

# **CROWDFUNDINGAREN BIDEZKO FINANTZIAZIOAREN MUNDU MAILAKO ANALISI GEOGRAFIKOA.**

GRADU AMAIERAKO LANA  
Ekonomia eta Enpresa Fakultatea  
(Gipuzkoako atala)

Egilea:  
Oskitz Parraga Larrinaga

Zuzendaria:  
Aitziber Lertxundi Lertxundi

Donostia, 2018/2019 ikasturtea



## AURKIBIDEA

SARRERA .....	4
1. FINANTZIAZIO KOLEKTIBOA .....	6
1.1. KONTZEPTUA .....	6
1.2. ELEMENTUAK .....	8
1.3. JATORRIA ETA BILAKAERA.....	10
1.4. <i>CROWDFUNDING</i> MOTAK.....	15
1.4.1. MOTAK EZAUGARRIEN ARABERA .....	15
1.4.2. MOTAK ERABILITAKO BALIABIDEEN ARABERA.....	28
2. ESPAINIAKO LEGERIA.....	29
2.1. ARAUDIA .....	29
2.1.1. PLATAFORMEN ERREGIMEN JURIDIKOA .....	29
2.1.2. PLATAFORMEN BAIMENTZE, ERREGISTRO ETA AKTIBITATEAREN ERRESERBA .....	30
2.1.3. BETEBEHARRAK .....	32
2.1.4. ARAU-HAUSTEAK ETA ZIGORRAK .....	38
2.2. KONTABILITATE IDAZPENAK .....	39
2.3. ZERGA-ORDAINKETA.....	40
3. ABANTAILAK ETA DESABANTAILAK .....	42
3.1. ABANTAILA ETA MOTIBAZIOAK .....	42
3.2. DESABANTAILA ETA ARRISKUAK .....	44
4. FINANTZIAZIO KOLEKTIBOAREN ANALISI GEOGRAFIKOA .....	46
4.1. MUNDU MAILAKO IKUSPEGI OROKORRA.....	48
4.2. ASIA-PAZIFIKOA.....	51
4.3. IPAR ETA HEGO AMERIKAK .....	58
4.4. AFRIKA ETA EKIALDE HURBILA .....	65
4.5. EUROPA.....	73
4.6. ESPAINIA .....	80
5. ONDORIOAK .....	83
BIBLIOGRAFIA .....	87

## **SARRERA**

### **LANAREN HELBURUA**

Lan honen helburua finantziario kolektiboan oinarritutako finantziario prozesuek munduan zehar izandako bilakaera aztertzea da nagusiki, datu eguneratu eta fidagarriak egon ezean 2013 eta 2016 urte bitartean Asia-Pazifikoan, Ipar eta Hego Ameriketara, Afrika eta Ekialde Hurbilean eta Europan finantziario teknika edo aldaera honen bidez lortutako kapital bolumenak kalkulatu, gehien erabilitako *crowdfunding* aldaerak zeintzuk diren identifikatu eta eremu geografiko bakoitza osatzen duten herrialdeen Giza Garapen Indizeak zein bakoitzaren Internet-erabiltzaile zenbatekoak finantzaketa eredu honetan duen eragina aztertuz.

### **GAIAREN EGUNGO EGOERA ETA HAUTATZEAREN BALDINTZAK**

Aurreko hamarkadan pairatutako krisi ekonomikoaren ondorioz banku erakunde tradizionalen bidez finantziarioa eskuratzea zaildu zen, finantziario sistema tradizionalarekiko dependentziak arazo hau areagotu zuelarik. Testuinguru honetan, finantziario beharra zuten ekintzaileek *crowdfunding* prozesuetan haien proiektuak finantzatzeko aukera berri bat aurkitu zuten, mikromezenasgoaren bidez banku erakunde tradizionalak eskaintako baldintza hobekoetan eta tramite edo izapide gutxiagoren bidez proiektuak errealitatean eraman ahal izateko kapitala eskuratzea ahalbidetuz. Hau dela eta, finantziario kolektiboa hainbat motetako proiektuak edota enpresa hasi berriak finantzatzeko orduan kontutan hartu beharreko finantziario teknika bilakatu da, *crowdfunding*aren bidez finantzatuak izan diren proiektu eta enpresa zenbatekoak gora egin dutelarik gaur egun arte.

### **GAIA AUKERATZEAREN ARRAZOIAK**

Gai hau aukeratzearen arrazoi nagusia banku eredu tradizionalaren ordezkotako finantziario aldaerak, eta bereziki finantziario kolektibo edo *crowdfundinga* ezagutzeko interes pertsonala izan da, finantzapen teknika honek banku erakundeetara jo behar izan gabe mota anitzetako proiektuak edota enpresa hasi berriak finantzatzeko ahalbidetzen duelarik aipaturiko erakundeek eskaintako baldintza hobekoetan zein modu arin edo errazago batean kapitala lortzea baimenduz. Gainera, graduan zehar gai hau hainbatetan aipatu den arren, ez da modu sakonean landu, nire aburuz eta etorkizunari begira, kontutan hartzeko finantziario iturri bat dela deritzodan arren.

### **ERABILITAKO METODOLOGIA**

Lan honetan erabilitako metodologiari dagokionez, eta zehazki, Gradu Amaierako Lan hau aurrera eraman ahal izateko informazioa eskuratzeko metodologiari dagokionez, behaketa eta bilaketa bibliografikoa erabili dira lan honen zati edo atal teorikoak lantzeko. Hau esanda eta lan honen atal analitikoan zentratuz, Cambridgeko unibertsitateak plazaratutako finantziario alternatiboaren inguruko txostenak erabili dira finantziario kolektiboan oinarritutako prozesuen inguruko zenbatekoak kalkulatzeko, dagokion atalean zehaztasun gehiagoz azalduko den moduan.

## KAPITULUEN ZERRENDATZEA ETA DESKRIBAPEN OROKORRA

Mikromezenasgoan oinarritutako lan honen egiturari dagokionez, bost atal edo kapituluaz osatuta dagoela azpimarratu behar da lehenik eta behin. Lehenengo hiru atalek *crowdfunding* prozesuen marko teorikoa osatzen dute, laugarren eta bosgarren kapituluak berriz *crowdfundingaren* inguruko analisi enpirikoan eta lan honetatik ateratako ondorioetan zentratzen direlarik hurrenez hurren, jarraian xehetasun gehiagoz azalduko den moduan.

Lehenengo atalaren helburu nagusia finantziario kolektiboaren inguruko oinarritzko kontzeptu eta ideiak azaltzea da, gaian kokatzeko zein ondorengo atalak ulertu ahal izateko bereziki garrantzitsua izanik. Modu honetan, *crowdfundinga* zertan datzan azaltzeaz gain, finantziario aldaera hau osatzen duten elementuak zehaztu, teknika honen jatorri eta bilakaera azaldu, zein gaur egun erabilgarri dauden *crowdfunding* aldaerak deskribatuko dira.

Bigarren kapituluaz aztergai dugun finantziario aldaera arautzen duen eta gaur egun Espainiako lurraldean indarrean dagoen legea azaltzeari ekingo zaio, 2015eko apirilaren 27ko Enpresen Finantziarioaren Sustapenerako Legea hain zuzen ere. Aurrekoaz gain, *crowdfunding* prozesuak enpresen kontabilitatean nola jaso behar den eta aldaera honen bidez eskuratutako kapitalaren zerga-ordainketaren tratamendua ere azalduko dira.

Hirugarren atalean, eta mikromezenasgoaren marko teorikoari amaiera emanaz, finantziario aldaera honek suposatzen dituen abantaila eta desabantaila nagusiak azalduko dira.

Lan honen laugarren zatian finantziario kolektiboaren analisi geografikoari ekingo zaio, atal honen helburua 2013 eta 2016 urte bitartean *crowdfundingak* Asia-Pazifikokoan, Ipar eta Hego Ameriketara, Afrika eta Ekialde Hurbilean zein Europan izandako bilakaera aztertzeaz gain, eremu geografiko bakoitzean gehien erabilitako *crowdfunding* aldaerak identifikatzea eta herrialde bakoitzaren Giza Garapen Indizeak baita Internet-erabiltzaile zenbaterakoak finantzaketa teknika honetan eraginik ba ote duen aztertzea izanik. Atal honekin amaitzeko, *crowdfundingak* Espainiako herrialdean izandako bilakaera ere aztertuko da, eskuragarri dagoen informazio fidagarria mugatua izanik modu arinean azalduko delarik.

Azkenik, lan honetatik ateratako ondorio eta iritzi pertsonalak jasoko dira bosgarren atal batean.

## 1. FINANTZIAZIO KOLEKTIBOA

XXI. mendean teknologiaren esparruan emandako aurrerapausoek, eta bereziki Interneten zabalkunde eta normalizazioak, gizabanakoen komunikazio eren, erlazionatzeko ohituren eta lan egiteko moduen aldaketa eragiteaz gain, gizartearen kontsumo patroia edo ereduaren eraldatzea ere suposatzen du, modu honetan sistema ekonomiko berri bati sorrera eman zaiolarik; ekonomia kolaboratiboa.

Kontsumo kolaboratibo edota elkarlaneko kontsumo gisa ere adierazi daitezkeen sistema honetan oinarrituz, eredu honetara zuzendutako plataforma digitaletan nolabaiteko beharrak dituzten gizabanakoak bildu daitezke modu honetan behar desberdinetako giza komunitateak eratuz. Testuinguru honetan, aipaturiko taldeen partaideek komunitatearen premiak asetzen ahaleginduko dira, horretarako behar bakoitzari erantzuna eman diezaioketen baliabide propioak eskainiko dituztelarik. Hau da, taldearen kide guztien eskumendeko baliabideak elkartrukatzuz komunitatean adierazitako beharrei erantzuna ematen ahaleginduko dira, harreman hauek eredu altruista bati jarraiki edo ordainsari jakin bat eskuratzearen truke eman daitezkeelarik.

Trukean oinarritutako ekonomia berria ez den arren, azken urteetan emandako aurrerapen teknologikoen eredu honen eguneratzea suposatzen dute munduko herrialde desberdinetako gizabanakoen kontaktua zein hauen arteko truke eragiketak baimenduz, edo berdina dena, muga geografikoak ezabatuz. Aurrekoaren ildotik, truke eragiketak nazioartekotzeak eragiketa hauek publiko zabal batera heltzea ere suposatzen du, plataforma birtualetan eratutako komunitateen tamaina handituz, eta beraz, gizabanako bakoitzaren premiak asetzeko aukerak biderkatuz. Azken urteetako berrikuntza teknologikoen jarraituz, ezinbestekoa da baita ere finantzen esparruan emandako aurrerapausoak azaltzea, non *e-finance* edo finantza elektronikoen sailean emandako berrikuntzek mundu mailako finantza eragiketak modu azkar eta arin batean gauzatzea ahalbidetu duten, edozein momentutan eta traba edo muga geografikorik gabe gizabanako edota enpresen arteko diru transferentzia azkarrak burutzea posible eginez.

Aurreko guztia kontutan izanik, finantza elektronikoen elkarlaneko ekonomian izandako inklusioak gizabanako zein enpresen behar ekonomikoak asetzeko modu alternatibo berri bati bidea egin dio, *crowdfunding* edo finantzazio kolektiboari hain zuzen ere.

Lehenik eta behin, aztergai dugun finantziario aldaera zein lan honen hurrengo atalak ulertzen lagunduko duten oinarritzko kontzeptuak azaltzeari ekingo zaio lehen atal honetan, jarraian *crowdfunding* prozesuak eta prozesu hauek aurkitu daitezkeen subjektu edo elementuak definitzeaz gain, finantziario kolektiboaren jatorri eta bilakaera zein finantzaketa eredu honen aldaera edo mota nagusiak ere azalduko direlarik.

### 1.1. KONTZEPTUA

De Buysere, Gadjia, Kleverlaan eta Marom (2012) idazleek diotenez, *crowdfundinga* hainbat gizabanakoren esfortzu kolektibo gisa definitu daiteke, gizabanako hauek,

Interneten oinarrituz, haien baliabideak batzen edo pilatzen dituztelarik pertsona edo erakunde batek abiarazitako proiektu jakin bat ekonomikoki babesteko helburuaz. Hau da, finantzapen kolektiboaren bidez aipatutako proiektu zein enpresak publiko zabal batek eginiko eta balio ekonomiko apaleko ekarpenei esker finantziatuko dira, modu honetan sare sozialen bidez kapitala lortzea ahalbidetuz. Bestalde, Kleemann, Voß eta Rieder (2008) autoreek jasotzen dutenez, *crowdfundinga* helburu espezifikoko ekimenak ekonomikoki babesteko burututako dei irekia da, hau Interneten oinarritzen delarik. Azkenik, Schwienbacher eta Larralde (2010) emandako definizioari jarraiki, proiektu baten gauzaketarako beharrezko finantziazioa inbertsore sofistikatu edo profesional gutxi batzuen eskutik lortu beharrean, pertsona multzo zabal batek eginiko ekarpenei esker kapitala lortzea baimentzen duen prozesua da, azken hauek eginiko ekarpenak balio ekonomiko txikikoak izanik.

Aurreko definizioak kontutan izanik, *crowdfundinga* finantzapen sistema tradizionalaren ordeko finantziazio tresna edo iturri alternatibo bat dela esan daiteke, non zenbait gizabanako indibidualek proiektu edo helburu baten gauzaketarako ekarpenak egingo dituzten, horretarako finantzaketa mota honetara bideratzen diren plataforma birtualez baliatuz nagusiki. Beste era batera esanda, proiektu edo ideia bat finantzatzeko kapital nahikorik ez duen subjektu batek, bere proiektuarengan nolabaiteko interesa duten norbanako pribatuek eginiko ekarpenen bidez finantziatuko du bere ideia, bi agente hauen arteko topaketa zein ondorengo finantza eragiketak plataforma digital batean gauzatuko direlarik. Modu honetan norbanako bakoitzak proiektura eginiko ekarpenak indibidualki aztertuz balio ekonomiko apalekoak diren arren, kontribuzio guztiak orokorki aztertuz hauek suposatzen duten finantziazio totala nabarmena izan ohi da.

*Crowdfunding* hitzaren sorrerari dagokionez, Michael Sullivan Fundavlog webgunearen sortzaileari esleitzen zaio “jendetza” (*crowd*) eta “finantziazio” (*funding*) hitz-elkarketaren emaitza den terminoaren lehen erabilera, 2006ko abuztuak 12an haren webgunean lehenengo aldiz erregistratu zelarik (Castrataro, 2011; Britton, 2014).

Finantziazio kolektiboaren ezaugarriei dagokionez eta Universo Crowdfunding erakundeak (2016) azpimarratzen duenez, *crowdfundinga* bost elementutan oinarritzen da jarraian adieraziko den bezala:

- I) Kapitala lortzeko teknika eraginkor eta ekonomikoa da, finantziazio tradizionalaren bidez finantziatu ezin daitezkeen gizabanakoentzat batez ere.
- II) Inbertsio kartera dibertsifikatzeko aukerari esker inbertsio arriskuak murrizteaz gain, proiektu edo ideien araberako finantziazio eredu desberdinak aplikatzea ahalbidetzen du. Hau dela eta, *crowdfundinga* finantziazio eredu erakargarria bilakatu da proiektu sustatzaileen zein inbertsoreen ikuspuntutik gaur egungo krisi ekonomikoaren testuinguruan.
- III) Banka erakundeetan oinarritzen den finantziazio eredu tradizionala alde batera utziz, eredu honetan parte hartzen duten bitartekariak saihestea lortzen da, eta ondorioz, hauek eratorritako gastuen desagerpena ematen da.

- IV) Proiektuak inbertsore posibleen artean era azkar eta erraz batean ezagutzera emateko sare sozialek eskaintzen duten abantailez zein ahoz-ahoko komunikazio kateaz baliatzen da. Gainera, merkatu zein produktuen ikerketa sakona egitea ekiditea ahalbidetzen du proiektu egitasmoak inbertsoreen artean duen oihartzunaren arabera, eta azkenik, aurrerago azalduko den *pre-selling* aldaerari esker produktua ekoiztu aurretik aurretiazko errentagarritasuna lortu daiteke.
- V) Inbertsore tradizionalentzat interesgarria izateaz gain, Inbertsio prozedura tradizionaletara ohituta ez dauden finantza-emaileen profila erakartzen eta sustatzen du baita ere.
- Inbertsore berrientzat errentagarritasun, irabazi edo produktu baten eskuraketatik haratago doan prozesu bat da, proiektuarekiko interes emozionala garatzen dutelarik proiektu egitasmo zein plataforma birtualen baloreetan oinarrituz. Hau da, proiektu helburuarekiko konpromiso edo lotura emozionalak garatzen dituzte.
  - *Crowdfunder* edo inbertsore eta proiektu sustatzaileen arteko erlazioari dagokionez, finantza-emaileak ez dira kapitala eskaintzera soilik mugatzen, jarrera proaktiboago bat erakutsiz proiektua hobetzeko iradokizunak egingo baitituzte zenbaitetan, modu honetan proiektu helburuaren erakargarritasuna eta kalitatea bultzatuz. Interakzio honi esker, onuradun nagusiak proiektu sustatzaile zein inbertsoreak izango dira, azken hauek era berean proiektu helburuaren kontsumitzaileak izan daitezkeelarik.

Aurrekoa kontutan izanik, finantza-emaile, ekoizle, banatzaile eta kontsumitzaileen rol tradizionalekin haustura ematen da, era honetan eraginkortasun eta parte-hartze handiagoa sustatzen duen eredu berri bati lekua eginez (Universo Crowdfunding, 2016).

## 1.2. ELEMENTUAK

*Crowdfunding* prozesuak aztertzerakoan, finantziario kolektiboa sei elementu edo oinarriez osatzen dela esan daiteke, elementu hauek ondorengoak izanik jarraian zehaztasun handiagoaz azalduko den bezala: ekintzaile edo mailegatuak, inbertsore edo mailegatzzaileak, elkar trukaturako zerbitzua, alderdien artean adostutako prezioa, *crowdfunding* plataforma digitala eta prozesu hau arautzen duen legeri nazionala.

### 1) EKINTZAILEA

Ekintzaileari dagokionez, subjektu honek finantziario kolektiboaren eskaria osatzen du, izaera enpresariala, kulturala, artistikoa edota zientifikoa izan dezakeen proiektua finantzatzeko kapital araketa prozesuari hasiera ematen diolarik. Beste era batera esanda, finantza erakunde tradizionalen bidez finantziatzeko ezintasunak bultzatuta bere proiektua finantziatzeko asmoz *crowdfunding* kanpaina abiarazten duen pertsona fisiko zein juridikoa da. Helburu ekonomiko hauen lorpenerako *crowdfunding*



finantziario aldaerara bideratutako plataforma digitalez baliatuko da, bertan proiektuaren informazio xehatua eskegiz bere ideia aurkeztu eta inbertsore posibleen interesa erakartzeko asmoz. Hau horrela izanik, *crowdfundinga* proiektu sustatzailearentzat finantziario mekanismo alternatibo bat baino gehiago da, beharrezko kapitala erakartzeaz gain bezero posibleekin elkar eragitea, merkatua aztertzea, estrategia komertzialak eratzea, produktuak garatzea eta prototipoak merkaturaketa fasea baino lehen probatzea posible egiten baitu.

## 2) CROWDFUNDER

*Crowdfunder*, inbertsore edo mailegatzzaileek finantziario prozesu honen eskaintza osatzen dute, proiektu sustatzaileen proiektuak gauzatzeko beharrezko kapitala eskaintzeaz gain, bestelako baliabide eta ideiez hornitzen baitituzte ekintzaileek sustatutako proiektuak. Hau da, inbertsoreak ekintzaileen eskaerei erantzuna ematen dieten subjektuak dira, proiektuak burutzeko beharrezko kapitala eskainiz hain zuzen ere. *Crowdfunderren* izaerari dagokionez, pertsona fisikoak izan ohi dira hein handi batean, enpresa handiek proiektuetan parte hartu eta inbertitzeko bestelako bide egokiagoak baitituzte, nahiz eta *crowdfunding* finantziario aldaerak ez duen aurrekoen parte hartzea galarazten. Proiektu sustatzaileekin gertatzen ez den bezala, inbertsore hauek finantza erakunde tradizionaletara jo dezakete gehienetan, baina hauen inbertsio ahalmen mugatuaren eta proiektuak ebaluatzeko zailtasunaren ondorioz, *crowdfunderrek* era indibidual batean inbertitzeko aukera gutxiago izango dituzte.

