los servicios notariales.

6.12.4. Costos de estructura

En los costes de estructura se incluyen las siguientes partidas:

Gastos de personal. Corresponde a los gastos de personal descritos previamente.

- **Alquiler de la oficina.** Corresponde al alquiler de la oficina donde estará nuestro personal.
- **Suministros.** Corresponde a gastos de suministros como son teléfonos, acceso a Internet, agua, luz, aseo y cualquier otro a que diere lugar.
- **Gastos legales de constitución:** Corresponde principalmente al coste de la tramitación y expedición de la autorización de la PFP en la CNMV que actualmente tiene un costo de 830 Euros y a gastos administrativos por llevanza de libros y registros electrónicos de operaciones, la

publicación de la información en la página de la CNMV, auditoría anual de cuentas y presentación de la Memoria, que SuambyCrowd deberá pagar en el momento de solicitar el procedimiento en la CNMV, siguiendo todos los procedimientos descritos por dicha entidad. Dichos rubros están descritos en la Guía para las PFP de 2017.

Se incluyen gastos adicionales por denominación social, Escritura de constitución (Notaría), legalización y sellado libros RM, Inscripción en el registro mercantil, entre otros.

- **Seguro de responsabilidad Civil:** La LFFE obliga a las Plataformas de Financiación Participativa, contratar un seguro de responsabilidad civil que cubra un importe hasta 300.000€ en reclamación por daños y hasta 400.000€ anuales por cualquier otro tipo de reclamación. Se estima, de acuerdo a los precios de mercado, destinar un rubro de 2.000 Euros anuales.

6.12.5. Inversiones y amortizaciones

Las principales inversiones corresponden a la implantación de la plataforma, a saber:

- **Puestos de trabajo.** Se refiere a las inversiones necesarias para condicionar cada uno de los puestos de trabajo como ordenadores, impresoras, software y mobiliario, entre otros.
- **Condicionamiento de la oficina.** Corresponde a las adecuaciones del espacio donde funcionará la oficina.
- **Plataforma.** Es la inversión para el diseño y lanzamiento de la plataforma, incluye el servidor y dominio.

6.12.6. Capital Social

El capital social se constituirá con un importe de 360.000 Euros.

6.12.7. Deuda financiera

Las restricciones de endeudamiento para una Startup son altas por el sector financiero, por lo que no se contempla endeudamiento durante los primeros 5 años.

6.12.8. Pay- Out

Para motivar a los accionistas se considera un Pay-Out del 25% durante los primeros 5 años, cuando exista utilidades a repartir. Posteriormente se evaluará la política de reparto de dividendos.

6.12.9. Ratios Financieros

Finalmente hacemos el cálculo de los ratios financieros, que se constituyen en herramientas fundamentales para analizar la viabilidad del negocio.

ROE

El ROE (Return on Equity) es el indicador financiero que nos permite de una forma precisa valorar la rentabilidad del capital. Mide el rendimiento que obtienen los asociados de la plataforma, de los fondos que han invertido en la misma, o lo que es lo mismo, la capacidad que tiene la empresa para remunerar a sus accionistas.

Durante los 2 primeros años tenemos un ROE negativo, en el primero es de -78% y en el segundo de -10%, ya que durante estos años usualmente se obtienen pérdidas, por lo que no genera beneficio sobre el capital. En el tercer año, la empresa alcanza el break-even y empieza a obtener beneficios positivos. A continuación, se resume los resultados obtenidos:

ROE					
$ROE = \frac{\text{Beneficio neto después de impuestos}}{\text{Fondos propios}}$					
	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Fondos Propios Iniciales	360.000	202.206	183.825	338.544	736.650
Beneficio Neto	- 157.794	- 18.381	206.292	530.808	912.507
Dividendos	-	-	51.573	132.702	228.127
Fondos Propios Finales	202.206	183.825	338.544	736.650	1.421.030
ROE	-78%	-10%	61%	72%	64%

Ilustración 37 ROE SuabyCrowd Fuente: Elaboración propia

6.12.10. Valoración

Hacemos la valoración de la empresa, mediante la metodología de descuentos de flujos de caja futuros que va a generar la empresa.

El Weighted Average Cost of Capital (WACC) o Costo del Capital Medio Ponderado, es la tasa de descuento utilizada comúnmente para valorar los flujos de caja operativos de una empresa. El motivo por lo que el WACC es utilizado se explica, porque los flujos de efectivo se financian tanto con recursos propios (Equity) como con recursos ajenos (deuda) y da la posibilidad de considerar el coste de ambas fuentes de financiación, ponderándolas por el peso total que tiene cada una en la financiación total de la empresa.

No obstante, como hemos explicado previamente, ante la ausencia de la posibilidad de endeudarse durante los primeros 5 años, el costo de capital WACC va a corresponder al coste de los recursos propios. El principal inconveniente al que nos enfrentamos, es que nuestra plataforma es una Startup en fase inicial y no existen referencias ni empresas de similares características que coticen en el mercado. Según especialistas de valoración, se suele aplicar una tasa de descuento en promedio del 25% en empresas de nueva creación, con las características de nuestra empresa, donde existe un alto grado de incertidumbre (Zwilling, 2009).

Posteriormente, hacemos el cálculo del VAN (Valor Actual Neto) que nos indica el valor presente de todos los flujos de caja futuros que vaya a crear la empresa. Los flujos se descuentan al coste de capital de la empresa (WACC), que contiene en coste de los recursos propios y de la deuda. En el año 5, tenemos en cuenta el VAN del Valor Residual (VR) de la proyección de los flujos de caja futuros infinitos (desde el año 5), que se esperan obtener mientras que se ejerza la actividad. Para dicho cálculo, se tienen en cuenta las expectativas de crecimiento de la empresa y de la economía española, se aplica una tasa de crecimiento a perpetuidad del 2%, debido a que la empresa se encuentra en plena fase de arranque y se espera un alto nivel de crecimiento en los próximos años.

Obtenemos un VAN positivo de 1.870.030 Euros que nos indica que el proyecto es viable.

A continuación, observamos posibles resultados del valor del Equity ante variaciones de la tasa de crecimiento y el WACC (como no tenemos deuda, es el Ke).