## 3) ELKAR TRUKATUTAKO ZERBITZUA

Finantza kapitala da. Jada zehaztu den bezala, inbertsoreek kapitala edukiko dute eskaintzeko proiektu sustatzaileek kapital horren beharra duten bitartean. Laburbilduz, elkartrukatutako zerbitzua proiektu sustatzaileen beharrak asetzeko helburuaz eskaintzen den kapital gisa definitu daiteke.

## 4) PREZIOA

kapitalaren transakzioa gauzatu ahal izateko, bi alderdiek prezio jakin bat adostu beharko dute, hau izanik finantzapen kolektibo guztietan aurkitu daitezkeen laugarren aldagaia.

## 5) CROWDFUNDING PLATAFORMAK

*Crowdfunding* plataformek finantziario prozesuan bitartekaritza papera izateaz gain aurreko aldagai guztien funtzionamendua errazten du, eta beraz, plataformek duten garrantzia nabaria dela ondorioztatu daiteke. Beste era batera esanda, aipatutako plataformek eskaria eta eskaintza zein hauen ezaugarriak aurrez adostutako prezio baten truke parekatzen ditu, *crowdfunding* moten arabera ordainsarien eskualdaketa gauzatzeko gain. Plataformen egiteko nagusien artean partaideen arteko interakzio elektronikora zuzendutako ingurune fidagarri, seguru eta itxia sortzea; plataformaren arauak jakinaraztea; erabiltzaileei oinarrizko zerbitzuak bermatzea, hala nola plataformara sarbidea erraztu, bertan proiektuen inguruko informazioa eskegitzea,

prozesuaren jarraipena egin ahal izatea etab. plataforma eta erabiltzaileen artean sinatutako kontratuan jaso daitezkeen beste zerbitzu osagarriez gain, baita kapital finantzarioaren eta ordainsarien eskualdaketa burutzea aurkitu ditzakegu, zerbitzu hauen truke zein zerbitzu hauetatik eratorritako gastuen kontzeptupean zenbait komisiokobratuko diolarik proiektu sustatzaileari *crowdfunding* kanpaina arrakastatsua izan bada beti ere. Aipatzekoa da plataformaren erantzukizuna alderdiekin ospatutako kontratuaren arabera mugatuta egongo dela, kasurik gehienetan bitartekaritza lanak egitera soilik mugatzen delarik. Eskainitako zerbitzuei dagokionez berriz, hauek doakoak zein ordainketa bidezkoak izan daitezke, azken kasu honetan hilero ordaindu beharreko kuota finko edo eginiko transakzioen nominalaren gain aplikatutako den ehuneko baten kobruan oinarritzen delarik.

## 6) LEGERIA

Azkenik, finantzapen aldaera honen funtzionamendua arautzeaz gain prozesuan parte hartzen duten agente guztien eskubideak babesten dituen araudia aipatu behar da, *crowdfunding*aren ekosistema osatzen duen seigarren elementua izanik (Agrawal, Catalini, & Goldfarb, 2013; Ramírez Herrera & Muñoz Campano, 2016; Rodríguez de las Heras Ballell, 2014). Espainiaren kasuan eta aurrerago sakonago azalduko denez, 2015eko apirilak 27an plazaratutako “*Ley de Fomento de la Financiación Empresarial*” edo Enpresa Finantziarioaren Sustapenerako Legea da aztergai dugun finantziario aldaera zein honen erabiltzaileak arautzen dituen legea.

### 1.3. JATORRIA ETA BILAKAERA

Gaur egun *crowdfunding* bezala ezagutzen dugun finantziario aldaeraren jatorria finantziario kolektibora bideratzen diren plataforma digitalen sorrerarekin erlazionatzen den arren, kontzeptu honen lehen aitzindari edo aurrekariak XVIII. mendean sustraitzen dira, gaur egungo garapen teknologikotik urrun. Bestela esanda, *crowdfunding* adiera garaikidea aurreko mendeetan zehar emandako zenbait finantzaketa ereduak jasandako bilakaeraren ondorio edo emaitza dela esan daiteke, ondoren azalduko den bezala.

XVIII. mende hasieran, eta zehazkiago 1700. urtean, Mailegu Funts Irlandarra edo The Irish Loan Fund delakoa dugu gaur egun *crowdlending* bezala ezagutzen den finantziario kolektiboaren lehenengo aurrekaria. Jonathan Swift-ek sortutako fondo honen helburu nagusia landa eremuko eta errenta baxuko familiei finantziarioa eskaintzea zen, garai horretan gaur egun bezala, baldintza finantzario jakin batzuk betetzen ez zuten gizabanakoentzat banka sistema tradizionalaren eskutik finantziarioa lortzea ezinezkoa zelarik. Hau da, Irlandan sortutako programa honen bidez, kreditu erakunde zein eragiketekin inolako esperientziarik ez zuten errenta baxuko familiei finantziarioa lortzea erraztu zitzairen. Hau dela eta, Jonathan Swift idazle irlandarrak sustatutako proiektua gaur egungo ***microfinancing***aren aitzindaritzat hartzen da, finantziarioa lortzeko aukerarik ez zuten landa eremuko familiei nominal txikiko maileguak eskainiz (Clark, 2011; Britton, 2014).

*Crowdfunding* edo finantziario kolektiboaren aitzindariekin jarraituz, 1713. urtean Alexander Pope olerkari britainiarrek Homero poemagile greziararen *Iliada* idazlana hizkuntz anglosaxoira itzuli ondoren, finantziario kolektiborako deia egin zuen garaiko biztanleen artean idazlan hau argitaratzeko asmoz. Modu honetan, eta aipaturiko itzulketa lanaren ale bat jasotzearen truke, Pope-k Ingalaterrako biztanleen ekarpen ekonomikoak jaso zituen bere argitalpen lana errealitatera eramanez. Egoera honetan, olerkari britainiarrek bere esker ona adieraziz, argitaratutako lehen aleetan haren proiektua finantzatu zuten 750 gizabanakoen izenak bildu zituen ondoren ale hauek finantzatzailerien artean banatuz. Hau dela eta, aipatutako ekintza hau **reward based** edo ordainsari bidezko finantziarioaren aurrekaritzat hartzen da, kasu honek **pre-selling** aldaeraren itxura hartzen duelarik (Impact Guru, 2017).

Aurrekoaren ildotik, 1783. urtean, Wolfgang Amadeus Mozart konpositore austriarrak antzeko teknikaren bidez Vienako kontzertu areto nazionalen piano errezitak bat antolatzeke finantziario nahikoa lortzen ahalegindu zen, kasu honetan bi saiakeren beharra izan zuelarik bere helburu finantziarioak arrakastaz betetzeko. Zehaztasun gehiagorako, Mozartek hiru piano errezitak konposatu zituelarik eta hauek aipaturiko aretoan interpretatzeko baliabide ekonomikorik eduki ezean, jendearen ekarpen monetarioetara jo zuen finantziario iturri gisa. Modu honetan, antolatu nahi zuen kontzerturako sarreren eta konpositorearen eskuizkribu pertsonalen truke biztanleen ekarpen ekonomikoaren bidez bere gurak betetzeko finantziario kanpaina abiarazi zuen. Hala eta guztiz ere, aipaturiko kanpainak ez zuen arrakasta handiegirik eduki, eta beraz, hurrengo urtean, 1784an alegia, estrategia berbera errepikatzea erabaki zuen oraingoan 176 pertsonen ekarpenei esker finkatutako finantza helburuak bete zirelarik (Clarkson, 2015; Impact Guru, 2017; Spark Up, 2017).

XIX. mendeko kasurik ezagunenetakoa bat dugu Frantzia eta Ameriketako Estatu Batuen adiskidetzaren ikur bezala sortu zen New York-eko Askatasunaren Estatuaren kasua, 1886. urtean eraiki zena hain zuzen ere. Monumentu honen finantziarioari dagokionez, proiektu hau Frantziako estatuak eta Ameriketako Estatu Batuek abiarazitako dohaintza bidezko zenbait diru bilketa prozesuei esker eraiki zen, funts bilketa prozesua bi epetan sailkatu daitekeelarik. Kapital bilketaren lehen etapa Frantzia abiarazi zen eta 1875etik 1880. urtera arte iraun zuen. Garai horretan, monumentuaren eraikuntza finantzatzeko hainbat ekintza antolatzeaz gain, ehun mila dohaintza-egilei esker miloi bat franko lortu ziren, finantziario beharren gaineratikoa Ameriketako Estatu Batuen esku geratzen zelarik. Egoera honetan, 1884. urtean Grover Cleveland gobernadore amerikarrak monumentua fondo publikoen bidez finantzatzea galari zuenez, Joseph Pulitzer editoreak bere jabetzakoa zen *The New York World* egunkariaren bidez fondo bilketa kanpaina bat abiaraztea erabaki zuen, garaiko maila sozial guztien parte-hartzea sustatuz. **Dohaintza bidezko crowdfundingaren** aitzindarietako bat den kanpaina honen bidez eta 160.000 pertsonen kontribuzioei esker Askatasunaren Estatu guztiz finantzatzea lortu zen, honen eraikuntza lanak 1886. urtean amaitu zirelarik (Clarkson, 2015; Impact Guru, 2017; Spark Up, 2017).

Dohaintza bidezko finantziario kolektiboaren aurrekariez hitz egiterakoan ezinezkoa da XX. mendeko bigarren erdialdean sortutako teletoi edo telemaratoiak ez aipatzea, non telebistaz emandako eta edonolako ongintzazko kausen finantziarioa helburutzat duten

ekitaldi hauen bidez, saioaren ikus-entzuleek edozein baliotako ekarpenak egin ditzaketen telefono deien bidez.

Aurrekoa aipatu ondoren, 1997. urtean Marillion izeneko rock talde britainiarraren eskutik eman zen gaur egun finantziario kolektibo bezala ezagutzen dugun teknikaren lehen kasua, egungo *crowdfunding* plataformen funtzionamendua kasu honetan oinarritzen delarik. Aipaturiko rock taldeak Ameriketako Estatu Batuetan jotzeko asmoa zuen arren, ez zuen bira amerikar hau finantzatzeko baliabide ekonomiko nahikorik, eta beraz, hau bertan behera uztea erabaki zen. Testuinguru honetan, Marillion bandaren jarraitzaileek aurreko erabakia ekiditeko asmoz, **dohaintza bidezko diru bilketa** kanpaina bat abiaraztea erabaki zuten, rock bandaren bira amerikarra errealitatera eraman zelarik, jarraitzaileek eginiko diru ekarpenei esker 60.000 dolar bildu ondoren. Kasu hau berezi egiten duen ezaugarriari dagokionez, aipatu beharra dago talde britainiarraren jarraitzaileek abiarazitako diru bilketa **Interneten bidez** gauzatutako lehen kanpaina dela, jarraitzaileen dohaintza guztiak elektronikoki egin zirelarik eta XXI. mendeko plataformak ezaugarri honetan oinarrituko zirelarik (Fundable; Impact Guru, 2017; Britton, 2014).

Marillion bandaren aurrekaria kontutan izanik, 2001. urtean Brian Camelio izeneko musikari eta programatzaile amerikarrak Artist Share izeneko plataforma digitala sortu zuen, honen helburu nagusia dohaintzen bidez musika diskoak finantzatzea izanik. Ezagutzen den lehen *crowdfunding* plataforma honen lehenengo proiektuari dagokionez, 2005ean Grammy sari baten irabazle izan zen Maria Schneiderren *Concert in a Garden* jazz musika diskoa aipatu behar da, 2003an zehar antolatutako kanpainari esker momentura arte finantziario kolektiboari esker finantzatutako lehen musika proiektua delarik. 2004. urtean Artist Share plataformaren bidez kaleratutako jazz albumaren finantziario prozesuan zentratuz, **ordainsari bidezko crowdfunding** teknika aplikatu zela esan daiteke dohaintzen zenbatekoaren arabera ordainsariak eskainiz. Modu honetan, 9,95 dolarreko ekarpenak egin zituzten parte hartzaileei, finantzatutako diskoa kaleratu baino lehen hau lortzeko aukera eskaini zitzaion, 250 dolar edo gehiagoko ekarpenen kasuan albumarekin bat zetoren liburuxkan *crowdfunderren* aipamena gehitu zelarik. Azkenik, 10.000 dolarreko ekarpenen kasuan, finantzatzaileari diskoaren produktore exekutiboaren izaera aitortuko zitzaion ordainsari bezala. Artist Share plataformari esker 130.000 dolar lortu ziren musikariak ordaintzea, musika estudioa alokatzea eta jazz diskoaren grabaketa zein merkaturaketa posible eginez. Maria Schneiderren proiektuak izandako arrakasta ikusirik eta *crowdfunding* prozesuen potentziala kontutan hartuz, musika albumez gain bestelako proiektu artistikoen finantzaketa prozesuetara bideratu zen aipatutako plataforma, arte arloko proiektuetara bideratutako eta gaur egun funtzionamenduan diharduen lehen plataforma izanik.

2005. urtean **microlending** aldaerara bideratzen den lehen *crowdlending* plataforma amerikarra sortu zen, Kiva.org plataforma hain zuzen ere. Kalifornian sortutako plataforma internazional honi esker, landa eremuko enpresari xumeei gizabanako indibidualen eskutik zenbateko txikiko maileguak lortzeko aukera eskaini zitzaion. Gaur egun funtzionamenduan jarraitzen duen plataforma honen bidez, mailegatzaileak finantziario beharra duten ekintzaileen informazioaren berri dira, azken hauen

identitatea ezagutzeaz gain maileguaren helburu eta itzulketa baldintzak ezagutu ditzaketelarik. *Crowdfunding* plataforma digital honen sorrera datatik hainbat dira plataforma honen bidez finantzatuak izan diren ekintzaileak, Kiva.org-en erabiltzaileei esker bi mila miloi dolarreko mailegu bolumenera helduz eta hauen itzulketa tasa %97koa delarik gaur egun (Clark, 2011; Kiva, d.g.).

Aurreko plataformaren sorrerarekin bat, Prosper izeneko plataforma digital estatubatuarra sortu zen, 2006. urtean **peer-to-peer edo P2P crowdfunding** ereduaren oinarritutako lehen webgunearen erantzuleak izanik. Estatu Batuetara soilik mugatutako plataforma honen bidez, finantziario beharra duten gizabanakoek bi mila eta berrogei mila dolar arteko mailegu eskaerak egin ditzakete, plataforman finantziario eskaeraren inguruko informazioa eskegi ondoren, hala nola, eskatzailearen identitatea, maileguaren helburua, etab, mailegu emaileek eskatzaileen kreditu arriskuaren eta hauen informazioaren arabera eskaeraren batean inbertitzea erabaki dezakete. Plataforma hau mailegatuen ikuspegitik erakargarri egiten duen ezaugarria P2P aldaeraren bidez maileguen gain ordaindu beharreko interesen zenbatekoa da, banka sistema tradizionalak eskaintako interesak baino apalagoak izanik. Prosper plataformaren arrakastaren ondorioz, 2007an Lending Club izeneko *peer-to-peer* aldaerara bideratutako bigarren plataforma estatubatuarra sortu zen aurrekoaren ezaugarri nagusietan oinarrituz (Clark, 2011; Prosper Marketplace, d.g.; Britton, 2014).

XXI. mendean emandako garapen teknologikoaren, eta zehazki Interneten eta informazio eta komunikazio teknologien (IKT) esparruetan emandako aurrerapausoei esker, 2008 eta 2009 urteak bereziki garrantzitsuak izan ziren finantziario kolektiboarentzat, urte horietan *crowdfunding* prozesuak ezagutzera emango zituzten bi plataforma garrantzitsu sortu baitziren: Indiegogo eta Kickstarter.

Lehenengo plataformari dagokionez, hau da, Indiegogo plataforma, hau 2008an eratu zen Estatu Batuetan artearekin loturiko proiektuen, helburu sozialeko proiektuen eta enpresa txiki eta ertainekin zer ikusia zuten proiektuen finantziario kolektiboa helburutzat izanik. 2008an sortutako plataforma honek **reward based aldaera** darabil, finantziario ordainsari edo kontraprestazioen truke eskaintzen delarik. Plataforma honen bidez burutu den proiekturik arrakastatsuen 2015ean Cedar eta Stuart Anderson erlezain australiarrek abiarazitako *Flow Hive Honey* proiektua dugu, non aurreko bi sustatzaileek sortutako erlauntz artifizialen bidez erleak gogaitu gabe ezta hodi baten bidez eskuratzea ahalbidetzen zen. Proiektu honen finantziarioari dagokionez, 70.000 dolar amerikarreko finantziario helburua finkatu zen produktuaren ekoizpen faseari hasiera eman ahal izateko, egun bat beranduago *crowdfunderrek* eginiko ekarpen totalak bi miloi dolarretan zenbatesten zirelarik. Hau gutxi balitz, urte bereko apirilak 12an, *crowdfunding* kanpainaren amaiera datan alegia, *Flow Hive Honey* proiektuak Indiegogo plataformaren bidez lortutako finantziarioa 13.289.097 dolar amerikarrekoa zen, finantzaketa helburuak %17.380an estaliz (Indiegogo, 2015).

Kickstarter plataformari dagokionez, 2009an Ameriketako Estatu Batuetan sortutako plataforma digital honek Indiegogo plataformarekin ezaugarri berberak partekatzen ditu, ordainsarien truke mota anitzetako proiektuak finantzatzea izanik honen helburu nagusia. **Reward based crowdfundingean** oinarritzen den plataforma honen proiekturik

arrakastatsuenaz hitz egiterakoan, *Pebble Time* eskumuturreko erloju adimentsua aipatu behar da, 2015eko otsailean Kickstarter plataforman proiektu hau aurkeztu eta hamazazpi minutu beranduago kanpainaren finantzapen helburuak guztiz bete zirelarik. Zehaztasun gehiagorako, produktu honen ekoizpenerako bostehun mila dolarreko kapital beharra hamazazpi minututan lortzeaz gain, kanpainaren amaiera datan *Pebble Time* erlojuaren aleen truke *crowdfunderrek* eginiko ekarpen totalak hogeit hamar milioi dolarretan zenbatetsi ziren, finantziario kolektiboaren historian azkarren finantzatu den proiektua izanik (Clark, 2011; Kickstarter, 2015).

*Crowdfunding* prozesuen eta finantzapen kolektiboaren aldaeren bilakaerarekin jarraituz, 2011n **equity** bezala ezagutzen den akzio edo partizipazioaren truke burututako lehen kanpainak abiarazi ziren Crowdcube plataforma britainiarraren eskutik. Plataforma internazional honen bidez, hazkundean dauden enpresek inbertsore pribatu, profesional, *business angels*, kapital arriskuko fondo edota instituzio publikoen bidez finantziarioa lortzea ahalbidetzen da, finantziarioaren truke hazkundean dauden enpresen bazkide bilakatuko direlarik aurreko agenteak. Crowdcube plataformaren ezaugarri berberetan oinarrituz, Seedrs eta Syndicate Room plataformak sortu ziren Ingalaterran, 2012 eta 2013 urteetan hurrenez hurren (Crowdcube Spain, d.g.; Britton, 2014).

2012. urtean, historian zehar higiezinetan eginiko inbertsioek izandako garrantzia abiapuntutzat izanik, Ben eta Dan Miller anai estatubatuarrek higiezinetan inbertitzeko aukera *crowdfunding* mundura eraman zuten, modu honetan Fundrise plataformari hasiera emanaz. **Real estate aldaerara** bideratutako plataformei dagokionez, 2012 eta 2013 urteetan higiezinaren inbertsioetara bideratutako beste plataforma batzuk sortu ziren, Patch of Land eta Realty Mogul estatubatuarrek adibidez. Espainiaren kasuan, 2016an abiarazitako Housers plataforma paneuropearra izan zen *real estate crowdfunding*era zuzentzen zen lehenengo plataforma espainiarra, ondorengo urteetan Italia eta Portugalera hedatuko zena hain zuzen ere (Housers, d.g.; Patch of Land, d.g.; Realty Mogul, d.g.).

*Crowdfunding* kanpainak izandako arrakasta kontutan izanik, finantzaketa aldaera hau arautu beharra zegoen prozesu hauetako parte-hartzaile guztien eskubideak babesteko zein inbertsore eta finantzatuek jasan ditzaketen arriskuak murrizteko asmoz. Egoera honetan, 2012an finantziario kolektiboa arautzen duen lehen legea garatu zen Ameriketako Estatu Batuetan, lege hau Barack Obama presidente ohiak bultzatutako *The Jumpstart Our Business Startups Act* (JOBS) legearen bigarren atalean jasotzen delarik. Europari dagokionez, 2013ko ekainean Italiako Burtsaren Komisio Nazionalak aztergai dugun finantzapen aldaera arautzen duen lehenengo legea aplikatu zuen, hurrengo urtean Erresuma Batuan, Frantzia eta Alemanian antzerako arauak garatuko zirelarik. Espainiaren kasuan, "*Ley 5/2015, de 27 de abril, de Fomento de la Financiación Empresarial*" edo Enpresen Finantziarioaren sustapenerako Legea da *crowdfunding* prozesuak arautzen dituen legea, 2014 urtean zehar lege hau garatu ondoren hurrengo urteko apirilean indarrean sartu zelarik.