VALOR EQUITY		g				
		1%	2%	3%	4%	5%
Ke	10%	7.390.310	8.262.579	9.384.067	10.879.386	12.972.831
	15%	4.094.409	4.383.272	4.720.278	5.118.557	5.596.493
	20%	2.614.224	2.743.883	2.888.796	3.051.823	3.236.587
	25%	1.801.801	1.870.030	1.944.463	2.025.984	2.115.658
	30%	1.303.453	1.343.101	1.385.686	1.431.547	1.481.077
	35%	975.158	999.831	1.026.046	1.053.953	1.083.720

En el peor de los escenarios, con una tasa de crecimiento del 1% y un costo de capital del 35%, el valor del equity es de 975.168 Euros. Por otro lado, en el mejor escenario, con una tasa de crecimiento del 5% y un costo de capital del 10%, se obtiene un valor del equity de 12.972.831 Euros. Como se puede observar, nuestras previsiones son moderadas con un escenario que está más cercano al escenario negativo.

6.12.11. TIR

La TIR (Tasa Interna de Rentabilidad) nos permite medir la rentabilidad real de la inversión hecha. Se calculan los flujos negativos, es decir la inversión inicial de los accionistas por valor de \$360.000 Euros y los positivos, que corresponde a los flujos de caja que se irán generando a lo largo de los primeros 5 años de la vida de la empresa, más el Valor Residual.

A pesar de que nuestro WACC escogido ha sido alto (25%), obtenemos una TIR superior del 38%, por lo que podemos concluir que nuestro proyecto es rentable.

Ante variaciones de la tasa de crecimiento y del WACC (como no tenemos deuda, es el K_e), obtenemos los siguientes resultados.

TIR		g				
		1%	2%	3%	4%	5%
Ke	10%	82%	86%	90%	96%	103%
	15%	62%	64%	66%	69%	72%
	20%	48%	49%	51%	52%	54%
	25%	37%	38%	39%	41%	42%
	30%	29%	30%	30%	31%	32%
	35%	22%	22%	23%	23%	24%

7. Conclusiones

Se ha hecho un análisis de las plataformas de financiación alternativa en España, analizando cómo están referenciadas con respecto a Europa. Según el informe “*Sustaining Momentum*”, elaborado por la universidad de Cambridge en el año 2016, se evidencia un gran crecimiento en el ámbito europeo en los últimos años, de estas alternativas de financiación. España ha tenido buena aceptación y ocupa el cuarto lugar en torno a Europa con mayor número de plataformas de financiación alternativa.

Encontramos que en España se está gestando un ambiente adecuado en pro de estas plataformas. Por un lado, se estableció la Ley de fomento de financiación empresarial, y aunque genera algunas barreras de entrada, éstas no se equiparan con las que presenta el sistema bancario tradicional para el acceso a los créditos. Además, la Ley genera mayor confianza a los inversores, ya que el objetivo principal de la regulación es protegerlos. Por otro lado, ante bajos tipos de interés, los inversores están deseosos de nuevas alternativas donde se puedan encontrar mayores niveles de rentabilidad. Es así, que las plataformas de financiación participativa se convierten en una excelente opción para los inversores.

Haciendo el estudio particular del equity crowdfunding en España, encontramos que existen incentivos fiscales, representados en deducciones en el impuesto de renta de personas físicas (IRPF), lo que se constituye en una clara ventaja para los inversores frente a otras alternativas de inversión.

Según lo observado y los hallazgos encontrados en la normatividad del Crowdfunding en España, recomendamos que la actual normativa, tenga la posibilidad de flexibilizarse y establecer puntos de encuentro entre las líneas y sugerencias que establece AEFI en el <Libro Blanco de la regulación del sector de FinTech en España> y el carácter regulatorio del estado español.

Como contribución especial, se ha hecho el modelo operativo y de negocio para el lanzamiento de una plataforma, que puede ser adaptado a otros mercados en cualquier territorio, donde se desee implementar.

En España la fuente de financiación tradicional por excelencia, ha sido y es la bancaria, que ha representado tradicionalmente el 80%. Aunque actualmente el crowdfunding representa una pequeña porción de la financiación de las empresas en España, estamos convencidos, que es una vía de financiación alternativa para las startups con un gran potencial de crecimiento, que va a continuar desarrollándose fuertemente en el país, siguiendo los pasos del Reino Unido.

Se recomienda abrir una línea de investigación a futuro, donde se puedan estudiar los porcentajes de financiación demandados por parte de las startups y las pymes y gestionados y consolidados por las plataformas de financiación participativa, observando cómo es su evolución e impacto en los resultados de la valoración y estructura de capital de las nuevas y nacientes empresas.

8. Anexos

ANEXO 1: PLAN FINANCIERO

	PREVISIÓN DE PROYECTOS											
	Año 1				Año 2				Año 3			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
evisiones de proyectos												
Proyectos presentados	-	-	3	6	6	6	8	8	10	11	11	13
Proyectos aceptados	-	-	3	5	6	5	7	7	9	10	10	12
Proyectos asesorados	-	-	1	3	5	4	5	5	7	7	7	9
Proyectos con éxito	-	-	3	4	3	3	6	6	8	8	8	10
Importe medio	-	-	180.000	180.000	200.000	200.000	250.000	250.000	300.000	300.000	300.000	300.000
Proyectos en cartera	-	-	5	9	12	15	21	27	35	43	51	61
rifas y comisiones												
Comisión interm. Emprend	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%
Servicio de asesoramiento	320	320	320	320	326	326	326	326	333	333	333	333
Servicio de publicación	320	320	320	320	326	326	326	326	333	333	333	333
Servicio cierre de ronda	200	200	200	200	204	204	204	204	208	208	208	208
Cuota de gestión empren.	80	80	80	80	82	82	82	82	83	83	83	83
Comisión interm inversor	1%	1%	1%	1%	0	0	0	0	0	0	0	0
evisión de ingresos												
Comisión interm. Emprend.	0	0	32.400	43.200	36.000	36.000	90.000	90.000	144.000	144.000	144.000	180.000
Servicios de asesoramiento	0	0	320	960	1.632	1.306	1.632	1.632	2.330	2.330	2.330	2.996
Comisiones de publicación	-	0	960	1.280	979	979	1.958	1.958	2.663	2.663	2.663	3.329
Servicios cierre de ronda	0	0	600	800	612	612	1.224	1.224	1.665	1.665	1.665	2.081
Cuota gestión proy financiero	-	0	0	0	0	0	400	720	979	1.224	1.714	2.203
Comisión interm. Inversor	0	0	5.400	7.200	6.000	6.000	15.000	15.000	24.000	24.000	24.000	30.000
Total Ingresos	-	-	39.680	53.440	45.223	44.897	110.214	110.534	175.638	175.883	176.372	220.610
			Año 1	93.120			Año 2	310.869			Año 3	748.502

PREVISIÓN DE PROYECTOS								
	Año 4				Año 5			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
Previsiones de proyectos								
Proyectos presentados	15	17	17	19	22	25	25	28
Proyectos aceptados	14	16	16	18	20	23	23	26
Proyectos asesorados	10	12	12	13	14	17	17	19
Proyectos con éxito	12	13	13	15	16	19	19	21
Importe medio	340.000	380.000	380.000	380.000	340.000	380.000	380.000	380.000
Proyectos en cartera	73	86	99	114	130	149	168	189
Tarifas y comisiones								
Comisión interm. Emprend	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%
Servicio de asesoramiento	340	340	340	340	346	346	346	346
Servicio de publicación	340	340	340	340	346	346	346	346
Servicio cierre de ronda	212	212	212	212	216	216	216	216
Cuota de gestión empren.	85	85	85	85	87	87	87	87
Comisión interm inversor	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Previsión de ingresos								
Comisión interm. Emprend.	244.800	296.400	296.400	342.000	326.400	433.200	433.200	478.800
Servicios de asesoramiento	3.396	4.075	4.075	4.415	4.849	5.888	5.888	6.581
Comisiones de publicación	4.075	4.415	4.415	5.094	5.542	6.581	6.581	7.274
Servicios cierre de ronda	2.547	2.759	2.759	3.184	3.464	4.113	4.113	4.546
Cuota gestión proy financiero	2.913	3.579	4.245	5.077	6.197	7.301	8.405	9.678
Comisión interm. Inversor	40.800	49.400	49.400	57.000	54.400	72.200	72.200	79.800
Total Ingresos	298.531	360.628	361.294	416.769	400.853	529.284	530.388	586.680
			Año 4	1.437.222			Año 5	2.047.204

	Sueldo bruto Objetivo	Seg Social	% Bonus	Escala progresiva					Coste Sueldos				
				Año 1	Año2	Año3	Año 4	Año 5	Año 1	Año2	Año3	Año 4	Año 5
CEO - Director General	60.000	30%	15%	60%	70%	90%	100%	100%	53.820	64.046	83.959	89.701	96.876
CFO – Director Financiero	55.000	30%	10%	60%	70%	90%	100%	100%	47.190	56.156	73.616	78.651	84.942
CTO - Director tecnológico	50.000	30%	2%	60%	70%	90%	100%	100%	39.780	47.338	62.057	66.301	71.604
Analista de inversiones	50.000	30%	10%	60%	70%	90%	100%	100%	42.900	51.051	66.924	71.501	77.220
COO – Director de operaciones	45.000	30%	10%	60%	70%	90%	100%	100%	38.610	45.946	60.232	64.351	69.498
Becarios	6.000	30%	2%	100%	100%	100%	100%	100%	7.956	8.115	8.274	7.957	8.592

Posiciones requeridas	COSTOS DE RECURSOS HUMANOS											
	Año 1				Año 2				Año 3			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
CEO - Director General	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
CFO – Director Financiero									1	1	1	1
CTO - Director tecnológico	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Analista de inversiones	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	2	2
COO – Director de operaciones			1	1	1	1	1	1	1	1	2	2
Becarios			1	1	2	2	2	2	2	2	3	3
Total Puestos	3	3	5	5	6	6	6	6	7	7	10	10
CEO - Director General	13.455	13.455	13.455	13.455	16.011	16.011	16.011	16.011	20.990	20.990	20.990	20.990
CFO – Director Financiero	-	-	-	-	-	-	-	-	18.404	18.404	18.404	18.404
CTO - Director tecnológico	9.945	9.945	9.945	9.945	11.835	11.835	11.835	11.835	15.514	15.514	15.514	15.514
Analista de inversiones	10.725	10.725	10.725	10.725	12.763	12.763	12.763	12.763	16.731	16.731	33.462	33.462
COO – Director de operaciones	-	-	9.653	9.653	11.486	11.486	11.486	11.486	15.058	15.058	30.116	30.116
COO – Director de operaciones	-	-	1.989	1.989	4.058	4.058	4.058	4.058	4.137	4.137	6.206	6.206
Total Costos RRHH	34.125	34.125	43.778	43.778	52.095	52.095	52.095	52.095	86.697	86.697	118.486	118.486
			Año 1	155.805			Año 2	208.381			Año 3	410.366

COSTOS DE RECURSOS HUMANOS									
Posiciones requeridas	Año 4				Año 5				
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	
CEO - Director General	1	1	1	1	1	1	1	1	1
CFO – Director Financiero	1	1	1	1	1	1	1	1	1
CTO - Director tecnológico	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Analista de inversiones	2	3	3	3	3	3	3	3	3
COO – Director de operaciones	2	2	2	2	2	2	2	2	2
Becarios	3	3	3	3	3	3	3	3	3
Total Puestos	10	11							
CEO - Director General	22.425	22.425	22.425	22.425	24.219	24.219	24.219	24.219	24.219
CFO – Director Financiero	19.663	19.663	19.663	19.663	21.236	21.236	21.236	21.236	21.236
CTO - Director tecnológico	16.575	16.575	16.575	16.575	17.901	17.901	17.901	17.901	17.901
Analista de inversiones	35.751	53.626	53.626	53.626	57.915	57.915	57.915	57.915	57.915
COO – Director de operaciones	32.176	32.176	32.176	32.176	34.749	34.749	34.749	34.749	34.749
COO – Director de operaciones	5.968	5.968	5.968	5.968	6.444	6.444	6.444	6.444	6.444
Total Costos RRHH	126.589	144.465	144.465	144.465	156.020	156.020	156.020	156.020	156.020
			Año 4	559.983			Año 5	624.078	