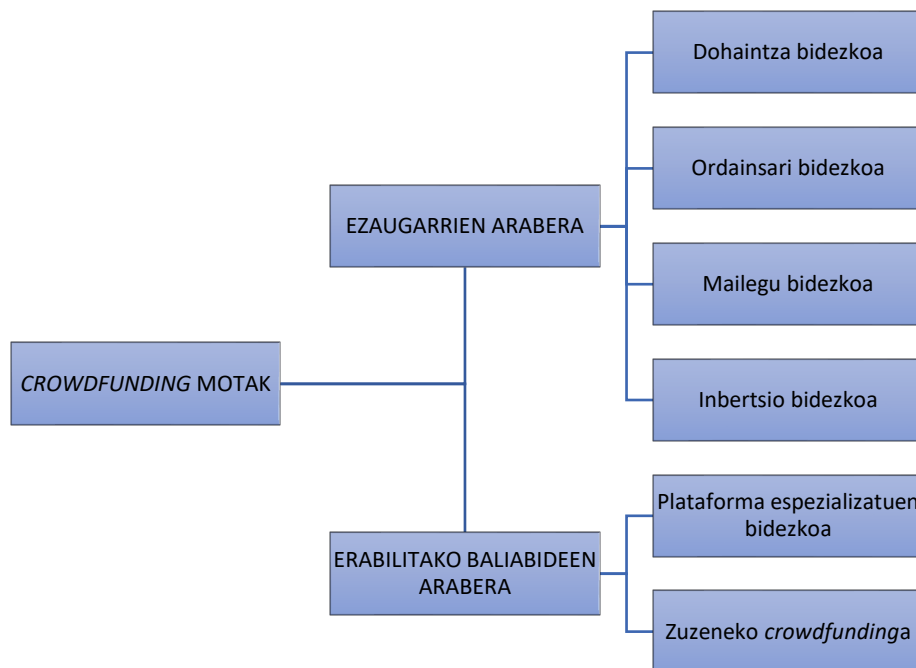
#### 1.4. CROWDFUNDING MOTAK.

Finantzaketa kolektiboak hartu ditzakeen formatuen inguruan hitz egiterakoan, *crowdfunding* motak bi ikuspegiren arabera sailkatu daitezkeela aipatu behar da lehenik eta behin: finantziario kanpainaren ezaugarrien arabera eta kanpaina hauek abiarazteko erabilitako plataforma edo webguneen arabera.

Lehenengo sailkapenari dagokionez, *crowdfunding* kanpainak lau aldaera edo mota nagusien artean desberdinu daitezke, aldaera hauek dohaintzetan oinarritutako kanpainak, ordainsarien truke burututakoak, mailegu bidez gauzatutakoak eta inbertsioetan oinarritutakoak izanik, bakoitzaren barruan beste zenbait azpimultzo aurkitu daitezkeelarik aurrerago zehaztasun gehiagorekin azalduko den bezala.

*Crowdfunding* prozesuak finantziario kanpainak abiarazteko erabilitako plataforma edo webguneen arabera sailkatzerakoan berriz, bi mota nagusirekin soilik aurkitzen gara: finantzapen kolektibora bideratutako plataformen bidez gauzatutako *crowdfunding* kanpainak eta web orrialde indibidualen bidez burututakoak.

##### 1. Orqanigrama: finantziario kolektiboaren aldaerak.



Iturria: norberak egina.

##### 1.4.1. MOTAK EZAUGARRIEN ARABERA

Jada aurreratu den bezala, finantziario kolektiboan oinarritutako prozesuen elementu edo ezaugarrien arabera lau crowdfunding mota nagusirekin aurkitu gaitzke, jarraian azalduko diren aldaeren identifikaziorako finantziarioaren izaera, burutu nahi den

proiektu mota eta ordainsaririk egotekotan hauen izaera aztertu beharko delarik besteak beste.

#### **1.4.1.1. DOHAINZAZKO CROWDFUNDINGA (DONATION CROWDFUNDING)**

Finantzapen kolektiboaren aldaera honetan proiektu sustatzaileek dohaintza bidez jasoko dute beharrezko finantzaketa. Hau da, *crowdfunder* edo proposaturiko proiektuetan interesa duten gizabanako zein enpresek irabazi asmorik gabeko ekarpenak egingo dituzte proiektuak finantzatu aldera. Dohaintzaren nortasun karitatiboak azaleratzen duen moduan, proiektuak finantzatzeko helburuaz ekarpenak egin dituzten subjektuek ez dute interes ekonomiko edota materialik izango, eta beraz, proiektu sustatzaileei haien laguntza eskainiko diete inolako ordainsari edo kontraprestaziorik itxaron gabe. Hau dela eta, *crowdfunding* mota hau erabat solidarioa dela esan daiteke, donazioa egitearen eragile nagusiak borondate ona eta laguntza eskaintzea izanik (Sanchez Roger, 2015; Ramírez Herrera & Muñoz Campano, 2016).

Dohaintzen izaerari dagokionez, hauek monetarioak zein ez monetarioak izan daiteke, azken kasu honetan hartzailearen beharretara hobekien egokitzen den edozein zerbitzu, objektu edo beste kontzeptu ez monetario eskaintzea posible eginez. Gainera, interes gabeko donazioak direla kontutan izanik, proiektu edo ideiarekin finantzaketarako eginiko ekarpenak itzulezinak izango dira. Beste era batera esanda, donazioa egin ondoren, hau ezingo zaio hartzaileari erreklamatu ekintzaren izaera atzeraziz eta esker onekoa dela medio (Sanchez Roger, 2015).

*Crowdfunding* mota honen erabiltzaileen artean, irabazi asmorik gabeko erakundeak, gobernuz kanpoko erakundeak (GKE) zein nolabaiteko xede filantropikoak dituzten gizabanakoak aurkitu ditzakegu, hauen helburu nagusia gizaldekoko proiektuak burutzea izanik. Hala ere, subjektu indibidualen interesen aldeko proiektuak ere aurkitu ditzakegu azken hauek gizartean eraginik ez izan arren. Ongintzazko proiektuen adibideetako batzuk ditugu hondamendi natural bat ematean honen kaltetuen aldeko laguntza kanpainak, gaixotasun ugariaren aurkako sendagaiak aurkitzeko asmoa duten proiektuak eta interes orokorrerako planteatutako beste proiektu anitz (Bottiglia & Pichler, 2016).

*Crowdfunding* mota hontara zuzentzen diren plataformak ditugu Helloasso eta The Give.

#### **1.4.1.1.1. MAILEGU SOZIALA (SOCIAL LENDING)**

Dohaintzetan oinarrituriko *crowdfunding*aren aldaera bat da mailegu sozialetan oinarritzen den finantziario mota hau. Kasu honetan eta, aurreko aldaeran ez bezala, proiektu sozialak soilik finantzatu dira, hau da, gizartean oihartzuna izan dezaketenak soilik. Gainera, finantziario kolektiboaren mota honetan finantzaketa interes gabeko mailegu bidez eskuratuko da, helburu filantropikoa izanik ondoren azalduko dugun *crowdlending* aldaeratik bereizten duen ezaugarrietako bat (De Buysere, Gajda, Kleverlaan, & Marom, 2012).



Aurrekoaren ildotik, gizabanakoek edota enpresek eskainiko duten finantziarioa mailegu erakoa izango da jada aipatu den bezala, baina mailegu mota tradizionalarekin talka eginez, eredu honetan mailegu emaileek ez diete interesik kobratuko mailegu hartzaileei azken hauek jasotako kapitalaren truke, ekarpen mota honen atzean borondate ona eta laguntza eskaintzeko nahia egonik. Hau da, finantziario emaileek ez dute interes ekonomiko zein materialik, eta beraz, ez dute maileguaren kapitalaren gaineko interes edo ordainsari ekonomikorik jasotzea espero.

Dohaintzan oinarritutako *crowdfunding* modalitate honen erabilzaile nagusiak aztertzerakoan, garapen bidean dauden herrialdeetan kokaturiko eta mikro finantzapena jasotzen duten enpresak aurkitu ditzakegu (De Buysere, Gajda, Kleverlaan, & Marom, 2012; Bottiglia & Pichler, 2016).

#### **1.4.1.2. ORDAINSARI CROWDFUNDINGA (REWARD BASED CROWDFUNDING)**

*Crowdfunding*aren inguruan hitz egiterakoan, eta zehatzago honek hartu ditzakeen formatuez jarduterakoan, ezinbestekoa da ordainsari bidezko finantzapena azaltzea. Finantziario teknika honen bidez, proiektu edo ideien babesleek *crowdfunder* posibleak informatu eta erakarri aldera *crowdfunding* plataformaren batean haien proiektuak xehetasunez azaldu ostean, finkatutako helburu finantzarioak estali ahal izateko azken hauengandik ekarpen ekonomikoak jasotzen ahaleginduko dira. Aurreko finantzapen kolektiboaren aldaeran gertatzen ez zen bezala, oraingoan finantzatzaileek ordainsari edo kontraprestazio baten truke egingo dituzte haien ekarpenak (Ramírez Herrera & Muñoz Campano, 2016). Ezaugarri hau kontutan izanik, oraingoan ez da finantzapen filantropikorik gauzatzen, interes pertsonalean oinarritutakoa baizik ekarpenen truke zerbait espero baita. Hau esanda, proiektuaren finantzaketaren atzean mota desberdinetako interesak aurkitu ditzakegu, gizabanako zein enpresa bakoitzak hainbat motibazio edo arrazoi desberdin eduki ditzakeelarik proiektu batean inbertitzeko.

Aztergai dugun kasuan, parte-hartzaileentzat interesgarriak izan daitezkeen proiektuak finantzatzeko asmoz zenbaterako desberdina eduki dezaketen ekarpenak burutuko dituzte, hauen izaera guztiz ekonomikoa izanik. Aipatzekoa da baita ere eginiko kontribuzio monetarioak ezin direla berreskuratu, hauek atzera ezinak baitira, baina kasu honetan ordainsarituak izateko eskubidea bermatuko zaie *crowdfunder*rei, kontraprestazio hauek ekonomikoak izatea debekatua egonik. Zehaztasun gehiagorako, sarrietan oinarritutako *crowdfunding* ereduaren ezin izango da finantzatzailea modu monetario edo ekonomikoan saritu, eta beraz, kontraprestazio gisa eskaintako ondasunak materialak izan beharko dute, hauek ukigarri zein ukiezinak izan daitezkeelarik (De Buysere, Gajda, Kleverlaan, & Marom, 2012; Bottiglia & Pichler, 2016). Aipatutako ordainsariak finantzaketa gauzatu aurretik zehaztuak egon daitezke, baina zenbaitetan zehazteke geratzeko aukera ere aitortzen da.

*Reward based crowdfunding*a proiektu kulturalak, artistikoak edota sormenezkoak finantzatzeko erabili ohi da, hauen arduradun edo sustatzaileak interes komuneko pertsona taldeak, gizabanako indibidualak zein enpresak izanik. Hala ere, proiektu hauen artean enpresa munduko ezaugarriak dituzten proiektuak ere aurkitu ditzakegu.

Finantziario aldaera honi esker hainbat dira liburu-dendetara heldu diren proiektu literarioak, grabatuak izan diren musika diskoak eta film industrian egi bilakatu diren ideiak.

Aipaturiko finantzapen kolektiboaren aldaera honetara bideratzen diren plataformei dagokienez, hauek *Everything or Nothing* ereduan oinarritzen dira nagusiki. Eredu honi jarraiki, *crowdfunder* edo finantzatzaileen kontribuzio ekonomikoak ez dira momentuan burutuko, proiektuaren finantzaketa epea amaitzean eta proiektuaren sustatzaileek hura finantzatzeko haina kapital lortu dutenean baizik. Hau da, transakzioak finantzapen bilaketa prozesuaren azken fasean egingo dira, proiektuaren finantzaketa helbururako aurre-ezarritako denbora epea igaro ondoren alegia. Egoera honetan, finantzaketa lortzeko epea igaro delarik, bi agertoki posibleekin topatu gaitezke.

Lehenengo agertokia eszenatoki ezkorrena litzateke, non sustatzaileak ez duen finantzaketa nahikorik lortu bere proiektua errealitatera eramateko, eta ondorioz, finantzatzaileen ekarpen ekonomikoak ez dira gauzatuko. Beste era batera esanda, proiektu ideiarene buruak ez duenean bere proiektua finantzatzeko beharrezko kapitalaren 100%a lortu, egitea espero ziren ekarpen guztiak ezeztatuak izango dira salbuespenik gabe, modu honetan proiektuaren finantzaketa prozesua bertan behera geratuz.

Bestalde, aurreko egoerarekin kontrajarriz, finantziario beharrak bere osotasunean edo are gehiago asetzea eman daiteke, modu honetan ekarpen ekonomiko guztien transferentziari ekinez. Hau da, azken kasu honetan proiektuaren finantzaketa beharren 100%a edo gehiago lortu da, eta beraz, finantzatzaileek aurretiaz adierazitako diru kopuruak bere osotasunean despoltsatu beharko dituzte, ordainketetarako plataformak duen ordainketa pasarela erabiliz eta *crowdfunder* beraren PayPal, debitu edo kreditu txartelaren kontu korrontearen aurka egingo delarik.

*Crowdfunding* mota hontara zuzentzen diren plataformen artean Kickstarter, Ulule eta KissKissBankBank aurkitu ditzakegu besteak beste mundu mailan.

#### **1.4.1.2.1. BABESPEN BIDEZKO CROWDFUNDINGA (CROWDSPONSORING)**

*Crowdsponsoring* gisa ezagutzen den finantzapen kolektibo mota hau ordainsari bidezko *crowdfunding*aren aldaera berezi bat da, eta beraz, aurrekoarekin ezaugarri nagusiak partekatzen ditu (Bottiglia & Pichler, 2016).

Aldaera honetan finantziario emaileek oraindik errealitatera eraman ez diren proiektuak ekonomikoki babesteko ekarpen ekonomikoak egingo dituzte plataforma birtualen bidez, aipaturiko ekarpen horien truke sari edo kontraprestazio ez ekonomiko jakin bat jasoz beti ere. Normalean ordainsari hau ekarpena egin ondoren zehaztea eta eskaintzea baimentzen den arren, aztergai dugun *reward based crowdfunding*aren aldaera honetan finantziarioaren truke emango den saria aurretik erabakia egongo da. Gainera, azpimarratu beharra dago ekintzaileek eskainitako ordainsarien artean ordainsari materialak zein finantzatzaile edo babesleen mesederako publizitatea egitea aurkitu

daitezkeela, *crowdfunderren* kasuan ekarpenak egitearen arrazoi nagusienetako bat publizitatea egitea izanik (Hemer, 2011).

Ordainsari ez finantzario baten truke eginiko ekarpen monetarioen atzean proiektu kulturalak aurkitu ditzakegu nagusiki oraingoan ere, musika diskoen grabazio eta kaleratzea edota arte erakusketen antolaketak izanik mota honen bidez finantzatu ohi diren proiektuetako batzuk besteak beste (European Expert Network on Culture EENC, 2011; Bottiglia & Pichler, 2016). Aurreko bi adibideekin jarraituz, lehenengo egoeran finantzatzaileek jasoko luketen ordainsari posiblea argitaratutako diskoaren ale bat litzateke. Bigarren egoeran berriz, antolatu nahi den arte erakusketarako zenbait sarrerarekin sarituak izango lirateke *crowdfunder*ak.

#### **1.4.1.2.2. AURRE EROSKETA (PRE-PURCHASE)**

*Pre-ordering* edo *pre-selling* kontzeptupean agertu daitezkeen *reward based crowdfunding*aren aldaera honetan finantzatu ohi dena zerbitzu edo produktu baten ekoizpena izaten da. Beste era batera esanda, *crowdfunding* kanpainaren sustatzaileek oraindik ekoiztu gabeko produktu edo zerbitzu batean oinarrituko dute haien proiektua, ondoren *crowdfunderrek* gustukoak dituzten proiektuetan aurretiaz inbertitu dezaten. Hau dela eta, produktuaren kostu finkoak erabat estaliak egongo dira hau ekoiztu baino lehen (Brüntje & Gajda, 2016; Hemer, 2011).

Aurrekoaren ildotik, finantzaketa beharrak bere osotasunean asetzea lortzen denean, aipaturiko proiektu ideien produkzio faseari ekingo zaio, eta beranduago, produktua jada ekoiztuta dagoenean eta honen stock-a agortu baino lehen, ekoiztutakoaren ale edo unitate batzuk inbertitzaileei saldu beharko dizkiete salmenta prezioaren gain deskontu jakin bat aplikatuz beti ere. Beraz, kasu honetan finantzatzaileek eginiko diru ekarpenaren truke jasotzen duten ordainsaria proiektu ideia den produktu bera izango da, hau agortu baino lehen prezio baxuago batean eskuratzea baimentzen zaielarik (Bottiglia & Pichler, 2016).

Hau esanda, ordainsari bidezko finantzaketa mota honek merkatua aztertzeko estrategia berri bat planteatzen duela ondorioztatu daiteke, proiektu sustatzaileek produktua ekoiztu aurretik honek merkatuan izan dezakeen etorrera aurreikustea posible egiten baitu. Hau da, proiektuaren inguruko informazio guztia xehetasun handiz *crowdfunding* plataformaren batean adierazi ostean, finantza emaileen artean honek izan dezakeen arrakasta aurreikustea posible litzateke azken hauek produktuarengan duten interesa erabiliz neurketa aldagai gisa. Horrela, web-gunean adierazitako produktua finantzatzeko prest leudeken *crowdfunder* kopurua handia balitz, honek merkatuan izango lukeen etorrera nabarmenki azpimarragarria litzatekeela ondorioztatu daiteke, eta beraz, hau ekoiztea komenigarria litzatekeela. Bestalde, produktuak finantza emaileen artean oihartzunik ez balu, produktu ideia bertan behera uztea komenigarria litzateke ez bailuke merkatuan inongo arrakastarik izango. Era honetan, proiektuaren arduradunek ez lukete bestelako merkatu ikerketarik egin beharko, honek suposatzen dituen kostu ekonomikoak ekidinez.

*Pre-purchase* finantziario ereduari jarraiki finantzatu ohi diren produktuen artean liburuak, filmak, softwareak, aparatu elektronikoak etab. aurkitu ditzakegu besteak beste (European Expert Network on Culture EENC, 2011).

#### **1.4.1.3. MAILEGU CROWDFUNDINGA (CROWDLENDING)**

*Crowdfunding* mota honen bidez proiektuak finantzatzeko maileguak erabiliko dira beharrezko kapitala eskuratzeko. Hau da, proiektuen finantzaketa beharrak asetu aldera maileguak erabiliko dira, hauen jatorria gizabanako zein enpresa arruntak izanik, eta ez finantza erakunde tradizionalak. Hau dela eta, proiektuen sustatzaileak orain mailegu-hartzaile eta finantzatzaileak mailegu-emaile bilakatuko dira, azken hauen izaera juridiko edo fisikoa izan daitekeelarik (Ramírez Herrera & Muñoz Campano, 2016). *Crowdlending* mota honetan parte hartzearen arrazoi nagusia mailegariaren interes ekonomikoarekin loturik dago, eginiko inbertsioaren truke interes ekonomiko jakin bat jasotzea espero baitute ordainsari gisa.

Esan beharra dago baita ere normalean enpresen zirkulatzailerak finantzatu aldera erabili ohi dela sistema hau, enpresek haien egunerokotasunerako behar duten dirua lortzeko alegia. Hau dela eta, maileguen epea bereziki laburra izan ohi da, batez besteko iraupena urtebete edo bi urtekoa izanik. *Crowdlending* aldaerari esker, finantzaketa beharra dutenek kreditua hainbat finantza iturrietatik jasoko dute era azkar batean, denbora epe laburrean eta tramite edo izapide oso konplexuak jasan behar izan gabe. Gainera, finantzapen aldaera honi esker finantza iturriak dibertsifikatzeaz gain, mailegu-hartzaileen maniobra marjina handitzea ere suposatzen du maileguen itzulerari dagokionez. Aipatu beharra dago baita ere eredu hau negozio eredu sendo eta tinkoa duten enpresentzat gomendagarria dela, enpresa sortu berrientzat edo krisi egoeran daudenentzat erabat ez gomendagarria izanik (Bolea, 2016).

Proiektu ideien sortzaileek oraingoan ere *crowdfunding* plataforma birtualetara joko dute haien nahia betetzeko, eta honen inguruko informazio guztia bertan zehaztu ondoren, plataformen arduradunek mailegu eskatzaileen inguruko arrisku ikerketa azkarrari ekingo diote hauen itzulera bermatzeko asmoz, hau normalean hiru eguneko epean egingo delarik (Ramírez Herrera & Muñoz Campano, 2016). Mailegu hartzaileek txosten honen gauzaketarako aurkeztu beharko duten dokumentazioari dagokionez, hau finantza erakunde tradizionalei mailegu kasuan aurkeztu beharrekoaren parekoa izango da eta enpresaren azken bi urteetako balantzeez, BEZaren aitortpenaz eta Sozietateen gaineko Zergaren ordainketa edo Gizarte Segurantzaren kuoten ordainketa dokumentuez osatua egongo da (Bolea, 2016). Modu honetan, aipatutako txostenean islatutakoaren arabera mailegu-hartzaileak ez ordainketa arriskuaren arabera sailkatuak izango dira. Hau kontutan izanik, proiektuaren finantzaketa prozesua baimenduko da kasurik baikorrenean, baina proiektu sustatzaileen emaitzak ezkorrak balira berriz, proiektuaren finantzaketa eragotziko da (Ramírez Herrera & Muñoz Campano, 2016).

Aurrekoarekin jarraituz, proiektuaren finantziario prozesua baimendua egonik eta honen erantzuleak ez ordainketa arriskuaren araberrako kalifikazio bat izanik, proiektuen enkante prozesuari ekingo zaio inbertsore posibleek, *crowdfunding* plataforman erregistratuak egonik beti ere, proiektu aukera guztien artean gogokoen dutenean

inbertitzea edo ez erabaki dezaten maileguaren kapitalaren gain interes proposamen bat egiteaz gain. Enkante prozesu honen epeari dagokionez, honek bi edo hiru aste inguruan iraun ohi du, eta epe hori igarota proiektuaren buruak beharrezko finantzaketa bere osotasunean lortuko ez balu, epearen luzaera eska dezake. Azken kasu hau eman arren helburu finantzarioa guztiz lortuko ez balitz, momentura arte adostutako diru kopuruaren maileguak gauzatu daitezke. Edonola ere, komenigarria da epea amaitu arte proiektu eskaintza plataforman mantentzea inbertitzaile potentzialek eskaintako maileguen gaineko interes eta baldintzen artean mailegu-hartzailearentzat gomendagarrienak direnak soilik hautatu aldera (Bolea, 2016). Aipatzekoa da baita ere maileguen ez ordainketa kasuan plataformak ez duela honekiko erantzukizunik honen papera bitartekaritza lanetara soilik mugatzen baita, eta beraz, ez ordainketaren erantzule bakarria mailegu-hartzailea izango da (Camacho Clavijo, 2016).

*Crowdfunding* mota honek suposatzen dituen kostuei dagokionez, hau da, maileguen kapitalaren gain ordaindu beharreko interesari dagokionez, hau ez da banku erakundeek eskaintakoa baino handiagoa izaten, finantziario iturri hau erabiltzeko arrazoi erakargarria izanik. Zehatzago azaldu arren, *crowdlending* prozesuetan inbertitzaileek eskaintako interesak mailegu-hartzaileen ez ordainketa arriskuaren arabera lortutako kalifikazioaren arabera izango dira, ohiko portzentaia %3 eta %10 artean egonik, nahiz eta kasurik gehienetan azken interesen batez bestekoa %5 eta %7 artean egon. Hala ere, aipatu beharra dago maileguetan oinarritutako finantzapen aldaera honetatik eratorritako gastuak ez direla kapitalaren gaineko interesetara soilik mugatzen, finantziarioaren bitartekaritza lanak egiten dituzten plataformek komisio jakin bat ere eskatzen dutelarik. Era honetan, aipatutako plataforma elektronikoen mailegu-hartzaileek eskatutako diru kopuruaren gaineko %1 eta %3 arteko irekiera komisio bat eskatuko dute, nahiz eta ehuneko honek maileguaren epearen arabera zenbait gora-behera jasan ditzakeen (Bolea, 2016).

Laburbilduz, *crowdlending* edo maileguetan oinarritutako finantzapen kolektiboaren aldaeran inbertsoreek pairatzen duten arriskua zein jasotzen duten erretornu ekonomikoa erdi mailakoa dela esan daiteke, *crowdfunderrek* eginiko inbertsioak aurretiaz adostutako ordainketa epeen arabera berreskuratuko direlako. Inbertsoreen bermei dagokionez, hauek ere adostutako baldintzen arabera izango dira, zenbaitetan kuoten ordainketa emango ez balitz finantzatutako aktiboen pignorazioa eman daitekeelarik. Hau da, proiektuaren sustatzaileak adostutako epeetan interesen ordainketak gauzatu ez balitu, honen aktibo finantzarioak inbertsoreen eskuetara igaroko lirateke berme gisa. Azkenik, eta aurrekoa kontutan izanik, bi alderdien arteko informazio asimetriak nahiko apalak dira, kapitalaren gaineko interesen ordainketa epeekin batera informazio fluxu jarraituak bermatzen baitira (Hezkuntza, Kultura eta Kirol Ministerioa, d.g).

Younited Credit, Unilend eta Lendix ditugu *crowdlending* finantzaketa erara zuzentzen diren plataformetako batzuk.

#### **1.4.1.3.1. PEER TO PEER (P2P) EREDUA**

*Peer to peer* edo *person to person* bezala ezagutzen den eredia *crowdlending* finantziario kolektiboaren modalitate bat da, non izenak adierazten duen bezala, norbanakoen arteko mailegu edo kredituetan oinarritzen den (Bottiglia & Pichler, 2016).

*Crowdlending* edo mailegu bidezko *crowdfunding* ereduaren adierazi den bezala, oraingoan ere proiektu ideien arduradunek plataforma digitalen bidez lortuko dute beharrezko finantzaketa, bertan proiektuaren azalpen sakona eskaini eta ez ordainketa arriskuaren araberrako kalifikazio bat jaso ondoren. Hau esanda, pertsonen arteko mailegu sistema honen bereizgarri nagusia subjektuen nortasunean datza, aipaturiko mikro-mailegu hauek pertsona indibidualen artean gauzatzen direlarik. Beste era batera esanda, mailegu-hartzaileak pertsona fisiko indibidualak izango dira gehienetan eta zenbaitetan enpresari indibidualak, baina inolaz ere entitate edo enpresa erakunde gisa. Mailegu-emaile edo inbertitzaileei dagokionez berriz, hauek ere mailegatzaile indibidual eta pribatuak izango dira (Jenik, Lyman, & Nava, 2017). Aipatu beharra dago baita ere mailegu-emaile eta mailegu-hartzaileak ez direla elkar ezagutzen finantziario eragiketa hau ezezagunen artean egiten delarik, eta ondorioz, inbertitzaileek jasaten duten arriskua altuagoa izan ohi da (De Buysere, Gajda, Kleverlaan, & Marom, 2012). Egoera honetan, proiektu sustatzaile edo mailegu-hartzaileek aipaturiko plataformetan haien proiektuaren inguruko informazioa eskegitzeaz gain, haien inguruko informazio pertsonala ere eskaintzen dute, azken atal honen barruan subjektuen egoera zibila, seme-alaba kopurua, argazki pertsonalak eta euren deskribapen orokorra barneratuz (Brüntje & Gajda, 2016).

#### **1.4.1.3.2. PEER TO BUSINESS (P2B) EREDUA**

*Peer to business lending* eredia ere *crowdlending* ereduaren aldaeretakoa bat da, non finantzaketa prozesua pertsona indibidualen eta enpresen artean ematen den. Hau da, oraingoan mailegatzaile indibidualek finantzapen beharra duten enpresei eskainiko diete kreditua aurretiaz adostutako interes baten truke. Azken hauek enpresa txiki edo ertainak izango dira normalean.

Finantzaketa bilaketa prozesuari dagokionez, kreditu beharra duten enpresek hauen ezaugarri eta egoeraren araberrako ez ordainketaren arrisku azterketa jasan beharko dute, azterketa hau egitearen erantzukizuna *crowdfunding* plataformarena izanik. Txosten honen emaitzek ez ordainketa arriskua baxua dela erakusten dutela suposatuz, eta beraz, maileguen enkante fasea hasita, mailegatzaile indibidualek interes jakin baten truke kapital zati bat mailegatzeko proposamenak egingo dituzte ondoren enpresak proposamen interesgarrienen artean hauta dezan. Modu honetan enpresa txiki eta ertainek finantzaketa lortu dezakete modu azkar eta malgu batean, finantzaketa eredu tradizionala albo batera utziz.

Gizabanako eta enpresen arteko finantzaketa eredu hau enpresa sortu berrientzat komenigarria izateaz gain, hazkunde potentziala duten enpresa txikientzat eta dibertsifikazio edota merkatu berrietara hedatzeko planak dituzten enpresa ertainentzat komenigarria ere bada (Jenik, Lyman, & Nava, 2017).

#### **1.4.1.3.3. BUSINESS TO BUSINESS (B2B) EREDUA**

*Crowdlending* mota honetaz hitz egiterakoan, finantziazio prozesu honetan parte hartzen duten subjektu nagusiak enpresak bakarrik direla azpimarratu behar dugu, hau da, aurreko ereduetan gertatzen ez zen bezala, oraingoan ez dugu inolako mailegu-emaile edo mailegatu indibidualik aurkituko finantziazioaren enkante fasean. Kasu honetan, mailegu prozesuan aurkitu ditzakegun bi alderdien ezaugarriei dagokionez, hauek enpresa txikiak izan ohi dira, mailegu-emaileen kasuan erretornu finantzario interesgarria lortzea izanik helburu nagusia.

Aurrekoaren ildotik, finantzaketa beharra duten enpresek arrisku txostena gauzatzeko beharrezko dokumentazioa *crowdfunding* plataformei eskaini ondoren eta azken hauek kreditu beharra duten enpresen finantzaketa baimendu ostean, mailegatzaile posibleek diru kantitate bat mailegatzeko proposamenak egingo dituzte mailegatutako kapitalaren gain interes jakin bat finkatuz, azken hau izanik mailegu-emaileek jasoko duten ordainsari ekonomikoa. Era honetan, finantzapen beharra duten enpresek momentura arte proposaturiko diru kopuruen eta hauen gain ezarritako interes tasen arabera mailegurik komenigarrienak hautatuko dituzte finantziazio beharrak asetzeko asmoz.

Laburbilduz, finantziazioa hainbat maileguren bidez jasoko da hauen iturburua interes ekonomikoa duten enpresa txikiak izanik, eta beraz, mailegatua mailegu kuotak eta interesak ordaintzera behartuta geratuko da aurretiaz zehaztutako baldintzetan (Jenik, Lyman, & Nava, 2017).

#### **1.4.1.4. INBERTSIO CROWDFUNDINGA (EQUITY CROWDFUNDING EDO CROWDINVESTING)**

*Crowdfunding* mota honetan, proiektu sustatzaileak enpresak izango dira, non haien akzio edo partizipazioak eskainiko dituzten inbertitzaileek eginiko ekarpenen truke. Beste era batera esanda, proiektua *crowdfunding* plataforman eskegi ondoren, inbertsore edo *crowdfunder*rek interesgarriak deritzeten proiektuen gauzaketarako ekarpenak egingo dituzte, ordainsari gisa sustatzailea den enpresaren partizipazio edo akzioak lortuz (Ramírez Herrera & Muñoz Campano, 2016).

Ordainsariei dagokionez, boto eskubidea eskaintzen duten akzioak zein boto eskubiderik gabeko akzioak izan daitezke, irabazietan parte hartzeko aukera ematen dutelarik beti ere (Bottiglia & Pichler, 2016). Hau dela eta, *crowdfunder* edo inbertsoreek enpresa sustatzailearen urteko irabazietan parte hartzeko eskubidea izango dute, eta beraz, benetako ordainsaria ekonomikoa dela ondoriozta daiteke, dibidenduak alegia. Aipatutako dibidendu edo irabazien banaketa eskuratutako akzio kopuruen arabera izango da.

Aurrekoaren ildotik, gainerako *crowdfunding* motetan finantzapen beharra duten subjektuak enpresa zein gizabanako indibidualak izan zitezkeen arren, oraingoan enpresak bakarrik aurkitu ditzakegu. Hauen izaerari dagokionez, enpresa hasi berriak zein arrisku kapital bila dabiltzan enpresak izan daitezke, sozietate anonimoen

erregimen juridikoa jarraitzen dutelarik gehienetan. Bestalde, inbertitzaileen izaerari dagokionez, hauek pertsona fisiko indibidualak edo enpresak izan daitezke (Bottiglia & Pichler, 2016).

Inbertsoreen ezaugarriei dagokionez, Espainiako gobernuak plazaratutako Enpresen Finantzaketa Sustapenerako Legeko 81 eta 82 artikuluetan adierazten duen moduan eta 3.1.1.3 atalean xehetasunez azalduko den bezala, bi inbertsore mota aurkitu ditzakegu: inbertsore akreditatuak eta ez akreditatuak. Lehenengo inbertsore taldea inbertsioen alorrean jantziak dauden finantzatzaileez osatua egongo da, hauek inbertitu ahal izango duten kapital zenbatekoa mugagabea izanik. Inbertsore ez akreditatuei dagokionez berriz, hauen inbertsioen inguruko ezagutza ezaren ondorioz bereziki babestuak izango diren inbertsoreak dira. Azken hauek burutu ditzaketen inbertsioen zenbatekoa erabat mugatua egongo da finantzatzaile hauek babesteko asmoz.

Finantziario kanpainaren epea amaitua egonik, honek normalean 90 eguneko iraupena duelarik, eta finantzaketa beharra osorik asetzea lortu denean, proiektu sustatzaileek haien sozietatearen inguruko dokumentazio legala eskainiko diete inbertsoreei dokumentu hauek enpresaren Estatutu Sozialetan eta bazkideen akordioaren inguruko dokumentuetan oinarritzen direlarik. *Crowdfunderrek* dokumentu hauek jasotzen duten egunetik 7 eguneko epean, lortutako kapitalaren zenbateko osoa notarioari igorriko diote plataformak ordainketa pasarelaren bidez eta funts hauek ez dira sozietatera igorriko notariotzan enpresa bazkideek kapital zabalkundea legalki gauzatzen ez dutenera arte. Aipatzekoa da baita ere notariotzan akziodun berriak diren inbertsoreen identitatea sozietatearen estatutuetan adierazi beharko dela.

Bestalde, finkatutako finantza helburuak epea amaitzerakoan lortuko ez balira, momentura arte *crowdfunderrek* eginiko inbertsio konpromisoak ezeztatuak izango dira, hau da, efekturik gabe geratuko dira (Camacho Clavijo, 2016).

Laburbilduz, aztergai dugun *crowdfunding* aldaerak inbertsorearen ikuspegitik arrisku oso altua suposatzen du, proiektu sustatzailea den enpresak ez baitu inbertsioa itzuli edo bueltatzeko obligaziorik, inbertsoreek lortu dezaketen ordainsari ekonomikoa enpresaren arrakastara hertsiki lotuta egoteaz gain. Hau da, banatzeko dibidendurik egon ezean inbertsoreek ez lukete ordainsari ekonomikorik jasoko, eta beraz, *crowdfunderrek* ez lukete bermerik edukiko. Inbertsioaren erretornu potentzialari dagokionez berriz, hau oso altua izan daiteke proiektuaren inplementazioa arrakastatsua izanez gero inbertsioaren balioa hamar aldiz biderkatu baitaiteke. Azkenik, *equity crowdfunding* aldaeran parte hartzaileen artean informazio asimetriak eman daitezke inbertsoreak informatzeko erantzukizuna enpresarena izanik, eta zehatzagoak izanik, honen nahi eta borondate onaren araberakoa izanik (Hezkuntza, Kultura eta Kirol Ministerioa, d.g).

*Equity crowdfunding* edo *crowdinvesting* finantzaketa eredura zuzentzen diren plataformen artean *Creoentuproyecto*, *Bizup*, *Symbid* eta *Crowdcube* aurkitu ditzakegu besteak beste.



#### **1.4.1.4.1. MOZKIN ETA DIRU-SARREREN BANAKETA (*PROFIT AND REVENUE SHARING*)**

*Royalty-based crowdfunding* bezala ere agertu daitekeen finantzapen kolektiboaren aldaera honi dagokionez, finantzatzaile edo *crowdfunder* posibleek proiektu arduraduna den enpresaren irabazietan parte hartzeko eskubidea lortuko dute eginiko ekarpenen truke. Hau da, inbertitzaileei eskainitako ordainsaria erabat ekonomikoa izango da, hau enpresaren errentagarritasunari hertsiki lotuta egongo delarik. Hala ere, azpimarratu beharra dago aztergai dugun finantzaketa era honetan *crowdfunder*rek ez dutela finantzatutako enpresaren partizipazio edo akziorik lortuko, irabazietan parte hartzeko eskubidea aitortzen duten bonu edo bestelako tituluak baizik (Bottiglia & Pichler, 2016).

#### **1.4.1.4.2. HIGIEZINEN CROWDFUNDINGA (*REAL ESTATE CROWDFUNDING*)**

Higiezin finantzaketara bideratutako *crowdinvesting* aldaera honetan, kapital beharra higiezinetan inbertitzera zuzenduko da ondoren azalduko den bezala.

Finantziario kolektiboaren aldaera honi jarraiki, inbertitzaileek higiezinetan inbertitzera zuzentzen diren plataformen bidez ondasun higiezinetan inbertitu ahal izango dute inbertsioa egiteko banku sistema tradizionalari mailegurik eskatu behar izan gabe, higiezin hauek etxebizitza-blokeak, merkataritza-lokalak edota bulegoak izan daitezkeelarik. Beste era batera esanda, eraikuntzen erosketa eta berrikuntzara zuzentzen diren plataformetan hainbat proiektu egitasmo azalduko dira, eta inbertsoreek haien nahien arabera proiektu interesgarrienetan inbertitzeko aukera izango dute. Modu honetan, inbertsoreek eginiko ekarpenei esker higiezinaren gain jabetza eskubidea lortuko dute, jabetza honen pisu edo portzentaia inbertitutako kapitalaren arabera izanik. Hau da, eginiko inbertsioaren zenbatekoa zenbat eta handiagoa izan, ondasun higiezinaren gain inbertsoreek eskuratuko duten jabetza ere handiagoa izango da eta alderantziz.

Aipatzekoa da *crowdfunding* aldaera honetara bideratzen diren plataformen ohiko funtzionamenduari jarraiki, merkataritza-sozietate bat eratuko dela non inbertitzaileek eginiko ekarpenen arabera honen partaide izango diren. Beste hitz batzuetan, higiezinaren eskuraketa zein berrikuntzarako finantziario nahikoa eskuratu ondoren, eraikuntzaren jabe gisa agertuko den sozietate bat eratuko da, non era berean inbertsore edo *crowdfunder*rek honen partaidetza izango duten.

Aurrekoarekin jarraituz, ondasun higiezin baten berrikuntza eta eskuraketarako funtsen bilketa burutu ondoren, inbertsoreek eginiko inbertsioaren arabera erretornu ekonomikoa jasoko dute hilabetero. Errentagarritasun hau eraikuntzaren alokairu kontzeptuan eskuratutako diru sarreretatik eratorriko da nagusiki eta finantzatutako kapital guztiaren gain inbertitzaile bakoitzak eginiko ekarpenen pisu edo portzentaia arabera banatuko da hilerok. Gainera, etorkizunean finantzatutako higiezinaren saltzea erabakiko balitz, honen salmenta prezioetik eratorritako irabaziak ere banatuko lirateke inbertitzaileen artean (Redondo Faya, 2016; Lafraya, 2016).

Higiezin *crowdfunding*era zuzentzen diren plataformetako batzuk ditugu Housers, Privalore, The Crowd Estates, Invest Real eta Inveslar.