	GASTOS DE VENTAS											
	Año 1				Año 2				Año 3			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
Marketing	-	-	20.000	15.000	10.000	10.000	10.000	10.000	9.000	9.000	7.000	6.000
Asistencia a eventos	5.000	5.000	5.000	5.000	5.100	5.100	5.100	5.100	5.202	5.202	5.202	5.202
Hosting y mantenim. Web	-	1.900	1.900	1.900	1.938	1.938	1.938	1.938	1.977	1.977	1.977	1.977
Servicios profesionales	5.000	2.000	1.500	1.500	1.530	1.530	1.530	1.530	1.561	1.561	1.561	1.561
Organización de eventos					10.000				20.000			
Total Gastos de Ventas	10.000	8.900	28.400	23.400	18.568	28.568	18.568	18.568	17.739	37.739	15.739	14.739
	Año 1 70.700				Año 2 84.272				Año 3 85.957			

	GASTOS DE VENTAS							
	Año 4				Año 5			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
Marketing	5.700	5.700	5.000	5.000	5.100	5.100	5.100	5.100
Asistencia a eventos	5.306	5.306	5.306	5.306	5.412	5.412	5.412	5.412
Hosting y mantenim. Web	2.016	2.016	2.016	2.016	2.057	2.057	2.057	2.057
Servicios profesionales	1.592	1.592	1.592	1.592	1.624			
Organización de eventos	30.000				40.000			
Total Gastos de Ventas	14.614	44.614	13.914	13.914	14.192	52.569	12.569	12.569
	Año 4 87.057				Año 5 91.899			

GASTOS DE ESTRUCTURA								
	Año 4				Año 5			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
Personal	126.589	144.465	144.465	144.465	156.020	156.020	156.020	156.020
Alquiler Oficina	2.122	2.122	2.122	2.122	2.165	2.165	2.165	2.165
Suministros	1.592	1.592	1.592	1.592	1.624	1.624	1.624	1.624
Gastos Legales	1.061	1.061	1.061	1.061	1.082	1.082	1.082	1.082
Seguro	531	531	531	531	541	541	541	541
Gastos de Estructura	131.895	149.771	149.771	149.771	161.432	161.432	161.432	161.432
	Año 4 581.207				Año 5 645.727			

GASTOS DE ESTRUCTURA												
	Año 1				Año 2				Año 3			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
Personal	34.125	34.125	43.778	43.778	52.095	52.095	52.095	52.095	86.697	86.697	118.486	118.486
Alquiler Oficina	2.000	2.000	2.000	2.000	2.040	2.040	2.040	2.040	2.081	2.081	2.081	2.081
Suministros	1.500	1.500	1.500	1.500	1.530	1.530	1.530	1.530	1.561	1.561	1.561	1.561
Gastos Legales	1.000	1.000	1.000	1.000	1.020	1.020	1.020	1.020	1.040	1.040	1.040	1.040
Seguro	500	500	500	500	510	510	510	510	520	520	520	520
Gastos de Estructura	39.125	39.125	48.778	48.778	57.195	57.195	57.195	57.195	91.899	91.899	123.688	123.688
	Año 1 175.805				Año 2 228.781				Año 3 431.174			

INVERSIONES, AMORTIZACIONES E INMOBILIZADO												
	Año 1				Año 2				Año 3			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
Costos puestos de trabajo												
Coste por puesto de Trabajo	1.100	1.100	1.100	1.100	1.122	1.122	1.122	1.122	1.144	1.144	1.144	1.144
Número de puestos	3	3	5	5	6	6	6	6	7	7	10	10
Inversiones												
Puestos de trabajo	3.300	-	2.200	-	1.122	-	-	-	1.144	-	3.433	-
Oficina	2.500											
Plataforma	15.000	15.000	10.000	5.000				3.000				3.060
Total Inversiones	20.800	15.000	12.200	5.000	1.122	-	-	3.000	1.144	-	3.433	3.060
			Año 1	53.000			Año 2	4.122			Año 3	7.638
Amortizaciones												
Amortizaciones	1.000	1.050	1.134	1.225	4.049	4.049	4.049	4.049	3.043	3.043	3.043	3.043
Amortización acumulada	1.000	2.050	3.184	4.409	8.458	12.507	16.557	20.606	23.649	26.692	29.735	32.778
Amortización por año			Año 1	4.409			Año 2	16.197			Año 3	12.172
Inmovilizado neto												
Anmovilizado acumulado	20.800	35.800	48.000	53.000	54.122	54.122	54.122	57.122	58.266	58.266	61.700	64.760
Inmovilizado neto	19.800	33.750	44.816	48.591	45.664	41.615	37.565	36.516	34.618	31.575	31.965	31.982

INVERSIONES, AMORTIZACIONES E INMOBILIZADO								
	Año 4				Año 5			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
Costos puestos de trabajo								
Coste por puesto de Trabajo	1.167	1.167	1.167	1.167	1.191	1.191	1.191	1.191
Número de puestos	10	11	11	11	11	11	11	11
Inversiones								
Puestos de trabajo	-	1.167	-	-	-	-	-	-
Oficina								
Plataforma				1.500				1.000
Total Inversiones	-	1.167	-	1.500	-	-	-	1.000
			Año 4	2.667			Año 5	1.000
Amortizaciones								
Amortizaciones	2.665	2.665	2.665	2.665	1.499	1.499	1.499	1.499
Amortización acumulada	35.443	38.108	40.773	43.439	44.938	46.437	47.936	49.436
Amortización por año			Año 4	10.661			Año 5	5.997
Inmovilizado neto								
Anmovilizado acumulado	64.760	65.927	65.927	67.427	67.427	67.427	67.427	68.427
Inmovilizado neto	29.317	27.819	25.154	23.989	22.489	20.990	19.491	18.991

		BALANCE				
Activo		Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Inmovilizado Neto	-	48.591	36.516	31.982	23.989	18.991
Caja	360.000	153.615	147.309	306.562	712.661	1.402.038
Pasivos		202.206	183.825	338.544	736.650	1.421.030
Pasivo						
Capital Social	360.000	360.000	360.000	360.000	360.000	360.000
Utilidades acumuladas	-	157.794	-	176.175	-	21.456
Préstamos a largo plazo					376.650	1.061.030
Pasivos		202.206	183.825	338.544	736.650	1.421.030