*1. Taula: ezaugarrien araberako crowdfunding aldaeren laburpen taula.*

MOTAK	KONTZEPTUA	PROIEKTU MOTAK	KONTRAPRESTAZIOA	PLATAFORMAK
<b>DOHAINTZAZKO CROWDFUNDINGA</b>	Finantzazio erabat filantropikoa, inolako ordainsaririk gabe.			
↳ <u>Mailegu Soziala</u>	Finantzazioa interesik gabeko maileguetan oinarritzen da.	Gizaldekoko proiektuak eta proiektu pertsonalak.	Ordainsaririk ez.	The Give, Helloasso.
<b>ORDAINSARI BIDEZKO CROWDFUNDINGA</b>	Finantzazioaren truke ordainsariak eskaintzen dira.			
↳ <u>Crowdsponsoring</u>	Finantzatzaileek eginiko ekarpenen atzean subjektu hauen mesederako publizitatea egitea dago.	Enpresa arloko proiektuak edota kultura arloko proiektuak	Ordainsari ez ekonomikoak.	Kickstarter, Ulule, KissKissBankBank.
↳ <u>Pre-Purchase</u>	Ekarpenak oraindik ekoiztu gabeko produktu edo zerbitzu bat eskuratzeko egiten dira.			
<b>CROWDLENDING</b>	Finantzazioa maileguetan oinarritzen da.			
↳ <u>P2P</u>	Gizabanakoen arteko maileguak.			
↳ <u>P2B</u>	Gizabanako eta enpresen arteko maileguak.	Proiektu pertsonalak eta enpresa arlokoak.	Ordainsari ekonomikoak: interesak.	Younited Credit, Unilend, Lendix.
↳ <u>B2B</u>	Enpresen arteko maileguak.			
<b>CROWDINVESTING</b>	Finantzazioa inbertsio moduan eskaintzen da.			
↳ <u>Profit Sharing</u>	Crowdfunderren ekarpenen truke irabazietan parte hartzeko eskubidea aitortzen da.	Enpresa sortu berri edota ETE-en inguruko proiektuak	Ordainsari ekonomikoak: interesak, dibidenduak eta salmentagatiko plusbalioak.	Creoentuproyecto, Bizup, Symbid, Crowdcube, Housers, Privalore.
↳ <u>Real Estate</u>	Inbertsioa higiezinaren gain burutzen da.			

*Iturria: norberak egina.*

#### **1.4.2. MOTAK ERABILITAKO BALIABIDEEN ARABERA**

Aurreko sailkapenaz gain, *crowdfunding* prozesuak proiektuen gauzaketarako erabilitako funts bilketa moduaren arabera ere sailkatu daitezke, modu honetan plataforma espezializatuen bidezko *crowdfundingaz* eta *direct crowdfunding* prozesuez hitz eginez.

##### **1.4.2.1. PLATAFORMA ESPEZIALIZATUEN BIDEZKO CROWDFUNDINGA**

Lehenengo finantziazio kolektiboaren aldaeran, hau da, plataformen bidezko *crowdfundingean*, proiektu jakin bat burutzeko nahia baina honen gauzaketarako finantzapen nahikorik ez duten subjektuek aurrez aipatutako plataforma digitaletara joko dute finantziazioa lortzeko asmoz. Era honetan, sustatzaileek haien proiektu planak plataforman eskegi ondoren, inbertitzaile posibleek plataforman plazaratutako proiektu guztien berri izango dira, eta ondorioz, haien interesen arabera interesgarriak izan daitezkeen proiektuen finantzaketa prozesuetan parte hartzeko aukera izango dute.

Hau esanda, plataformen bitartekaritza lana barneratzen duten prozesuetan hiru agente edo subjektu nagusi aurkitu daitezke; finantzapen beharra duen proiektu sustatzailea, proiektuaren gauzaketarako kontribuzioak egingo dituen inbertitzailea eta aurreko bi agenteen kontaktua posible egiten duen plataforma bitartekaria. Azken honen bitartekari paperaren ondorioz, funtsen bilketa prozesua erabat erraztu eta bizkortzen dela esan daiteke abantaila nagusi bezala (Sanchez Roger, 2015).

##### **1.4.2.2. ZUZENEKO CROWDFUNDINGA**

Bestalde, *direct crowdfunding* edo *crowdfunding* zuzenean proiektuen finantzaketa helburuak asetzeko ez da inolako plataformarik edota bestelako bitartekaririk enplegatuko. Zehatzago azalduz, proiektu sustatzaileek haien ideiak errealitatera eramateko web gune indibidual eta pribatuak erabiliko dituzte bertan proiektuaren inguruko informazio guztia eskainiz eta honen bidez beharrezko kapitala lortzeko.

Aurrekoa kontutan izanik, funts bilketaren prozesu katea laburtzea lortzen dela ondoriozta daiteke bitartekariaren papera desagertzerakoan bi agente edo subjektu nagusi soilik identifikatuz; finantzaketa eta finantzatzailea.

Teknika honen bidez bitartekaritza kostuak ekiditea lortzen den arren, azpimarratu beharra dago finkatutako helburuak lortzeko epea nabarmenki luzatu daitekeela ikusgaitasun apalaren ondorioz. Hau da, modu honetan ez da proposatutako proiektua inbertsoreen artean ezagutzera ematen, eta beraz, funts bilketa luzatzeaz gain prozesuaren arrakasta oztopatzea ere eman daiteke (Sanchez Roger, 2015).

## 2. ESPAINIAKO LEGERIA

Aztergai dugun finantziario aldaera finantzaketa iturri nahiko berria dela kontutan izanik, estatuek hau arautu beharra dute finantza sistema kontrolatzeaz gain, prozesu hauetan agertu daitezkeen parte-hartzaile edo alderdiak neurri handiago edo txikiago batean babestu ahal izateko besteak beste. Hau kontutan izanik, Espainiako herrialdean apirilak 27ko 5/2015 Legea da enpresen finantziarioa eta zehatzago *crowdfunding*ean oinarritutako finantzaketa arautzen duen legea hurrengo atalean azalduko den moduan. Egoera honetan, finantzapen kolektiboaren erabiltzaileek aurreko legean xedatutakoa betetzeaz gain, *crowdfunding* kanpainei esker lortutako finantziarioa aitortu beharko dute, enpresen kasuan aurrekoaz gain finantzaketa prozesu hau kontableki islatu beharko dutelarik.

### 2.1. ARAUDIA

Gaur egun indarrean dagoen *Ley 5/2015, de 27 de abril, de Fomento de la Financiación Empresarial* edo Enpresen Finantziarioaren Sustapenerako Legea garatu aurretik eta estatu mailan *crowdfunding* prozesuak zein hauetan parte hartzen duten subjektuak arautzen zituen erregulaziorik egon ezean, 2014 urtean zehar finantzaketa kolektibora zuzendutako plataformak arautzeko lege-proposamena aipatu behar da aztergai dugun legearen aitzindari gisa. 2014ko otsailaren amaieran, aipaturiko proposamena Enpresa Txiki eta Ertainen finantziario sustapenerako legearen aurreproiektuan jaso zen *crowdfunding* prozesuetako agenteen iritzia kontutan hartuz proposamen honen gauzaketarako. Testuinguru honetan, kontsumitzaileak babesteaz gain finantzaketa aldaera alternatiboak sustatzea helburu zuen testua kongresuan onartua izan zen urte bereko urrian, modu honetan gaur egun Espainian jardunean dagoen legeri bidea eginez.

Aztergai dugun legearen helburu nagusien artean enpresa txiki eta ertainen finantzapena erraztea eta bestelako finantzaketa iturri alternatiboak arautzea aurkitu ditzakegu, *crowdfunding* edo finantzapen kolektiboa estatu mailan arautzen duen lehenengo legea izanik. Gainera, lege honen bidez kreditu tituluen inguruko arauen bateratzea ere ematen da, momentura arte tituluen inguruko arauak Espainiako legerian sakabanaturik baitzeuden. Azkenik, kapital sozietateen zor jaulkipenaren erregimena aldatzeaz gain, kreditu erakundearen erregimena ere zehazten du.

2015eko apirilaren 27ko 5/2015 Legeak finantziario kolektiboaren inguruan jasotzen duena aztertuz, lege hau lau zatitan banatzen dela esan daiteke: plataformei aplikatu beharreko erregimen juridikoa; hauen baimentze, erregistro eta aktibitatearen erreserba; subjektu bakoitzari aplikatu beharreko arauak, finantziarioaren mugak baita inbertsore ez akreditatuen babeserako neurriak barneratuz eta arauak urratzearen ondorioz aplikatuko diren zigorren zehaztapena.

#### 2.1.1. PLATAFORMEN ERREGIMEN JURIDIKOA

*Crowdfunding* plataformen erregimen juridikoari dagokionez, hau bosgarren tituluko lehenengo kapituluaren zehazten da, legearen 46. artikulutik 52.era hedatzen delarik. Atal

honetan, era profesional batean eta webgune zein bestelako baliabide elektronikoen bidez pertsona fisiko zein juridiko anitzen kontaktua ahalbidetzea aktibatetzat duten enpresa baimendu gisa definitzen ditu finantzaketa kolektibora zuzendutako plataformak. Hau da, errendimendu ekonomiko baten truke finantzaketa eskaintzen duten inbertsoreen eta finantziarioa haien izenean eta proiektu baterako eskatzen duten ekintzaile fisiko edo juridikoen kontaktua posible egiten duten enpresa gisa definitzen ditu aipaturiko plataformak, aktibitate hau burutzeko baimena izan beharko dutelarik beti ere. Hala ere, lege honek ez ditu finantzaketa kolektibora zuzendutako plataformatzat hartzen dohaintza bidezko *crowdfundinga*, ondasun eta zerbitzuen salerosketa eta interes gabeko maileguak ahalbidetzen dituzten plataforma espainiarrak (46. artikulua).

*Crowdfunding* plataformek zenbait zerbitzu eskaini beharko dizkiete inbertitzaile zein proiektu sustatzaileei, hala nola proiektuen onarpen, aukeraketa eta publikazio zerbitzuak, baita inbertsore eta sustatzaileen arteko komunikazioa sustatzeko komunikazio kanalen garapen, ezarpen eta ustiapena. Hala eta guztiz ere, legeak beste zenbait zerbitzu gehigarri baimentzen ditu: proiektuen publikazio egokirako aholkularitza zerbitzuak eskaintzea, jasotako proiektu proposamenen arrisku edota bestelako aldagairen analisi zerbitzuak, prozesuaren fase guztietan subjektuen arteko urrutiko komunikazio zuzena bermatzeko komunikazio kanalen prestaketa, proiektuetan parte hartu ahal izateko kontratu ereduak eskuragarri edukitzea eta abar. Aurreko zerbitzuez gain, Espainiako Ekonomia eta Lehiakortasun Ministerioak zein Balore Merkatuaren Espainiako Batzordeak espresuki baimendutako beste zenbait zerbitzu gehigarri ere eskaini ditzakete aipaturiko plataformek (51. artikulua).

Enpresen finantziarioaren sustapenerako legeak 52. artikuluan zehazten duen bezala, *crowdfunding* plataformek ezingo dituzte inbertsio zerbitzuak eskaintzen dituzten enpresen ezta kreditu erakundeen aktibitateak burutu, bitartekaritza aktibitateetara soilik mugatuz. Gainera, hauek ezingo dute inbertsore edota sustatzaileen eskutik inolako funtsik jaso, transferentzia hauek eskainitako zerbitzuen ordainketa kontzeptupean gauzaten direnean izan ezik. Era berean, plataformek ezingo dituzte *crowdfunder* edota ekintzaileek eskainitako aktiborik onartu. Artikulu bereko bigarren atalean gehitzen den moduan, plataformek ezingo dute inoiz *crowdfunderren* inbertsioak era pribatu eta indibidual batean kudeatu edota proiektuen inguruko gomendio pertsonalizaturik egin inbertsoreen erabakiak bideratuz. Aurrekoaren ildotik, erabat galarazita egongo da baita ere inbertsore zein proiektu sustatzaileei kreditu edo mailegurik ematea, azken hauei funtsen bilketa ziurtatzea eta inbertsore ez akreditatuei hauen inbertsio erabakiak automatizatzeko inbertsio mekanismorik eskaintzea.

### **2.1.2. PLATAFORMEN BAIMENTZE, ERREGISTRO ETA AKTIBITATEAREN ERRESERBA**

Plataformen aktibitateari hasiera emateko beharrezko baimen eta erregistroari dagokionez, Balore Merkatuaren Espainiako Batzordeari dagokio plataformen baimentze eta erregistro lana, Espainiako Bankuak nahitaezko txosten lotesle bat aurkeztu ondoren beti ere (53. artikulua). Gainera, plataformaren baimen eskaera onartua izateko honek zenbait dokumentu aurkeztu beharko ditu. Enpresa berrien

kasuan, enpresaren Estatutuak aurkezteaz gain, erregistroaren zertifikazio edo egiaztatagiri negatiboa ere aurkeztu beharko da. Jada funtzionamenduan dagoen enpresa baten transformazio kasuan berriz, eskaera dataren aurreko hiruhilekoan itxitako balantze ikuskatua aurkeztea beharrezkoa izango da. Hala eta guztiz ere, enpresaren izaera edozein izanda ere, aurreko dokumentuez gain hurrengoak ere aurkeztu beharko dituzte: enpresa aktibitatearen egitaraua eskainiko diren zerbitzu guztiak azalduz; administrazio eta kontabilitate antolaketaren zehaztapena; sozietatearen kapitalaren edo boto eskubide guztien %10eko jabetza edo gehiago duten bazkideen identitatea eta bakoitzak kapital sozialaren gain duen partaidetza zehatza; administratzaile eta zuzendari orokorren izendapena, hauen ibilbide eta aktibitate profesionala adieraziz; enpresaren jokabidearen barne-araudia; bezeroek kexak eta erreklamazioak jartzeko zein ondoren hauek konpontzeko prozeduren deskribapen zehatza; enpresaren zintzotasun aitortpena, administratzaile eta zuzendari orokor guztiek sinatua beti ere, eta azkenik, inbertsoreen funtsak proiektu sustatzaileen eskuetara helduarazteko erabiliko diren prozedura eta sistemen deskribapen sakona, funtzio hauek burutuko dituen bitartekaririk balego honen izena eta erregistro zenbakia adieraziz (57. artikulua).

Aurretiaz adierazitako dokumentuak aurkezteaz gain, plataformek baimena lortzeko baita etorkizunean hau mantentzeko zenbait betebeharrak edo baldintza bete beharko dituzte, hala nola, *crowdfunding* plataformei dagokien objektu soziala izatea; helbide soziala eta administrazio zein zuzendaritza organoak Espainian edo Europar Batasuneko herrialderen batean ezartzea; enpresa denbora mugagabeaz kapital sozietate gisa eratzea; eratu nahi den sozietatearen administratzaile eta zuzendari orokorren zintzotasun enpresarial eta profesionala frogatzea, hauen funtzioak taxuz bete ahal izateko jakintza eta esperientzia nahikoak izateaz gain; administrazio eta kontabilitate antolakuntza egokiak edo barne kontrol prozedimendu aproposak edukitzea; Internet bidezko eragiketen segurtasuna, konfidentzialtasuna eta fidagarritasuna bermatzeko baliabide egokiak edukitzea; etorkizunean eman daitezkeen interes gatazkak eta administratzaile, zuzendari, langile eta ahaldunen partizipazioa aurreikusten duen barne-araudi bat izatea eta sozietatearen aktibitatea etengo balitz, aurrez hitzartutako zerbitzuak eskaintzen jarraitu ahal izateko mekanismoak edukitzea (54. artikulua).

Aurrekoaren ildotik, legeak beste zenbait betebeharrak finantzario eskatzen ditu. Enpresen Finantziarioaren Sustapenerako Legeko 56. artikuluan zehazten den bezala, finantzapen kolektibora zuzentzen diren plataforma guztiek gutxienez 60.000 euroko kapital soziala eduki beharko dute, zenbateko hau guztiz despoltsaturik egon behar duelarik. Betebeharrak hau eman ezean, ekitaldian zehar eman daitezkeen zabarkeriagatiko erantzukizunei aurre egin ahal izateko erantzukizun zibileko aseguru profesional, abal edo bestelako berme baliokideetara jo dezakete aipaturiko plataformek, sortutako kalteen ondoriozko erreklamazioen aurrean gutxienez 300.000 euroko eta gehienez 400.000 euroko estaldura eskaini beharko dutelarik aurreko bermeek. Hala ere, legeak aurreko bi betebeharren konbinazioa ere aurreikusten du, hau da, kapital sozialaren zenbateko jakin bat izateaz gain, aipatutako bermeren bat izatea. Kasu honetan, kapital sozialaren eta bermeen bidez lortu daitezkeen estaldura gaitasuna aurreko parametroekin bat etorri beharko du. Artikulu bereko bigarren puntuan jakinarazten den bezala, aurreko 12 hilabeteetan plataformaren bidez proiektu guztiek lortutako finantzaketaren batura bi miloi euro baino gehiagokoa denean, *crowdfunding*

plataformak gutxienez 120.000 euroko baliabide propioak eduki beharko ditu, baliabide propio gisa despoltsatutako kapitalaren zenbatekoaren, jaulkipen sariaren eta erreserben batura hartzen delarik. Gainera, sozietatearen baliabide propio hauen hazkundera emango da aurreko epean proiektu sustatzaile guztiek lortutako finantzapen totala bost miloi euro baino gehiagokoa bada. Zehatzagoak izanik, aurreko urtean plataformaren bidez honen erabiltzaile guztiek jasotako finantziazio totala bi eta bost miloi artean badago, sozietatearen baliabide propioak gutxienez 120.000 eurokoak izan beharko dute. Plataformaren bidez finantzatutako kopuru totala bost eta berrogeita hamar miloi euroren artean balego, enpresaren baliabide propioak finantzatutako kopuruaren %0,2an handituko lirateke. Azkenik berrogeita hamar miloi euroak gaudituko balira, baliabide propioen hazkundera finantzatutako kopuruaren %0,1koa litzateke. Hala eta guztiz ere, legeak eskatutako zenbateko gehigarriaren balioa ez da inoiz bi miloi euro baino gehiagokoa izango (56. artikulua).

Plataformaren baimen eskaera onartua egonik, Balore Merkatuaren Espainiako Batzordeari dagokion erregistroan inskribatu beharko da finantzaketa kolektibora bideratzen den enpresa, erregistro hau publikoa izanik eta enpresaren izen sozial eguneratua, honen Interneteko domeinuaren helbidea eta administratzaile zein bazkideen identitateak jasoko dituelarik (54. artikulua).

### **2.1.3. BETEBEHARRAK**

*Crowdfunding* plataformen betebeharren artean, informazio orokorra eskaintzeko obligazioa dugu, 2015eko apirilaren 27ko 5/2015 Legeko 61. artikuluan jasotzen den bezala. Artikulu honi jarraiki, finantziazio kolektibora zuzentzen diren plataformek haien aktibitatea neutraltasunez, diligenziaz, gardentasunez eta bezeroen interesen alde aurrera eramateaz gain, proiektu sustatzaile eta inbertsoreen eskubide eta obligazioen berri eman beharko dute era argi, objektibo eta eskuragarri batean. Informazio betebeharrak hauen artean plataformaren oinarritzko funtzionamenduaren inguruko informazioa eskaini, proiektuen aukeraketarako, informazioaren eskuraketa baita tratamendurako eta proiektuen publikaziorako irizpideak azaltzea ditugu besteak beste, irizpide hauek homogeneoak eta ez diskriminatzaileak izan beharko dutelarik beti ere. Aurrekoaz gain, plataformen arduradunek *crowdfunding* kanpainetan esku-hartzeak suposatzen dituen arriskuen berri ere eman beharko dute, hala nola eginiko inbertsioa guztiz edo partzialki galtzeko arriskua, esperotako errendimendua eta amaierako errendimendu ekonomiko erreala bat ez etortzea, inbertsoreek pairatu dezaketen likidezia falta, sozietate bateko partizipazioak eskuratzean dibidendurik ez jasotzeko arriskua eta sozietate horren kudeaketan parte hartzeko ezintasuna azalduz. Gainera, inbertsio zerbitzuetara bideratutako enpresen eta kreditu entitateen aktibitateak aipaturiko plataformen eskumenekoak ez direla aipatzeaz gain, inbertsioen bermerako funtsik ez dagoela ere azpimarratu beharko dute.

Aipatutako informazioaz gain, plataformek ondorengo azalpenak gehitu beharko dituzte haien webguneetan, zehaztapen hauek era iraunkor eta eguneratu batean eskuragarri egon beharko dutelarik: Balore Merkatuaren Espainiako Batzordeak eta Espainiako Bankuak ez dituztela plataforman eskegitako proiektuak gainbegiratzen ezta eskainitako informazioa berrikusten; iruzur arriskua eta arrisku operatiboa gutxitzeko enplegatuko



diren neurrien deskribapena; plataformak berankortasun tasarik edota bestelako aldagaien inguruko informazioa eskainiko balu, aldagai bakoitzaren definizio eta kalkulu irizpideen azalpena; proiektuetan inbertitzeko prozeduren deskribapena; inbertsore zein proiektu sustatzaileei aplikatuko zaizkien tarifen, kontratazio irizpideen eta fakturazio moduen inguruko azalpenak; plataformak zorren erreko-brurako zerbitzurik eskainiko balu, honen ezaugarri eta funtzionamenduaren azalpena; sozietatearen aktibitatearen etendura kasuan aurrez hitzartutako zerbitzuak eskaintzen jarraitu ahal izateko aplikatuko liratekeen neurrien azalpena zein hauen aplikazio ezak sustatzaile eta inbertsoreengan izango lukeen eraginaren azalpena zein interes gatazka kasuan hauek konpontzeko aplikatuko diren neurrien deskribapena besteak beste (61. artikulua).