		FLUJO DE CAJA				
		Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Beneficio Neto	-	157.794	-	18.381	206.292	530.808
+ Amortizaciones		4.409	16.197	12.172	10.661	5.997
+Variaciones Fondo Maniobra		-	-	-	-	-
- Inversiones		53.000	4.122	7.638	2.667	1.000
+Variaciones deuda		-	-	-	-	-
= Flujo de caja antes de dividendos	-	206.385	-	6.306	210.826	538.801
-Dividendos		-	-	51.573	132.702	228.127
Flujo de Caja despues de pago dividendos	-	206.385	-	6.306	159.253	689.377
Caja acumulada	360.000	153.615	147.309	306.562	712.661	1.402.038

		VALORACIÓN				
		Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Ebit	-	157.794	-	18.381	219.199	758.297
- Impuestos		-	-	65.760	227.489	391.074
Nopat	-	157.794	-	18.381	153.439	530.808
+Amortizaciones		4.409	16.197	12.172	10.661	5.997
- Inversiones		53.000	4.122	7.638	2.667	1.000
+Variaciones Fondo Maniobra		-	-	-	-	-
Free Cash Flow	-	100.385	1.938	173.249	544.136	919.504
Valor Residual						4.077.800
Flujos a descontar	-	100.385	1.938	173.249	544.136	4.997.304
Factor de descuento		80,00%	64,00%	51,20%	40,96%	32,77%
VNA	- 360.000	80.308	1.240	88.703	222.878	1.637.517

Ke	25%
g	2,0%

EQUITY VALUE	
Valor de la empresa	1.870.030
Deuda financiera Neta	-
EQUITY VALUE	1.870.030

TIR	
	38%

VALOR EQUITY		ESCENARIOS				
		g				
		1%	2%	3%	4%	5%
Ke	10%	7.390.310	8.262.579	9.384.067	10.879.386	12.972.831
	15%	4.094.409	4.383.272	4.720.278	5.118.557	5.596.493
	20%	2.614.224	2.743.883	2.888.796	3.051.823	3.236.587
	25%	1.801.801	1.870.030	1.944.463	2.025.984	2.115.658
	30%	1.303.453	1.343.101	1.385.686	1.431.547	1.481.077
	35%	975.158	999.831	1.026.046	1.053.953	1.083.720

TIR		g				
		1%	2%	3%	4%	5%
	10%	82%	86%	90%	96%	103%
	15%	62%	64%	66%	69%	72%
	20%	48%	49%	51%	52%	54%
	25%	37%	38%	39%	41%	42%
	30%	29%	30%	30%	31%	32%
	35%	22%	22%	23%	23%	24%

ANEXO 2 INDICE DE LA LFFE

Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial. BOE, 2015.

Título I. Mejoras de la financiación bancaria a las pequeñas y medianas empresas.

Capítulo I. Derechos de las pymes en supuestos de cancelación o reducción del flujo de financiación.

Artículo 1. Preaviso por terminación o disminución del flujo de financiación a una pyme.

Artículo 2. Información Financiera-PYME.

Artículo 3. Irrenunciabilidad de los derechos e información contractual.

Artículo 4. Supervisión y régimen sancionador.

Capítulo II. Mejora del régimen jurídico de las sociedades de garantía recíproca y de las sociedades de reafianzamiento.

Artículo 5. Modificación de la Ley 1/1994, de 11 de marzo, sobre el Régimen Jurídico de las Sociedades de Garantía Recíproca.

Título II. Régimen jurídico de los establecimientos financieros de crédito.

Artículo 6. Establecimientos financieros de crédito.

Artículo 7. Régimen jurídico.

Artículo 8. Reserva de denominación.

Artículo 9. Autorización y registro.

Artículo 10. Autorización de operaciones de modificación estructural.

Artículo 11. Autorización de entidades híbridas.

Artículo 12. Supervisión y solvencia.

Artículo 13. Obligaciones de información de los establecimientos financieros de crédito.

Artículo 14. Régimen sancionador.

Título III. Régimen jurídico de las titulizaciones.

Capítulo I. Los fondos de titulización.

Artículo 15. Fondos de titulización y sus compartimentos.

Artículo 16. Activo de los fondos de titulización.

Artículo 17. Transmisión de activos.

Artículo 18. Pasivo de los fondos de titulización.

Artículo 19. Titulización sintética.

Artículo 20. Fondos de titulización cerrados.

Artículo 21. Fondos de titulización abiertos.

Artículo 22. Requisitos de constitución de los fondos de titulización.

Artículo 23. Extinción de los fondos.

Artículo 24. Modificación de la escritura de constitución del fondo de titulización.

Capítulo II. Sociedades gestoras de fondos de titulización.

Artículo 25. Objeto social.

Artículo 26. Obligaciones de las sociedades gestoras.

Artículo 27. Autorización y registro de las sociedades gestoras de fondos de titulización.

Artículo 28. Reserva de actividad y denominación.

Artículo 29. Requisitos para ejercer la actividad.

Artículo 30. Requisitos organizativos.

Artículo 31. Modificación de Estatutos.

Artículo 32. Renuncia.

Artículo 33. Sustitución forzosa.

Capítulo III. Régimen de transparencia y junta de acreedores.

Artículo 34. Obligaciones de información.

Artículo 35. Informe anual e informes trimestrales.

Artículo 36. Comunicación de hechos relevantes.

Artículo 37. Junta de acreedores.

Capítulo IV. Régimen de supervisión y sanción.

Artículo 38. Función supervisora y régimen sancionador.

Artículo 39. Infracciones muy graves.

Artículo 40. Infracciones graves.

Artículo 41. Infracciones leves.

Artículo 42. Sanciones.

Título IV. Mejoras en el acceso y funcionamiento de los mercados de capitales.

Artículo 43. Modificación de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.

Artículo 44. Modificación de la Ley 27/1999, de 16 de julio, de Cooperativas.

Artículo 45. Modificación del texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio.

Título V. Régimen jurídico de las plataformas de financiación participativa.

Capítulo I. Plataformas de financiación participativa.

Artículo 46. Plataformas de financiación participativa.

Artículo 47. Ámbito de aplicación territorial.

Artículo 48. Reserva de actividad y denominación.

Artículo 49. Proyectos de financiación participativa.

Artículo 50. Formas de financiación participativa.

Artículo 51. Servicios de las plataformas de financiación participativa.

Artículo 52. Prohibiciones.

Capítulo II. Autorización y registro.

Artículo 53. Autorización.

Artículo 54. Registro.

Artículo 55. Requisitos para ejercer la actividad.

Artículo 56. Requisitos financieros.

Artículo 57. Solicitud de autorización e inscripción.

Artículo 58. Modificación de la autorización.

Artículo 59. Revocación, suspensión y renuncia de la autorización.

Capítulo III. Normas de conducta.

Artículo 60. Principios generales.

Artículo 61. Obligaciones de información general.

Artículo 62. Conflictos de interés.

Artículo 63. Proyectos vinculados.

Artículo 64. Publicidad.

Artículo 65. Conservación de información.

Capítulo IV. Sobre los promotores y los proyectos.

Sección 1.^a Requisitos generales.

Artículo 66. Diligencia en la admisión y comprobación de la identidad del promotor.

Artículo 67. Requisitos de los promotores.

Artículo 68. Límites al número de proyectos e importe máximo de captación.

Artículo 69. Límites temporales y cuantitativos del proyecto.

Artículo 70. Información sobre el proyecto.

Artículo 71. Responsabilidad de la plataforma de financiación participativa respecto De

la información del proyecto.

Artículo 72. Obligaciones adicionales respecto de la información.

Artículo 73. Responsabilidad de los promotores por la información publicada.

Sección 2.^a Requisitos aplicables a los préstamos.

Artículo 74. Idoneidad de los préstamos concedidos.

Artículo 75. Información sobre el promotor que capta financiación mediante préstamos.

Artículo 76. Información sobre los préstamos.

Sección 3.^a Requisitos aplicables a las acciones, participaciones u otros valores representativos de capital y obligaciones.

Artículo 77. Idoneidad de los valores emitidos.

Artículo 78. Información sobre el promotor que emite valores.

Artículo 79. Información sobre la oferta de valores.

Artículo 80. Requisitos de los Estatutos sociales de los promotores.

Capítulo V. Protección del inversor.

Artículo 81. Tipos de inversores.

Artículo 82. Límites a la inversión en proyectos publicados en plataformas de financiación participativa.

Artículo 83. Requisitos de información previos a la inversión.

Artículo 84. Expresiones del inversor.

Artículo 85. Aplicación del derecho de protección de los consumidores y usuarios.

Artículo 86. Aplicación del derecho de consumo a las plataformas de financiación participativa.

Artículo 87. Prohibición de préstamos o créditos hipotecarios en proyectos con consumidores.

Artículo 88. Advertencias a realizar.

Capítulo VI. Supervisión, inspección y sanción.

Artículo 89. Régimen de inspección y sanción.

Artículo 90. Facultades de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y cooperación

con el Banco de España.

Artículo 91. Comunicaciones a la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Artículo 92. Infracciones.

Artículo 93. Sanciones.

Título VI. Refuerzo de la capacidad de supervisión de la Comisión Nacional del Mercado

de Valores.

Artículo 94. Modificación de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.

(...)

9. Bibliografía

- Acconcia, V., 2015. *Guía básica de crowdfunding #5: El crowdfunding de inversión*. [En línea] Disponible en: <<https://vanacco.com/guia-crowdfunding-inversion/>> [Último acceso: 04 abril 2017].
- AEFI, 2017. *AEFI y PIMEC firman acuerdo de impulso financiero a la pyme*. [En línea] available at: <<https://asociacionFinTech.es/2017/02/22/aefi-pimec-firman-acuerdo-impulso-financiero-la-pyme/>> [Último acceso: 04 abril 2017].
- AEFI, 2017. *Alianza entre la AEFI y Colombia FinTech*. [En línea] Disponible en: <<https://asociacionFinTech.es/2017/03/09/alianza-la-aefi-colombia-FinTech/>> [Último acceso: 05 abril 2017].
- AEFI, 2017. *Ecosistema financiero: Transformación del sector bancaseguros*. [En línea] Disponible en: <<https://asociacionFinTech.es/2017/03/22/revolucion-ecosistema-financiero-transformacion-del-sector-bancaseguros/>> [Último acceso: 05 abril 2017].
- AEFI, 2017. *Libro Blanco de la regulación FinTech en España*. [En línea] Disponible en: <<https://asociacionFinTech.es/2017/02/02/exitosa-presentacion-del-libro-blanco-la-regulacion-FinTech-espana/>> [Último acceso: 04 abril 2017].
- BBVA Research, 2015. *Crowdfunding in 360º: alternative financing for the digital era*. [En línea] Disponible en: <https://www.bbva.com/wp-content/uploads/2015/02/Crowdfunding_Watch.pdf> [Último acceso: 27 abril 2017].
- Belleflamme, P., Lambert, T. & Schwienbacher, A., 2013. Crowdfunding: Tapping the right crowd. *Journal of Business Venturing*, 29(5), pp. 585-609.
- Cambridge Centre for Alternative Finance, 2016. *The 2nd European Alternative Finance Industry Report Sustaining Momentum*. [En línea] Disponible en: <<https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/xx/pdf/2016/09/sustaining-momentum.pdf>> [Último acceso: 29 abril 2017].
- Capgemini, 2017. *World FinTech Report 2017*. [En línea] Disponible en: <<https://www.capgemini.com/the-world-FinTech-report-2017>> [Último acceso: 17 abril 2017].
- Centro de Innovación BBVA, 2015. *Los seis riesgos financieros del 'crowdfunding'*. [En línea] Disponible en: <<http://www.centrodeinnovacionbbva.com/noticias/los-seis-riesgos-financieros-del-crowdfunding>> [Último acceso: 05 abril 2017].