Lege bereko 63. artikuluan jakinarazten den bezala, plataformek, hauen administratzaile, goi exekutibo, bazkide eta aurreko guztien senideak barne, plataformetan adierazitako proiektuetan parte hartu ahal izango dute, horretarako zenbait baldintza bete behar direlarik. Plataforma bakoitzak bere plataforman eskegitako proiektuen batean inbertitu ahal izateko, ezinbestekoa da finantzatutako zenbatekoa proiektu bakoitzaren finantzapen behar guztien %10a baino gutxiago izatea eta akzio bidezko *crowdfunding* kasuetan, ezingo dute inoiz sozietatearen kontrola eskuratu. Plataforman bertan proiektuen finantzaketarako barne irizpideak azaltzeaz gain, proiektu sustatzaileei finantzatu nahi den zenbatekoaren berri eman beharko zaie modu argi batean. Aipatzekoa da legeak ez duela plataforma batek beste batean parte hartzea baimentzen, eta beraz, parte-hartze guztiak plataforma propioan egin beharko dira.

Aurrekoaren ildotik, plataformek haien izenean proiektuak eskegi ahal izango dituzte baita ere, hau gertatzeko proiektuaren finantziario helburuak aurreko ekitaldian zehar plataformaren bidez finantzatu ziren proiektu guztien zenbatekoaren %10a baino gutxiagoko izanik eta proiektua plataformaren edota honen arduradunen izenean eskegi dela jakinaraziz (63. artikulua).

Proiektu sustatzaile eta hauen proiektuei dagokienez, Enpresen Finantziarioaren Sustapenerako Legeko laugarren kapituluaren bidez, eta zehatzago 66. artikulutik 80.era, ekintzaile eta proiektu egitasmoak arautzen dira hauekin erlazionaturiko alderdi guztiak arautuz.

Finantzaketa kolektibora bideratutako plataformekin gertatzen den bezala, proiektu sustatzaileek zenbait betebeharrak bete beharko dituzte baita ere, nahiz eta baldintza hauek aurrekoekin alderatuz malguagoak diren. Baldintza hauetan oinarrituz, proiektu sustatzailea pertsona juridikoa balitz, Espainia edo Europar Batasuneko herrialderen batean eratua egon beharko du, pertsona fisikoen kasuan bestalde, hauen egoitza fiskala izanik aurreko herrialderen batean finkaturik egon behar duena. Gainera, proiektu sustatzaileak ezingo dira inolako zigor edo kondenarik betetzen egon ezta sustatzaileen funtzioak burutzeko ezgaiturik egon (67. artikulua).

68. artikuluan jasotzen den moduan, ekintzaileek plataformetan eskegitako proiektuek zenbait muga izango dituzte proiektu kopuru eta hauen finantzaketa helburuei dagokienez. Legeak zehazten duenez, sustatzaileek ezingo dute plataforma bakoitzeko

eta aldi berean proiektu bat baino gehiago eskegi, hau betetzen dela gainbegiratzea plataformaren erantzukizuna izanik. Finantzapen helburuari dagokionez, finantzapen kolektiboaren bidez urtero bildu daitekeen zenbateko maximoa bi miloi eurokoa da, nahiz eta inbertsore akreditatuei zuzenduriko proiektuen kasuan muga hau bost miloi eurokoa den.

Finantzapen helburuarekin jarraituz, plataformaren eskumenekoak izango dira proiektu bakoitzak finantzapen helburu eta epe zehatz bat izatearen baita hauek betetzearen gainbegiratze lanak. Gainera, plataformaren funtzionamendu arauetan espresuki jasoko balitz, kanpainaren finantzaketa helburu eta epeen luzapenak eman daitezke, aurrez finkatutako epe eta kopuruak %25ean handitu daitezkeelarik. Hala eta guztiz ere, luzapen hauek eman ahal izateko ezinbestekoa izango da kanpaina abiarazi baino lehen posibilitate honen berri ematea. Epea amaituta egonik, proiektuen finantzaketa beharrak guztiz asetuko ez balira *crowdfunderrek* eginiko ekarpen guztien itzulerari ekingo zaio, aurrez finkatutako finantziario helburuak gaindituko balira berriz, gaineratiko zenbatekoa itzuliko delarik. Dena den, zenbaitetan finantziario helburuaren %90a estaltzea lortuko balitz finantzaketa transakzioak onartuak izango dira, plataformaren barne funtzionamendurako arauetan aukera hau jasoko balitz beti ere (69. artikulua).

Proiektuen inguruko informazioan zentratuz, plataforma digitaletan eskegitako proiektu iragarkietan hizkuntz ez teknikoan azaldutako laburpen zehatza barneratu beharko dute hauen sustatzaileek, plataformek webgunean plazaratutako informazioa bere osotasunean adierazi den gainbegiratu beharko dutelarik (70. artikulua). Plataformek informazioarekiko duten erantzukizunarekin jarraituz, plataformak sustatzaile eta inbertsore potentzialen arteko komunikaziora bideratutako komunikazio katerik antolatuko balu, kanal honen bidez bidalitako informazioa bere osotasunean gainerako inbertsio potentzialentzat eskuragarri egongo dela bermatu beharko du informazioa web-orrialdean jakitera emanez. Gainera, plataformek proiektuen finantzaketa egoera eguneratua adierazi beharko dute, modu honetan inbertsoreen partizipazioa eta hauek eskainitako finantzaketaren ehuneko eguneratua azaldu beharko delarik egunero. *Crowdfunding* kanpainaren epea amaitzerakoan ere, plataformek honen berri eman beharko dute proiektu bakoitzari esleitutako atalean, proiektuen inguruan adierazitako informazioa gutxienez urte betez mantendu beharko delarik (72. artikulua).

Aztergai dugun legeko laugarren kapituluaren maileguetan oinarritutako *crowdfunding* eta akzio, partizipazio edota bestelako baloreen bidezko finantziario kanpainak arautzen dira ondoren azalduko den bezala.

Enpresen Finantziarioaren sustapenerako Legeko 75. artikuluan xedatzen denari jarraiki, mailegu bidezko edo *crowdlending* finantzapen kanpainetan proiektu sustatzaileek haien inguruko informazioa aurkeztu beharko dute, informazio hau ekintzailearen erregimenaren arabera desberdina izanik. Sustatzailea pertsona fisikoa denean, *curriculum vitae*a, jakinarazpenetarako helbidea eta egoera finantzarioaren baita zorpetze egoeraren deskribapenak aurkeztu beharko dira kanpaina abiarazi baino lehen. Bestalde, proiektu sustatzailea pertsona juridikoa bada, aurkeztu beharreko informazioa ondorengoa izango da: sozietatearen eta honen organo sozialen deskribapenaz gain,

enpresaren aktibitatearen plana; administratzaile zein zuzendarien identitate eta *curriculum vitae*; enpresaren izen soziala, honen helbide soziala, Interneteko domeinuaren helbidea eta erregistro zenbakia; enpresaren antolaketa sozialaren forma; langile kopurua; egoera finantzarioaren deskribapena eta zorpetze baita kapital sozialaren egituraren azalpena.

Gainera, finantzaketaren transakzioa gauzatu baino lehen maileguaren inguruko informazio orokorra zehaztu beharko da, maileguaren ezaugarrien, eskubideen eta eskubide hauen exekuzio eren deskribapena zein maileguaren formalizazio moduaren informazioa jasoz. Azken aldagai honi dagokionez, maileguaren formalizazioa eskritura publikoaren bidez egiten bada, kontratuaren sinatze lekua eta aldaera honetatik eratorritako gastuen erantzulea nor den ere gehitu beharko da.

Aurreko informazioaz gain, mailegatzailerik edo *crowdfunderrek* eskainiko duten maileguaren inguruko informazioa ere eskaini beharko dute, hala nola, mailegu mota, honen nominalaren zenbatekoa eta epea; urteko tasa baliokidea; maileguaren kostu totalak, interesak, komisioak, zergak eta bestelako gastuak barneratuz; amortizazio taula, sustatzaileek burutu beharreko ordainketen zenbatekoa, zenbakia eta periodikotasuna adieraziz; berandutzagatik aplikatuko den interesaren eta ez ordainketa kasuan aplikatuko diren neurri eta gastuen zehaztapena. Azkenik, eskainitako bermeak, atzera-egite eta aurretiazko errenbultso eskubideen aitortpen edo aitortpen eza eta mailegu-emailearen kalte-ordain eskubidearen aitortpena gehitu beharko da.

Finantzapen kanpaina akzio, partizipazio edota bestelako baloreen bidez egiten bada eta 2015eko apirilak 27ko legeko 78. artikuluan jakinarazten den bezala, mailegu kasuan pertsona juridikoek aurkeztu beharreko informazio berdina aurkeztu beharko dute proiektu sustatzaileek, hau da, sozietatearen eta honen organo sozialen deskribapena, aktibitate plana, administratzaile eta zuzendarien identitatea zein hauen *curriculum vitae*, etab. oraingoan sozietatearen Estatutu Sozialak ere gehitu beharko direlarik

Finantziario kolektiboaren aldaera honetan plataformek eskainitako balore mota eta, egotekotan, balorearen identifikaziorako kodea azaldu beharko dute. Aurrekoari gehigarri, baloreen ezaugarrien deskribapena eta hauetatik eratorritako arriskuak adierazteaz gain, titulu edo kontu anotazio bidez adierazten diren aipatu beharko dute, edozein kasutan erantzulea den entitatea zein den zehaztuz. Gainera, baloreek bermatzen dituzten eskubideak eta eskubide hauen mugak ere adierazi beharko dituzte finantzaketa kolektibora bideratutako plataformek. Azkenik, baloreen amortizazio zein ordainketa moduen azalpenak baita hauen salmenta kasuan aplikatu daitezkeen mugen inguruko informazioa eskaini beharko dute (79. artikulua).

Proiektu sustatzaileak eta proiektuak arautu ondoren, aztergai dugun legeak inbertsore edo *crowdfunderrek* arautzen ditu bosgarren kapituluaren bidez, atal hau 81. artikulutik 88.era hedatzen delarik.

Aurrez aipaturiko kapituluko 81. artikuluan inbertsoreek hartu ditzaketan izaera desberdinen deskribapena eta bakoitzaren ezaugarri zein mugen berri ematen da

ondoren azalduko den bezala. Aipaturiko artikulua adierazten duen bezala, inbertsoreak akreditatuak eta ez akreditatuak izan daitezke, akreditatuen artean finantza merkatuetan lan egin ahal izateko baimenak behar dituzten eta arautuak dauden finantza entitate eta bestelako pertsona juridikoak; kreditu entitateak; inbertsio zerbitzuak eskaintzen dituzten enpresak; aseguru enpresak; inbertsio kolektibora zuzendutako sozietateak; pentsio eta titulazio funtsak; estatua; zor publikoa kudeatzen duten entitate publikoak; banku zentralak eta erakunde internazionalak, hala nola Europako banku zentrala eta Europako inbertsioen bankua; balore edo bestelako tresna finantzarioetan inbertitzea aktibitate gisa duten inbertsore instituzionalak etab. aurkitu daitezke (Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, 1988). Gainera, gutxienez miloi bat euroko aktiboa duten, urteko negozio zifra bi miloi euro edo gehiagoko balioa duten eta hirurehun mila euro baino gehiagoko ondare garbia duten enpresariak gehitu behar zaizkio aurreko zerrendari, hauen kasuan aurreko hiru baldintzetatik gutxienez bi bete beharko dituztelarik inbertsore akreditatutzat hartuak izateko. Pertsona fisikoek kasuan berriz, ezinbestekoa izango da gutxienez berrogeita hamar mila euroko urteko errenta edo ehun mila euro baino gehiagoko ondare finantzarioa izatea inbertsore akreditatuak bilakatu ahal izateko. Pertsona fisikoek bete beharreko baldintzak kontutan izanik, aurretiaz inbertsore akreditatutzat hartuak izateko eskaera egin beharko dute, bezero ez akreditatuen izaerari espresuki uko eginez. Hala eta guztiz ere, aurreko baldintzak betetzen ez dituzten pertsona juridiko baita enpresa txiki eta ertainek inbertsore akreditatuen izaera eskuratu dezakete hau espresuki eskatu ezker. Aurreko izaera eskuratzeko eskaera egin, finantziario kolektibora bideratzen den plataformak eskatzaileen esperientzia eta ezagutzak ebaluatuko ditu arriskuak ezagutzen dituztela eta erabaki finantzarioak hartu ditzaketela egiaztatu aldera. Aipatzekoa da *crowdfunder*rek eskatutako izaera akreditatua ezeztatua izango dela urtebeteko epean inbertsiorik egin ezean edota hau idatziz adieraziko balute (81. artikulua).

Bestalde, inbertsore ez akreditatutzat hartuak izango dira miloi bat euro baino gutxiagoko aktiboa, bi miloi euro baino gutxiagoko urteko negozio zifra eta hirurehun euro baino gutxiagoko ondare garbia duten enpresariak; berrogeita hamar mila euro baino gutxiagoko urteko errenta eta ehun mila euro baino gutxiagoko ondare finantzarioa duten pertsona fisikoak baita inbertsore akreditatuen izaerari idatzi bidez uko egin edo urtebeteko epean inbertsiorik burutu ez izanagatik aipaturiko izaera galdu duten inbertsoreak.

Crowdfunderrek hartu dezaketen izaeren arabera, inbertsio ahalmenean zenbait muga aplikatu daitezke, modu honetan inbertsore akreditatuek era mugagabean inbertitu ahal izango duten bitartean, ez akreditatuen kasuan zenbait muga aplikatu dira 82. artikuluan adierazten den bezala. Zehatzagoak izanik, azken kategorian sailkatzen diren inbertsoreek ezingo dute proiektu berean hiru mila euro baino gehiago inbertitu edo urtebeteko epean proiektu desberdinen artean guztira hamar mila euro baino gehiago inbertitu, plataformek baldintza hauek betetzen direla egiaztatu beharko dutelarik.

Aurrekoaren ildotik, inbertsore motak plataformek eskaini beharreko informazioan eragin zuzena izango du. *Crowdfunder* ez akreditatuekin jarduterakoan, huen parte-hartzea gauzatu baino lehen plataformek etorkizunean eman daitezkeen zenbait arrisku

eta ezustekoren berri eman beharko die, eginiko inbertsioa bere osotasunean edo partzialki galtzeko, esperotako errendimendu ekonomikoa ez jasotzeko eta likidezi falta pairatzeko arriskuen berri hain zuzen ere. Gainera, Balore Merkatuaren Espainiako Batzordeak zein Espainiako Bankuak plataformetan adierazitako proiektu eta hauen sustatzaileek aurkeztutako informazioa aztertzen ez dutela jakinarazi beharko diete baita ere. Inbertsore akreditatuekin jarduterakoan berriz, plataformak ez dira aurreko informazioa eskaintzera behartuta egongo aurreko guztiaren berri direla suposatzen baita (83. artikulua).

Plataformen informazio betebeharez gain, *crowdfunderrek* inbertsioa gauzatu baino lehen zenbait adierazpen egin beharko dituzte, kasu honetan ere inbertsore motaren arabera eman beharreko informazioa desberdina izanik. Inbertsore akreditatuen kasuan, inolako inbertsio konpromisorik hartu baino lehen, inbertsore akreditatuak izateagatik arrisku gehiago jasateaz gain inbertsore ez akreditatuak baino maila apalagoan babestuak izango direlaz ohartaraziak izan direla adierazi beharko dute. Inbertsore akreditatuen kasuari dagokionez, proiekturen batean inbertitu baino lehen finantzaketa kolektiboak suposatzen dituen arriskuen berri direla adierazi eta hamabi hilabeteko epean proiektu desberdinetan guztira inbertitutako zenbatekoa hamar mila euro baino gutxiagokoa izango dela zin egin beharko dute. 84. artikuluko hirugarren puntuan adierazten den bezala, aurreko adierazpenak eskuizkribuz, kanal elektroniko edota telefonoz egitea baimentzen da, aitorenaren erregistroa gutxienez bost urtez gordeko delarik.

Finantziario kolektiboa arautzen duen legeko seigarren kapituluari dagokionez, plataformen eta pertsona fisiko edo juridikoen gainbegiratze, ikuskapen eta zigoren aplikazioa jorratzen da, aspektu hauek 89. artikulutik 93.era lantzen direlarik.

Seigarren ataleko lehenengo bi artikuluetan adierazten den bezala, hau da, 89. eta 90. artikuluetan, Balore Merkatuaren Espainiako Batzordeari dagozkio Espainiako Bankuaren laguntzaz plataforma eta pertsona fisiko zein juridikoen gainbegiratze, ikuskapen eta zigortze funtzioak, aurreko subjektuek baita pertsona juridikoen kasuan hauen administratzaile eta zuzendariak legea betetzen dutela egiaztatzeko asmoz. Hau dela eta, Espainiako Bankuak eta aztertuak izango diren subjektuak Balore Merkatuaren Espainiako Batzordearen eskumeneko funtzioak era egokian burutzeko beharrezko txosten, datu eta bestelako informazioa aurkeztu beharko dute. Hau da, ikuskatuak izango diren subjektuek aurreko entitatearen informazio eskakizunei erantzuna ematera behartuta egongo dira.

Aurrekoa kontutan izanik, finantzapen kolektibora zuzentzen diren plataformek Balore Merkatuaren Espainiako Batzordeari haien akzio edo partizipazioen egitura aldaketaren berri emateaz gain, ekitaldi amaieran urteko kontu ikuskatuak eta hauekin loturiko ikuskaritza txostenak aurkeztu beharko dituzte. Dokumentu hauez gain, webgunean argitaratutako proiektu kategorien deskribapena; proiektuek lortutako finantzaketaren zenbatekoa; finantziatorik lortu ez duten proiektuen inguruko informazioa; berankortasun tasaren eta porrotean amaitu duten proiektuen zenbateko zein ehunekoen adierazpena; plataformak onartu ez dituen proiektuen deskribapena eta erabaki honen atzean dauden arrazoen azalpena; inbertsore eta sustatzaileen arteko

ordainketak ahalbidetzeko bitartekaririk balego, entitate edo enpresa honen identitatea; bezeroek plazaratutako kexa, erreklamazio edota akzio judizialen zehaztapena eta galeren estaldurarako sistema propiorik balego, honen bolumena zein ekitaldian zehar pairatutako galeren zenbatekoa jasotzen duen memoria aurkeztu beharko dute aipatutako plataformek (91. artikulua).

#### **2.1.4. ARAU-HAUSTEAK ETA ZIGORRAK**

92. artikuluan xedatutakoaren arabera, arau-hauste oso larritzat hartuak izango dira lege honek adierazitako baldintzak betetzen ez dituzten proiektuen argitalpen errepikakorra; plataformei aplikatutako debekuak ez betetzea eta bezeroengandik funtsik jasotzea; plataformen eskumeneko zerbitzuak edo plataformen eskumenetik haratago doazen zerbitzuak eskaintzea horretarako baimenik izan gabe; plataformen izaera lortzeko baimena modu irregularrean lortzea; Balore Merkatuaren Espainiako Batzordearen gainbegiratze eta ikuskaritza funtzioei trabak edo erresistentzia jartzea; inbertsoreen hutsegitea sortarazten duen informazio faltsua eskaintzea; berankortasun, errentagarritasun, arrisku eta porrot tasak manipulatzeko; interes gatazkak gutxitzeko eta bete beharreko beste obligazioen urratzea; proiektu sustatzaileen identitateak ez egiaztatzea; proiektuen helburuak, finantzaketaren mugak eta epeak ez errespetatzeaz gain inbertsore ez akreditatuen inbertsio mugak ez betetzea; *crowdfunding* kanpainak abiarazi baino lehen eskaini beharreko informazioa ez aurkeztea edota inbertsoreen adierazpenak ez jasotzea eta aurreko bost urteetan hutsegite larriagatik zigortua izanda hutsegite oso larriren bat gauzatzea. Aurreko gertaerak kontutan izanik, arau-hauste oso larriek plataformei mozkinik suposatuko balie, mozkin hauen balioaren hirukoitzean edo boskoitzean balioztatutako, urteko negozio zifraren %5 eta %10 bitartean balioztatutako edo 75.000 eta 200.000 euro bitarteko isuna ordaindu beharko dute. Gainera, plataformaren aktibitaterako baimenaren balio gabetzea zein baimen hau lortzeko gutxienez bost urteko debekua aplikatu daiteke zigor gisa, plataformaren administratzaile eta zuzendariak gehienez hamar urtez gaitasungabetzeaz gain (93. artikulua).