- Centro de Innovación BBVA, 2015. *Qué es el FinTech y cómo las startups quieren innovar en los servicios financieros*. [En línea] Disponible en: <<http://www.centrodeinnovacionbbva.com/noticias/que-es-el-FinTech-y-como-las-startups-quieren-innovar-en-los-servicios-financieros>> [Último acceso: 05 abril 2017].
- Centro de Innovación BBVA, 2016. *Infografía: La conquista de las 'startups' españolas*. [En línea] Disponible en: <<http://www.centrodeinnovacionbbva.com/infografia/infografia-la-conquista-de-las-startups-espanolas>> [Último acceso: 05 mayo 2017].
- Compromiso empresarial, 2013. *Los engranajes del proceso de crowdfunding*. [En línea] Disponible en: <http://www.compromisoempresarial.com/innovacion_social/finanzas-sociales/2013/09/los-engranajes-del-proceso-de-crowdfunding/> [Último acceso: 27 abril 2017].
- Compromiso Empresarial, 2013. *Los engranajes del proceso de crowdfunding*. [En línea] Disponible en: <http://www.compromisoempresarial.com/innovacion_social/finanzas-sociales/2013/09/los-engranajes-del-proceso-de-crowdfunding/> [Último acceso: 26 Abril 2017].
- Crowdcube, 2015. *¿Qué es y cómo funciona el crowdequity?*. [En línea] Disponible en: <<http://blog.crowdcube.es/que-es-y-como-funciona-el-equity-crowdfunding-o-crowdfunding-de-inversion/>> [Último acceso: 05 abril 2017].
- Crowdcube, 2016. *Ventajas fiscales*. [En línea] Disponible en: <<https://www.crowdcube.es/pg/http-www-crowdcube-com-ventajas-fiscales-1132>> [Último acceso: 26 abril 2017].
- Demium Startups, 2015. *CARGOS EN STARTUPS. CONOCE SUS FUNCIONES*. [En línea] Disponible en: <<http://demiumstartups.com/cargos-en-startups-conoce-sus-funciones/>> [Último acceso: 11 mayo 2017].
- Ecrowdinvest, 2015. *Invertir en startups tiene premio*. [En línea] Disponible en: <<https://www.ecrowdinvest.com/blog/invertir-en-start-ups/>> [Último acceso: 26 abril 2017].
- El País, 2016. *Nace la Asociación Española de FinTech e*. [En línea] Disponible en: <http://economia.elpais.com/economia/2016/03/02/actualidad/1456920647_222649.html> [Último acceso: 05 abril 2017].

- España. Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de las leyes de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no Residentes y sobre el Patrimonio. *Boletín Oficial del Estado*, 29 de noviembre de 2006 [en línea] (285). Disponible en: [_<https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2006-20764_>](https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2006-20764) [Último acceso: 15 de Mayo de 2017]
- EY, 2016. *UK FinTech On the cutting edge. An evaluation of the international FinTech sector.* [En línea] Disponible en: [_<https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/502995/UK FinTech - On the cutting edge - Full Report.pdf>](https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/502995/UK_FinTech_-_On_the_cutting_edge_-_Full_Report.pdf) [Último acceso: 17 abril 2017].
- García-Ochoa, D., 2016. *Economía colaborativa y financiación. Diario La Ley, Nº 8807, (20 de Julio), Sección Doctrina.* : .
- Global Entrepreneurship Monitor - GEM, 2016. *INFORME GEM ESPAÑA 2015.* [En línea] Disponible en: [_<http://www.gem-spain.com/wp-content/uploads/2015/03/Informe-GEM-2015-esafp.pdf>](http://www.gem-spain.com/wp-content/uploads/2015/03/Informe-GEM-2015-esafp.pdf) [Último acceso: 05 MAYO 2017].
- Ibercheck, 2017. *¿Cómo solicitar el CIRBE?.* [En línea] Disponible en: [_<https://www.ibercheck.com/como-solicitar-el-cirbe/>](https://www.ibercheck.com/como-solicitar-el-cirbe/) [Último acceso: 05 abril 2017].
- Innovación.cl, 2012. *Metodología Canvas, una forma de agregar valor a sus ideas de negocios.* [En línea] Disponible en: [_<http://www.innovacion.gob.cl/reportaje/metodologia-canvas-la-nueva-forma-de-agregar-valor/>](http://www.innovacion.gob.cl/reportaje/metodologia-canvas-la-nueva-forma-de-agregar-valor/) [Último acceso: 17 abril 2017].
- Mollick, E., 2013. The dynamics of crowdfunding: An exploratory study. *Journal of Business Venturing*, 29(1), pp. 1-16.
- Rivera, E., 2012. *Crowdfunding: La Eclósión De La Financiación Colectiva, Un Cambio Tecnológico, Social Y Económico.* 1 ed. Barcelona: Microtemas.
- Tuneu, M. C. & García, J. S., 2016. *Las FinTech, nuevo desafío para el sector financiero. Aplicación práctica de creación de una plataforma de Equity Crowdfunding en colaboración con un banco,* Proyecto de Final de Máster, no publicado. Madrid: Cunef.
- Universo Crowdfunding, 2015. *Política, financiación y crowdfunding "Podemos".*[En línea] Disponible en: [_<http://biblioteca.uoc.edu/es/recursos/recurso/politica-financiacion-y-crowdfunding-%E2%80%9Cpodemos%E2%80%9D>](http://biblioteca.uoc.edu/es/recursos/recurso/politica-financiacion-y-crowdfunding-%E2%80%9Cpodemos%E2%80%9D) [Último acceso: 05 abril 2017].

- Universo Crowdfunding, 2016. *Pebble Time supera los 20 millones de dólares*. [En línea] Disponible en: <<http://www.universocrowdfunding.com/pebble-time-supera-los-20-millones-de-dolares/>>[Último acceso: 05 Abril 2017].
- Vanacco, 2015. *Guía básica de crowdfunding #4: El crowdfunding de recompensa*. [En línea] Disponible en: <<https://vanacco.com/guia-crowdfunding-recompensa/>> [Último acceso: 2017 Abril 2017].
- Zwilling, M., 2009. *How To Value A Young Company*. [En línea] Disponible en: <<https://www.forbes.com/2009/09/23/small-business-valuation-entrepreneurs-finance-zwilling.html>> [Último acceso: 15 Mayo 2017].