Arau-hauste larrien artean aurkitu daitezkeen ekintzei dagokionez berriz, informazioa datu faltsu edo ez zehaztuta oinarritzeagatik edo informazio garrantzitsuaren argitalpenean berandutza emateagatik informazio betebeharra bere osotasunean edo partzialki urratzea; proiektu sustatzaile zein hauen proiektuek bete beharreko baldintzak egiaztatzerakoan plataforma diligentzi ezaz jardutea; 91. artikuluan adierazitako dokumentuak Balore Merkatuaren Espainiako Batzordeari aurkeztu ez izana eta aurreko bi urtetan hutsegite arinagatik zigortua izanda, izaera larriko arau-hausterik egitea aipatu behar dira besteak beste (92. artikulua). Hutsegite larrien ondorioz aplikatu daitezkeen zigorretan zentratuz, arau-haustearen ondorioz izandako mozkinen balioaren bikoitzean edo hirukoitzean balioztatutako, plataformaren negozio zifraren %3 eta %5 bitartean balioztatutako edo 50.000 eta 10.000 euro bitarteko isuna ordaintzea eta plataforma baita honen administratzaile zein zuzendariak gehienez urtebetez gaitasungabetzea aipatu behar dira. ( 93. artikulua).

Azkenik, 92. artikuluko hirugarren puntuak adierazten duenez, arau-hauste arintzat hartuak izango dira aurreko bi paragrafoetan biltzen ez diren hutsegiteak, hauen

ondorioz balio desberdineko isunak aplikatuko zaizkielarik arauak urratu dituzten plataformei. Zehatzagoak izanik, aipaturiko plataformek ordaindu beharko duten isuna arauak urratzeagatik lortutako mozkinen balioan edo honen balioaren bikoitzean balioztatua, negozio zifraren zenbatekoaren %1 eta %3 bitartean balioztatua edo 10.000 eta 50.000 euro bitartean baloratua egongo da, edozein kasutan ere isunak Estatuko Aldizkari Ofizialean adieraziko direlarik (93. artikulua).

## 2.2. KONTABILITATE IDAZPENAK

*Crowdfunding* prozesuetako alderdi guztiak arautzen dituen legea errespetatzeaz gain, nahitaezkoa izango da aztergai dugun finantzapen eredua ekitaldiko kontabilitatean jasotzea, idazpen hauek finantziario kolektiboaren aldaeren arabera desberdinak izango direlarik ondoren azalduko den bezala. Hau esanda, atal honen helburua dohaintza bidezko *crowdfunding*aren, *crowdlending* aldaeraren eta *equity crowdfunding* modalitatearen kontabilitate tratamendua azaltzea izango da, horretarako Benito eta Maldonado-k (2015) plazaratutako *La financiación colectiva y su papel en el mundo de la empresa* argitalpenean oinarrituz.

**Dohaintza bidezko *crowdfunding*** aldaeraren bidez finantzatu diren proiektuei dagokionez, *crowdfunder*rei esker lortutako kapitala ekitaldiko sarrera gisa hartuko da, eta beraz, ekitaldiko galdu-irabazien kontura esleitu beharko da. Hau 740 kontuaren bidez egingo da, ustiapenerako subentzio, dohaintza eta gastuen kontuarekin hain zuzen ere ondorengo kontabilitate idazpenean ikus daitekeen bezala:

	<u>ZOR</u>	<u>HARTZEKO</u>	
	(572) Bankuak	(740) Ustiapenerako subentzio, dohaintza eta gastuak	

Edo:

	<u>ZOR</u>	<u>HARTZEKO</u>	
	(440) Zordunak	(740) Ustiapenerako subentzio, dohaintza eta gastuak	
	(572) Bankuak	(440) Zordunak	

Proiektu sustatzaileek jasotako finantzaketaren **izaera itzulgarria bada**, kontabilitatean **mailegu gisa** jasoko da honen zenbatekoa balantzeko pasiboan agertuko delarik. Maileguaren itzulketa epea urtebete edo gutxiago denean, aipaturiko zenbatekoa pasibo korrontean islatuko da 521 kontuaren bidez, epe laburreko zorren kontua alegia. Bestalde, zorrek epe luzeko izaera badute, hau da, urtebete baino gehiagoko iraupena, pasibo korrontean jasoko dira 171 kontuaren edo epe luzeko zorren kontuaren bidez. Egoera honetan, kontutan hartzekoa izango da ekitaldian zehar epe luzeko zorrak epe laburrera birsailkatu beharko direla, eta gainera, interesen ordainketa periodikorik balego, interes hauen kontabilizazioa eman beharko dela adostutako epeetan.

<u>ZOR</u>	<u>HARTZEKO</u>
(572) Bankuak	(521) Epe laburreko zorrak (171) Epe luzeko zorrak

Akzio edo partizipazioen truke burututako *crowdfunding* kanpainetan, hau da, **equity crowdfunding** aldaera aplikatzerakoan, ekintzaileek jasotako finantziarioa balantzeko ondare garbian islatu beharko da. Hau 100 (Kapital Soziala) edo 102 (Kapitala) kontuan jasoko da sozietate motaren arabera. Aurrekoaz gain, sozietateak ekitaldiko emaitza banatzea erabakiko balu, bazkide edo akziodun berrien parte-hartzea izan beharko du kontutan urteko emaitza banatzerakoan.

<u>ZOR</u>	<u>HARTZEKO</u>
(572) Bankuak	(100) Kapital Soziala

Edo:

<u>ZOR</u>	<u>HARTZEKO</u>
(572) Bankuak	(102) Kapitala

### 2.3. ZERGA-ORDAINKETA

Sozietateen gaineko Zergaren inguruko 27/2014 Legea eta Pertsona Fisikoen Errentaren gaineko Zergaren (PFEZ) 35/2016 Legea kontutan izanik, finantzaketa kolektibo edo *crowdfunding* aldaeren bidez finantziarioa lortzeak zergen tributazio tratamenduan eragina du logikoa denez, finantzaketa modu honetatik eratorritako zergak ordaintzerakoan zenbait aldagai kontutan hartu behar direlarik, hala nola, finantziarioa jaso duen proiektu sustatzaileak erabilitako *crowdfunding* mota eta subjektu hau pertsona fisikoa edo juridikoa den. Egoera honetan, zergak ordaintzerakoan proiektu sustatzaileak finantzaketaren truke ordainsaririk eskaintzen ez duen, ordainsari ez baliokidea eskaintzen duen edo ordainsari guztiz baliokidea eskaintzen duen aztertu behar da, edozein kasutan ere zergen tratamendua ekintzaileen izaeraren arabera izanik.

Proiektu sustatzaileek ordainsaririk eskaintzen ez dutenean *crowdfunderrek* eginiko ekarpenen truke, hau da, irabazi asmorik gabeko dohaintza bidezko *crowdfunding* aldaeran, ekintzaileek izandako irabaziak tributatzerakoan desberdintasunak egon daitezke azken hauen izaeraren arabera. Hau da, dohaintza bidezko *crowdfunding* kanpainaren sustatzailea pertsona fisikoa denean, izandako irabaziak Ondorengotza eta Dohaintzen gaineko Zergaren (ODZ) arabera ordaindu beharko dira. Gainera, finantzatutako proiektua enpresa arloko edo sustatzaileari nolabaiteko balore ekonomikoa sortarazten dioten proiektua bada, ekintzailea langile autonomoen erregimenean inskribatua egoteaz gain, aktibitate ekonomikoaren erregimenean ere inskribatua egon beharko da. Bestalde, proiektu sustatzailea pertsona juridikoa bada, honek izandako irabaziak Sozietateen gaineko Zergaren (SZ) bidez ordaindu beharko ditu aparteko diru-sarrera gisa.



Proiektu sustatzaileek baliokideak ez diren ordainsariak eskaintzen dituzten irabazi asmoko finantzapen aldaerei dagokionez, hau da, eskaintako ordainsariaren balioa jasotako inbertsioaren balioaren azpitik dagoenean, zergen ordainketa ekintzaileen izaera eta hauen aktibitatearen arabera izango da.

Aipatutako subjektua aktibitate ekonomikoa duen pertsona fisikoa denean, inbertsoreei eskaintako ordainsariaren merkatu balio kalkulatu beharko da lehenik eta behin. Aurreko balioa jakinik, merkatu balioarekin bat datorren finantzaketaren zenbatekoa Pertsona Fisikoen Errentaren gaineko Zergaren (PFEZ) arabera ordaindu beharko da, inbertsioaren gaineratikoa ondorengotza eta dohaintzen gaineko zergaren arabera tributatu. Aipatzekoa da baita ere, sustatzailearen aktibitate ekonomikoa dela eta hau aktibitate ekonomikoen gaineko zerga ordaindu eta langile autonomoen erregimenean inskribatua egon beharko duela. *Crowdfunder*rei dagokionez berriz, jasotako ordainsaria honen Balio Erantsiaren gaineko Zergarekin (BEZ) fakturatu beharko da.

Aurrekoaren ildotik, proiektu sustatzailea aktibitate ekonomikorik gabeko pertsona fisikoa bada, zergak aurreko paragrafoan adierazitakoaren arabera ordaindu beharko dira baita ere. Kasu honetan, finantza-emaileek lortutako ordainsaria Ondare Eskualdaketen eta Egintza Juridiko Dokumentatuen gaineko Zergaren (OEEJDZ) arabera ordainduko dute.

Azkenik, ordainsari ekonomikoak eskaintzen dituen proiektu sustatzailea pertsona juridikoa bada, honen irabaziak sozietateen gaineko zergaren arabera tributatu beharko dira aparteko diru-sarrera gisa. Inbertsoreek berriz, jasotako ordainsaria BEZa barne fakturatu beharko dute.

Inbertsoreek eskaintako finantzaketa eta proiektu sustatzaileek aurrekoaren truke emandako ordainsariak baliokideak direnean, ekintzaile fisikoek kontraprestazioaren merkatu balio objektiboa kalkulatu beharko dute, hau diru-sarrera pertsonal gisa hartuko delarik. Hau dela eta, pertsona fisikoak diren proiektu sustatzaileek PFEZa ordaindu beharko dute, aktibitate ekonomikorik balute honen gaineko zerga ordaindu eta langile autonomo bezala inskribatua egoteaz gain. Finantza-emaileei dagokionez, Ondare Eskualdaketen eta Egintza Juridiko Dokumentatuen gaineko Zergaren arabera (OEEJDZ) ordaindu beharko dute.

Amaitzeko, ordainsari baliokidea eskaintzen duen sustatzailea pertsona juridikoa denean, finantziario kolektibotik eratorritako irabaziak sozietateen gaineko zergaren arabera ordaindu beharko dira aparteko diru-sarrera gisa aitortuz. Oraingoan ere, finantzatzaileek hitzartutako ordainsaria BEZa barne fakturatu beharko dute.

Edozein kasutan ere, finantzatzaile eta finantzatuaren arteko diru fluxuak gauzatzeko bitartekaririk balego, honek ez luke aurretiaz adierazitako zerga ordainketetan eraginik izango. Hau da, diru transferentziak burutuko dituzten bitartekariak finantzatuak lortutako kapitalari komisio bat deskontatu ondoren, gaineratikoa proiektu sustatzaileen eskuetara igaroko da, zergak kopuru honekiko aitortu beharko direlarik. Zehaztasun handiagoz azaldu aldera, bitartekariak aplikatutako komisioa BEZa barne

fakturatu beharko da, eta irabaziei dagokionez, hauek PFEZaren edo Sozietateen gaineko Zergaren arabera tributatu beharko dira bitartekarien izaera fisiko edo juridikoaren arabera (Benito & Maldonado, 2015).

### 3. ABANTAILAK ETA DESABANTAILAK

Finantziario kolektiboan oinarritutako kanpainen atzean hainbat abantaila zein desabantaila aurkitu daitezke, atal honen helburu nagusia onura eta arrisku potentzial hauetako batzuk azaltzea izanik.

#### 3.1. ABANTAILA ETA MOTIBAZIOAK

Mikromezenasgoan oinarritutako prozesuek hainbat abantaila edo onura dituzte, abantaila hauek ekonomikoak zein ez ekonomikoak izan daitezkeelarik. Jarraian finantziario aldaera hau erakargarri bihurtu dezaketen faktore garrantzitsuenetako batzuk azalduko dira:

- Finantzapena lortzeko teknika alternatibo bat da: proiektu sustatzaileek haien proiektuak banku sistema tradizionalera jo behar izan gabe finantzaketa lortzea ahalbidetzen da, enpresa txiki eta ertainek hasierako fasean izan dezaketen finantzaketa beharrak asetzeko bereziki onuragarria izanik aipatutako erakundeetatik kapitala lortzea ezinezkoa denean (Bottiglia & Pichler, 2016).
- Proiektu egitasmoen hobekuntza eman daiteke: funts beharrak inbertsore txiki baina ugariaren bidez asetzeak proiektuen kalitatearen hobekuntza suposatuz dezake, *crowdfunder* desberdinen jakintza eta iritzietan oinarrituz proiektuak hobetzeko ideia berriak sortuz. Hau da, finantziario emaileen iradokizunen bidez proiektu egitasmoak hobetu eta aberastu daitezke informazioaren kostua nulua izanik (Europako Batzordea, 2015).
- Finantziario eredu tradizionala baino ekonomikoagoa da:
  - Baliabide guztiak plataformetan zentralizatzaren ondorioz banku erakunde bidezko finantziarioan aurkitu daitezkeen kostuak gutxitzen dira (Ramírez Herrera & Muñoz Campano, 2016).
  - Erretornu finantzarioan oinarritzen diren aldaeretan, sustatzaileek jasotako finantziario proposamenen artean baldintzarik onuragarrienak eskaintzen dituztenak soilik aukeratzea baimentzen da, modu honetan finantzaketa kostuak optimizatuz (Bottiglia & Pichler, 2016).
- Aurretzeko errentagarritasuna lortzea ahalbidetzen da: *pre-purchase* aldaerari esker eta proiektu proposamena arrakastatsua denean, produktua ekoiztu eta

merkaturatu aurretik errentagarritasuna lortzea gerta daiteke (Brüntje & Gajda, 2016; De Buysere, Gajda, Kleverlaan, & Marom, 2012).

- Ekonomiaren hazkundera eragin dezake: proiektu bultzatzaile eta finantziario emaileen arteko kapital fluxu nazional zein internazionalak ekonomiaren hazkundera eragin dezakete (Bottiglia & Pichler, 2016).
- *Crowdfunding* kanpainak marketin tresna gisa erabili daitezke: plataformetan eskegitako proiektu ideiak publiko zabal batentzat ikusgai egoteak, sare sozialen erabilerarekin batera zein ahoz-ahoko komunikazioari esker, proiektua *crowdfunderren* artean ezagutzera emateaz gain zerbitzu edo produktua merkaturatu aurretik honekiko interesa eta ikusmina piztea eragin dezake (Bottiglia & Pichler, 2016).
- Merkatua ikertzeko teknika erabilgarria izan daiteke: proiektu egitasmoak *crowdfunder* posibleen artean duen oihartzunaren arabera honek merkaturatu izango duen etorrera aurreikustea eman daiteke (Brüntje & Gajda, 2016; Europako Batzordea, 2015)
- Informazio asimetriak gutxitzen dira: finantziario kolektiboan oinarritutako prozesuen gardentasunak alderdien arteko informazio asimetriak leuntzea suposatzen du proiektu sustatzaileen zein *crowdfunderren* mesederako (Rodríguez de las Heras Ballell, 2014).
- Alderdien arteko epe luzeko erlazioak eraikitzen dira: *crowdfunding* plataformetan antzerako interes eta ezaugarriak dituzten komunitateak eratu daitezke, modu honetan plataforma zein finantzaketa eragiketetatik haratago doazen epe luzeko erlazioak eraikiz (Bottiglia & Pichler, 2016).
- Publizitate eta komunikazio gaitasunen hobekuntza eman daiteke: finantzaketa araketa prozesuak proiektu egitasmoaren diseinu eta hau ezagutarazteko komunikazio estrategia baten plangintza garatzea suposatzen du, eta beraz, ekintzaileek, zeharka bada ere, gaitasun hauek landu beharko dituzte kanpainaren arrakasta edozein izanda ere (Bottiglia & Pichler, 2016).
- Finantziario iturri tradizionaletatik kapitala lortzea erraztu dezake: proiektu proposamenak *crowdfunderren* artean etorrera ona badu, proiektu horretarako merkatu bat dagoela interpretatu eta honen arrisku pertzepzioa leundu daiteke. Hau dela eta, *crowdfunderren* babesa izateak finantza iturri tradizionalak finantziario baldintza hobetoak eskaintzea eragin dezake (Europako Batzordea, 2015).
- Sustatzaileek eskaintako ordainsariak efektu motibatzailea izan dezakete: finantzaketaren truke eskaintako pizgarri ekonomiko edo materialak

finantziarioa eskaintzeko funtsezkoak ez diren arren, *crowdfunder* posibleen artean efektu motibatzailea izan dezakete proiektu egitasmoen finantzapenaren mesederako (Bottiglia & Pichler, 2016; De Buysere, Gajda, Kleverlaan, & Marom, 2012).

- Subjektuen asebetetze pertsonala eragin dezake: ekintzaileen ikuspuntutik *crowdfunding* kanpaina arrakastatsu batek proiektu sustatzaileen gaitasunen aintzatespena eragin dezake. Finantzatzaileen ikuspuntutik bestetik, hirugarrenei laguntza finantzarioa eskaintzeak asebetetze pertsonala suposatu dezake (Benito & Maldonado, 2015; Bottiglia & Pichler, 2016).

### 3.2. DESABANTAILA ETA ARRISKUAK

*Crowdfunding* kanpainen abantailak azaldu ostean, komenigarria da finantzapen prozesu honek suposatzen dituen arrisku edo desabantailak azaltzea, jarraian finantziario kolektiboarekin erlazionaturiko arrisku aipagarrienetako batzuk azalduko direlarik:

- Finantziario kanpainen arrakastaren berme eza: kanpinarako aurrezarritako epea igaro ondoren finantzaketa beharrak bere osotasunean asetu ez direlako edota *All or Nothing* eredua aplikatzen duten plataformak erabiltzerakoan finkatutako kapitala osorik ez lortzeak hitzartutako diru fluxuak deuseztatzea suposatu dezake. Hau ekiditeko kanpaina abiarazi aurretik prozesu guztia sakonki aztertzea eta porrot kasuan proiektu plana birdiseinatzea gomendatzen da (Bottiglia & Pichler, 2016).
- Plagio arriskua: proiektu egitasmoak erabiltzaile guztientzat ikusgai egoteak hauen kopiaketa edo plagioa ematea eragin dezake ekintzaileen kalterako. Hau saihesteko gomendagarria da plataforma, merkataritza ganbera edota bestelako erakunderi babes intelektualari buruzko informazioa eta aholkularitza eskatzea (Benito & Maldonado, 2015; Bottiglia & Pichler, 2016; Europako Batzordea, 2015)
- Finantzaketa kostuak gutxieteko arriskua: inbertsioen arloan esperentziarik ez duten ekintzaileek finantzaketa kostuen aurreikuspen okerrak egiteko arriskua dute finantza aldaera honen inguruko ezaguera apal edo ezaren ondorioz. Hau saihesteko komenigarria da kanpaina abiarazi baino lehen proiektuaren plangintza sakona egitea, atzerapenen edo bestelako arazoan aurrean erroremarjin egoki bat bermatzen duen plan baten diseinuari denbora eskainiz (Europako Batzordea, 2015).
- Inbertsoreen kudeaketarekin arazoak izateko arriskua: *equity* aldaeran inbertsore kopuru handiak kudeatzeko, hauei informazioa era jarraitu batean eskaintzeko eta akziodun zahar zein berrien eskubideak tramitatzeke gaitasun

nahikorik ez izatea eman daiteke. Hau ekiditeko komenigarria da kanpaina abiarazi baino lehen inbertsoreen kudeaketaren inguruko plangintza sakona egitea (Europako Batzordea, 2015).