10. Tabla de Ilustraciones

<i>Ilustración 1. Crowdfunding, Intersección de FinTech y Economías Colaborativas Fuente: Elaboración propia.</i>	7
<i>Ilustración 2: Actores en el crowdfunding. Fuente: Elaboración propia</i>	13
<i>Ilustración 3. Tipos de plataformas de Crowdfunding. Fuente: Crowdcube.</i>	19
<i>Ilustración 4. Crowdfunding y fase de negocio. (Acconcia, 2015)</i>	19
<i>Ilustración 5. Comparativo Crowdfunding y Crowdlending. Fuente: (Tuneu & García, 2016)</i>	21
<i>Ilustración 6. Inversión en FinTech en el mundo. Fuente: AEFI,2017 (Libro Blanco).</i>	25
<i>Ilustración 7 Clientes que usan al menos una empresa no tradicional para servicios financieros, por país (%), 2016. Fuente: (Capgemini, 2017)</i>	26
<i>Ilustración 8 Factores para el desarrollo de las FinTech en un país. Fuente: AEFI,2017 (Libro Blanco)</i>	27
<i>Ilustración 9 Crédito Interno al Sector Privado (%PIB). Fuente: AEFI,2017 (Libro Blanco)</i>	28
<i>Ilustración 10 Crédito interno provisto por el sector bancario (%PIB) Fuente: AEFI,2017 (Libro Blanco)</i>	29
<i>Ilustración 11 Activadores Clave de las FinTech Fuente: Capgemini, World FinTech Report 2017</i>	30
<i>Ilustración 12 Valores SuambyCrowd Fuente: Elaboración propia</i>	50
<i>Ilustración 13 Requisitos para reducción Fiscal por inversión en Startups en España.</i>	56
<i>Ilustración 14 Beneficios fiscales para invertir en startups Fuente: (Ecrowdinvest, 2015)</i>	57
<i>Ilustración 15 Porcentajes de deducción fiscal Estatal y de Comunidades Autónomas a startups Fuente: (Crowdcube, 2016)</i>	58
<i>Ilustración 16 Flujo de procesos Equity Crowdfunding Fuente: (Compromiso empresarial, 2013)</i>	59
<i>Ilustración 17 Requisitos para registro del emprendedor en la plataforma SuambyCrowd</i>	60
<i>Ilustración 18 Parametrización Scoring SuambyCrowd</i>	63
<i>Ilustración 19 Distribución geográfica de las plataformas de financiación alternativa en Europa 2015. Fuente: The 2nd European Alternative Finance Industry Report -Sustaining Momentum (Cambridge Centre for Alternative Finance, 2016)</i>	68
<i>Ilustración 20 Volumen de inversión de Financiación Alternativa en Europa por país 2015 (€ EUR). Fuente: The 2nd European Alternative Finance Industry Report -Sustaining Momentum,(Cambridge Centre for Alternative Finance, 2016)</i>	69
<i>Ilustración 21 Porcentaje financiación alternativa por categoría 2015 en Europa (excl. Reino Unido). Fuente: The 2nd European Alternative Finance Industry Report -Sustaining Momentum,(Cambridge Centre for Alternative Finance, 2016)</i>	69
<i>Ilustración 22 Volumen Financiación Alternativa por modelo en Europa (Excl. Reino Unido) 2013 -2015 (€ EUR). Fuente: The 2nd European Alternative Finance Industry Report -Sustaining Momentum,(Cambridge Centre for Alternative Finance, 2016)</i>	70

<i>Ilustración 23 Financiación alternativa en Pymes en Europa (Excl. Reino Unido) 2013-2015 (€ EUR). Fuente: The 2nd European Alternative Finance Industry Report -Sustaining Momentum, (Cambridge Centre for Alternative Finance, 2016).</i>	70
<i>Ilustración 24 Financiación a Pymes a través de los modelos basados en Equity y Debt Funding (2013-2014) (€ EUR). Fuente: The 2nd European Alternative Finance Industry Report -Sustaining Momentum,(Cambridge Centre for Alternative Finance, 2016).</i>	71
<i>Ilustración 25 Nuevas plataformas de financiación alternativa (2013-2014) (€ EUR)Fuente: The 2nd European Alternative Finance Industry Report -Sustaining Momentum,(Cambridge Centre for Alternative Finance, 2016).</i>	71
<i>Ilustración 26 Financiación Alternativa en España 2013-2015 por modelo (€ EUR). Fuente: The 2nd European Alternative Finance Industry Report -Sustaining Momentum,(Cambridge Centre for Alternative Finance, 2016).</i>	72
<i>Ilustración 27 Financiación Alternativa en España 2013-2015 por modelo (€ EUR). Fuente: The 2nd European Alternative Finance Industry Report -Sustaining Momentum,(Cambridge Centre for Alternative Finance, 2016).</i>	73
<i>Ilustración 28 Evolución del índice TEA y del porcentaje de la población de 18-64 años involucrada en negocios nacientes y negocios nuevos en España durante el periodo 2005-2015 Fuente: GEM, APS 2015</i>	74
<i>Ilustración 29 Motivaciones para emprender en Espala Fuente: (Global Entrepreneurship Monitor - GEM, 2016)</i>	75
<i>Ilustración 30 Volumen de Inversión en Startups 2015 en España. (€ EUR) Fuente: Infografía (Centro de Innovación BBVA, 2016).</i>	75
<i>Ilustración 31 Inversión en Startups 2015 en España por comunidad (€ EUR). Fuente: Infografía (Centro de Innovación BBVA, 2016)</i>	76
<i>Ilustración 32 Inversión en Startups 2015 en España por tipo de inversores (€ EUR). Fuente: Infografía (Centro de Innovación BBVA, 2016)</i>	76
<i>Ilustración 33 Características de las plataformas de Equity Crowdfunding en España Fuente: (Tuneu & García, 2016)</i>	77
<i>Ilustración 34 Características de la Estructura Organizacional Fuente: (Tuneu & García, 2016)</i>	81
<i>Ilustración 35 Indicadores Previsión de Ingresos SuambyCrowd Fuente: Elaboración Propia ..</i>	88
<i>Ilustración 36 ROE SuabyCrowd Fuente: Elaboración propia</i>	91
<i>Ilustración 37 Análisis DAFO SuambyCrowd Fuente: Elaboración propia</i>	85