- Negozio edo enpresen kontrola galtzeko arriskua: akzio bidezko finantzaketan inbertsore kopuru handiekin jarduten da, inbertsore talde hauen barruan profil eta nahi desberdinetako *crowdfunderrak* biltzen direlarik. Egoera honetan, inbertsore bakoitzaren eskakizun eta nahiei erantzuna emateko arazoak eman daitezke, kasurik okerreanean enpresaren kontrola galdu daitekeelarik. Arazo hau ekiditeko komenigarria da *crowdfunderren* eskubideak eta erreklamazioen tratamendua ezagutzea zein interes gatazkei irtenbidea emateko planak garatzea (Europako Batzordea, 2015).
- Proiektu zein ekintzaileen ospea hondatzeko arriskua: *crowdfunder* posibleek proiektu planetan aurkitu ditzaketen akats edo hutsegiteek ekintzaileen zein finantzatu nahi den proiektuen idurian eragin negatiboa izan dezake. Hau dela eta, proiektu planak plataformetan eskegi aurretik akatsak ahal den neurrian gutxitzeko taxuzko ikerketa bat gauzatzea gomendatzen da (Europako Batzordea, 2015).
- Arazo legalak sortu daitezke: finantziario kolektiboa arautzen duen legeria ez ezagutzeak arauen urratzea suposatzen dezake. Ondorioz, lekuan lekuko legea aldeztatik ikertzea gomendatzen da, plataformek lege hauen inguruko informazioa eskaini dezaketen arren (Europako Batzordea, 2015).
- Plataformen zilegitasun eza: ohikoa ez den arren, plataforma faltsuak sortzea gerta daiteke plataforma hauen erabiltzaileen identitate zein banku informazioaren lapurreta eman daitekeelarik. Hau dela eta, fidagarriak eta errespetagarriak diren plataformetara soilik jotzea gomendatzen da (Europako Batzordea, 2015).
- Proiektu sustatzaileen aldeko iruzur arriskua: finantzatu nahi den enpresa edo gizabanakoaren benetako egoera finantzarioa ezkatzea, adierazi ez diren bestelako helburuetarako finantziarioa eskatzea, finantziarioa eskaini ondoren ekintzaileek ordainsaririk ez ematea zein ordaindu beharreko kuotak edota interesak ez ordaintzea eman daiteke. Hau inbertsoreen profil ez profesionalaren edo esperientzia ezaren ondorioz ekintzaileen ebaluazio okerra burutzean eman ohi da (Bottiglia & Pichler, 2016; De Buysere, Gajda, Kleverlaan, & Marom, 2012; Jenik, Lyman, & Nava, 2017).
- Likidezi eza pairatzeko arriskua: *equity* aldaeran, beste finantziario prozesuetan bezala, akziodun berri bilakatu diren finantzatzaileek likidezi falta pairatu dezakete enpresaren dibidenduak ez banatzean eta akzio zein bonuen

salerosketarako bigarren merkatu bat eskaintzen duten plataforma zenbatekoa oso txikia dela kontutan izanik (Delivorias, 2017).

Aurreko guztia kontutan izanik, azpimarratzekoa da *crowdfunding* kanpaina bat abiarazi aurretik abantaila eta desabantaila hauek bere osotasunean ezagutzea komenigarria dela, modu honetan finantzaketa aldaera honen abantaila potentzialak ustiatzeaz gain etorkizunean eman daitezkeen ezustekoak ekidin aldera.

Mikromezenasgoaren inguruko teoriari amaiera emanez, finantziario aldaera honek 2013 eta 2016 urte bitartean munduan zehar izandako bilakaera aztertzea izango da hurrengo atalaren helburu nagusia, jarraian xehetasun gehiagorekin azalduko den moduan.

#### 4. FINANTZIAZIO KOLEKTIBOAREN ANALISI GEOGRAFIKOA

Jada aurreratu den bezala, finantziario kolektiboak Asia-Pazifikoan, Ipar eta Hego Ameriketara, Afrika eta Ekialde Hurbilean zein Europan izandako bilakaera ikertzea da atal honen xede nagusia, analisi hau burutu aldera eta aipatutako lau eremu geografikoetan *crowdfunding* prozesuen bidez lortutako finantziario zenbatekoetan oinarrituz, finantziario gehien lortu duten herrialdeak eta finantzatzaileek gehien finantzatutako aldaerak zeintzuk diren aztertuko delarik besteak beste. Gainera, Giza Garapenaren Indizean<sup>1</sup> oinarrituz herrialde garatuenak finantziario aldaera honen bidez kapital gehiago lortzen dutenak al diren aztertuko da, egoera sozio-ekonomiko ona izateak finantziario aldaera honen erabilera sustatu dezakeela pentsatzen baitut. Aurrekoaz gain, mikromezenasgoa Interneten oinarritzen den finantziario aldaera bat dela gogoan izanik, herrialdeen Internet-erabiltzaile zenbatekoak *crowdfunding* prozesuen bidezko finantziarioan eragina ba ote duen ere aztertuko da.

Kontinente guztietarako datu fidagarri eta eguneraturik egon ezean, 2013 eta 2016 urte bitarteko datuak erabiltzea erabaki da atal hau burutu ahal izateko. Zehaztasun gehiagorako, Cambridgeko Unibertsitateak plazaratutako finantziario teknika tradizionalen ordezkotako finantziario aldaeren inguruko dokumentuak erabili dira kalkuluen oinarri gisa, dokumentu hauetan Asia-Pazifikoko<sup>2</sup>, Ipar eta Hego

---

<sup>1</sup> Giza Garapen Indizea: Nazio Batuen Garapenerako Programak sortutako adierazle bat da, indize honek biztanleen bizi itxaropena, hezkuntza edo alfabetizazio maila zein barne produktu gordina *per capita* kontutan hartzen dituelarik.

<sup>2</sup> Garvey, et al., (2017). *Cultivating Growth: The 2nd Asia Pacific Region Alternative Finance Industry Report*. University of Cambridge eta Monash University, Cambridge (Erresuma Batua).

Ameriketako<sup>3</sup>, Afrika eta Ekialde Hurbileko<sup>4</sup> eta Europako<sup>5</sup> eremu geografikoetan 2013-2016 urte bitartean ordezeko finantziario aldaerek izandako bilakaera orokorra aztertzen delarik. Dokumentu hauetan adierazitako kapital zifrak oinarritzat harturik, jada adierazitako *crowdfunding* aldaerei dagozkien urteroko finantziario zenbatekoak jaso dira aipatutako eremu geografikoak osatzen dituzten herrialdeetarako, modu honetan *crowdfunding* aldaera bakoitzak urte eta herrialde bakoitzean izandako bilakaera zein guztira lortutako finantziario bolumena jakitea ahalbidetuz. Xehetasun gehiagorako, atal hau gauzatzeko zazpi *crowdfunding* aldaeren inguruko kapital zenbatekoak bildu dira, finantziario kolektibotzat hartu ezin daitezkeen bestelako finantziario aldaerak baztertuz. Hau esanda, dohaintza bidezko finantziarioa, ordainsari bidezko *crowdfundinga*, *crowdlending* aldaera osatzen duten *peer-to-peer* zein *peer-to-business* aldaerak, akzio edo partizipazioen truke burututako *equity* aldaera, mozkinen banaketan oinarritutako *crowdfundinga* eta higiezinaren gain burututako finantziario kolektiboa erabili dira *crowdfunding* kanpainen bidezko finantziarioaren analisi hau burutzeko, mikromezenasgo aldaerarik garrantzitsuenak izateaz gain bestelako azpialdaeren inguruko informazio zehatz eta fidagarria lortzea ezinezkoa izanik.

Aurrekoa kontutan izanik, aipatzekoa da Cambridgeko Unibertsitateak plazaratutako dokumentuetan jasotako datuak dibisa ezberdinetan adierazten direla, aztergai den eremu geografikoaren arabera dolar estatubatuar, euro eta libera esterlinetan adierazten direlarik diru fluxuak. Hau dela eta, eremu geografiko bakoitzeko herrialdeen *crowdfunding* bolumenak modu egokian birkalkulatzeko, hauen artean homogeneotasuna bermatzeko eta ondoren konparaketak burutu ahal izateko Europako Banku Zentralak adierazitako urteko batez besteko kanbio-tasak erabili dira modu honetan datu guztiak eurotara igaroz.

2013 eta 2016 urte bitarteko zein jada aipatutako eremu geografikoetako herrialdeen datu birkalkulatuetan oinarrituz finantziario kolektiboaren bilakaera zein gehien erabilitako aldaerak zeintzuk diren azertu ostean, herrialdeen Giza Garapen Indizeak eta Internet-erabiltzaile zenbatekoak *crowdfunding* kanpainen bidez lortutako finantziario bolumenean eragina ote duten aztertzeari ekingo zaio, aipatutako aldagaien eragin posiblea lau eremu geografikoetan aztertuko delarik. Herrialdeen Giza Garapenaren Indizeak ezagutzeko Garapenerako Nazio Batuen Programak Indize honen inguruan garatutako txostenetara joko da, 2013 ekitaldiko garapen indizeak lortzeko 2014 urtean kaleratutako *Informe sobre Desarrollo Humano 2014. Sostener el Progreso*

---

<sup>3</sup> Wardrop, et al., (2016). *Breaking New Ground. The Americas Alternative Finance Benchmarking Report*. University of Cambridge, Chicago Booth eta Polsky Center, Cambridge (Erresuma Batua).

Ziegler, et al. (2017). *The Americas Alternative Finance Industry Report: Hitting Stride*. University of Cambridge, Chicago Booth eta Polsky Centre, Cambridge (Erresuma Batua).

<sup>4</sup> Ziegler, et al., (2018). *The 2nd Annual Middle East & Africa Alternative Finance Industry Report*. University of Cambridge, Cambridge (Erresuma Batua).

<sup>5</sup> Zhang, et al., (2017). *Entrenching Innovation. The 4th UK Alternative Finance Industry Report*. University of Cambridge, Cambridge (Erresuma Batua).

Ziegler, et al., (2018). *Expanding Horizons: The 3rd European Alternative Finance Industry Report*. University of Cambridge, Cambridge (Erresuma Batua).

*Humano: reducir vulnerabilidades y construir resiliencia* erabiliz eta gainerako urteetako indizeak ezagutzeko berriz 2018 urteko *Human Development Indices and Indicators. 2018 Statistical Update* dokumentua erabiliko delarik. Internet-erabiltzaile zenbatekoak ezagutzeko bestetik, Munduko Bankuaren munduko garapeneko adierazleen datu basera joko da bertan herrialde bakoitzaren populazio totala eta Internet-erabiltzaileen portzentaia erabiliz herrialde bakoitzaren Internet-erabiltzaile kopuruak eskuratuz. Azkenik, analisia gauzatzeko beharrezko datuak eskuratuta, finantziario bolumen handienak dituzten herrialdeen Giza Garapenaren Indizeak eta bakoitzaren Internet-erabiltzaile kopuruak finantziario kolektiboan izan dezaketen eragina aztertzeari ekingo zaio, horretarako Pearsonen korrelazio koefizientea erabiliko delarik.

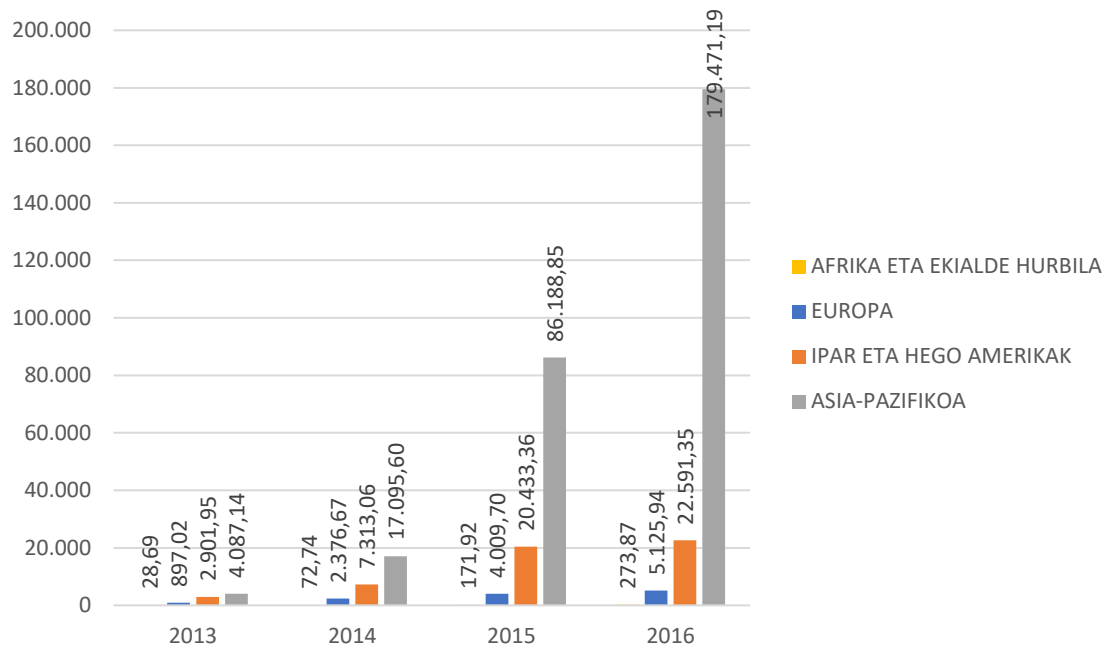
#### **4.1. MUNDU MAILAKO IKUSPEGI OROKORRA**

2013 eta 2016 urte bitartean *crowdfunding* prozesuen bidez lortutako finantziario zenbateko totalak aztertzerakoan, eta zehazki Afrika eta Ekialde Hurbilean, Europan, Ipar eta Hego Ameriketara zein Asia-Pazifikokoan finantzapen aldaera honen bidez lortutako kapital zenbatekoak aztertzerakoan, nahiko deigarria da lau eremu geografikoetan *crowdfunding*ak duen pisua erabat desberdina dela, Asia-Pazifikoa izanik finantzaketa kolektiboaren bolumen handiena erregistratzen duen eremu geografikoa, Ipar eta Hego Amerikak, Europa eta Afrika eta Ekialde Hurbilaren aurretik hurrenez hurren ondoren sakonago azalduko den bezala.

Kopuru absolutuak aztertzerakoan, 2013 urtean lau eremu geografikoetan finantziario kolektiboaren bidez lortutako finantzaketa kopuruaren arteko desberdintasunak ikaragarriak ez ziren arren, hurrengo ekitaldietan bereziki nabarmenduko zen joera hauteman daiteke, Asia-Pazifikoa osatzen duten herrialde guztiei esker 4.087 milioi euro erregistratuz, edo berdina dena, Afrika eta Ekialde Hurbilean urte berean erregistratutako zenbatekoa baino ehun eta berrogei aldiz gehiago, Europako zenbatekoa baino lau aldiz gehiago eta Ipar zein Hego Ameriketara jasotako zifraren ia bikoitza suposatuz. Egoera hau abiapuntutzat izanik, hurrengo urteetan lau eremu geografikoetan erregistratutako zenbatekoen arteko aldea modu nabarian handitzen joan zen, gertaera hau bereziki deigarria izanik 2015. urtean, non Asia-Pazifikokoan finantziario kolektiboaren bidez jasotakoa Afrika eta Ekialde Hurbilean jasotakoa baino bostehun aldiz handiagoa, Europan erregistratutakoa baino hogeita bat aldiz handiagoa eta Ameriketara ekitaldi berean erregistratutakoa baino lau aldiz handiagoa izanik. 2016 ekitaldian azkenik, aztergai ditugun lau lurraldeetan *crowdfunding* prozesuen bidez lortutako kapital zenbatekoak gorantz egin arren, aurreko ekitaldietako joera berbera mantentzen dela ikus daiteke, Afrika eta Ekialde Hurbila izanik zenbateko txikiena erregistratu zuen lurraldea, Europa zein Ipar eta Hego Amerikak jarraitzen diotelarik hurrenez hurren.



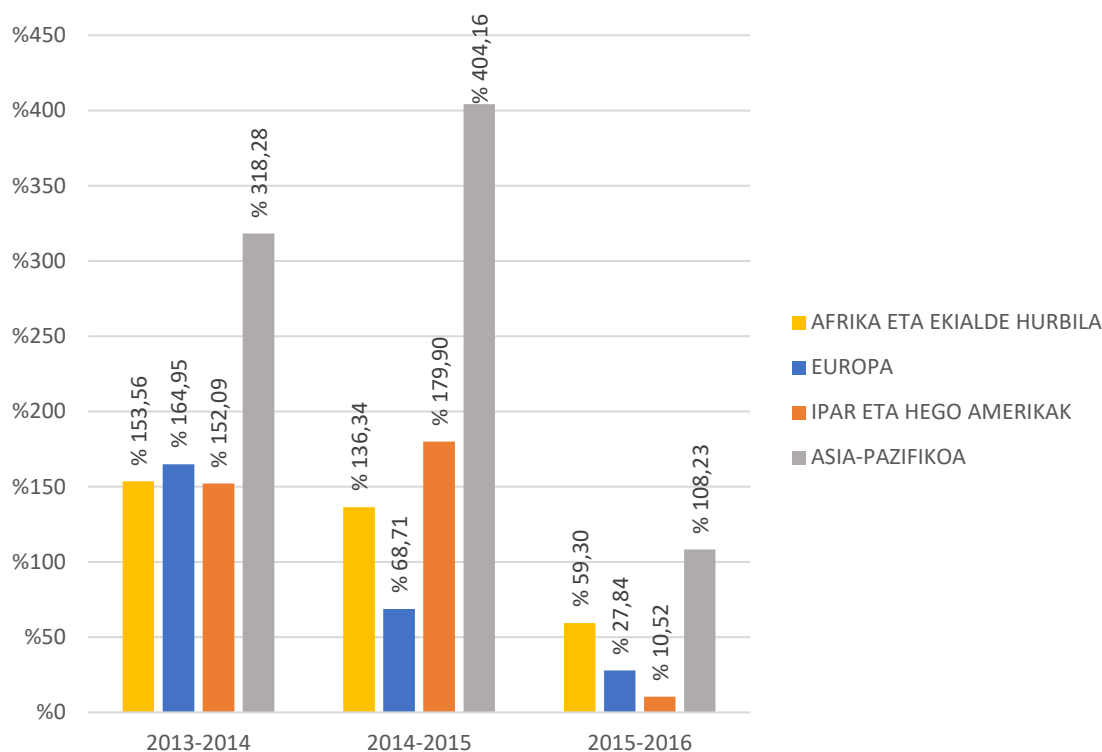
**1. Grafikoa: 2013-2016 urte bitartean crowdfunding kanpainen bidez eskuratutako kapital zifrak (milioi EUR).**



***Iturria: norberak egina.***

2013-2016 urte bitartean lurralde bakoitzak *crowdfunding* prozesuen bidez lortutako kapital zenbatekoen hazkunde-tasak aztertzerakoan berriz, aipatzekoa da aurreko paragrafoan adierazitako joera ez dela mantentzen eremu geografikoen artean zenbait gorabehera aurkitu daitezkeelarik. Zehatzagoak izanik, 2013-2014 ekitaldian Asia-Pazifikoak hazkunde-tasarik handiena erregistratu zuen arren, lurralde honen atzetik Europak izan zuen hazkunde-tasarik handiena, Afrika eta Ekialde Hurbilak jarraitzen diolarik. Hau da, kopuru absolutuak aztertzerakoan Ipar eta Hego Amerikek Asia-Pazifikoaren atzetik zifrarik handiena erregistratu zuten arren, hazkunde terminoetan gutxien hazi zen lurraldea dela esan daiteke, Afrika eta Ekialde Hurbilean jasandako hazkunde tasa arinki handiagoa izanik. 2014-2015 ekitaldian berriz, Asia-Pazifikoak aurkitu dezakegu lehen postuan berriro ere, honen atzetik gehien hazi zen lurraldea Ipar eta Hego Amerika izanik, kopuru absolutuekin bat etorritik. Azkeneko postuak aztertzerakoan, Afrika eta Ekialde Hurbila izan zen gehien hazi zen eremu geografikoa Europaren aurretik kokatuz eta azken honek jasandako hazkunde-tasa bikoiztuz. Azkenik, 2015-2016 ekitaldian lurralde geografiko guztien hazkunde erritmoa moteltzeaz gain, Afrika eta Ekialde Hurbila kopuru absolutuetan azken postuan egon arren, hazkunde terminoetan Asia-Pazifikoaren atzetik gehien hazi zen lurraldea izan zen, finantzapen kolektiboaren bidez lortutako kapital zenbatekoen hazkunde apalenak Europa zein Ipar eta Hego Ameriketara jaso hurrenez hurren.

2. Grafikoa: finantziazio kolektiboaren bidez 2013-2016 urte bitartean eskuratutako kapital zifren hazkunde-tasak (%).

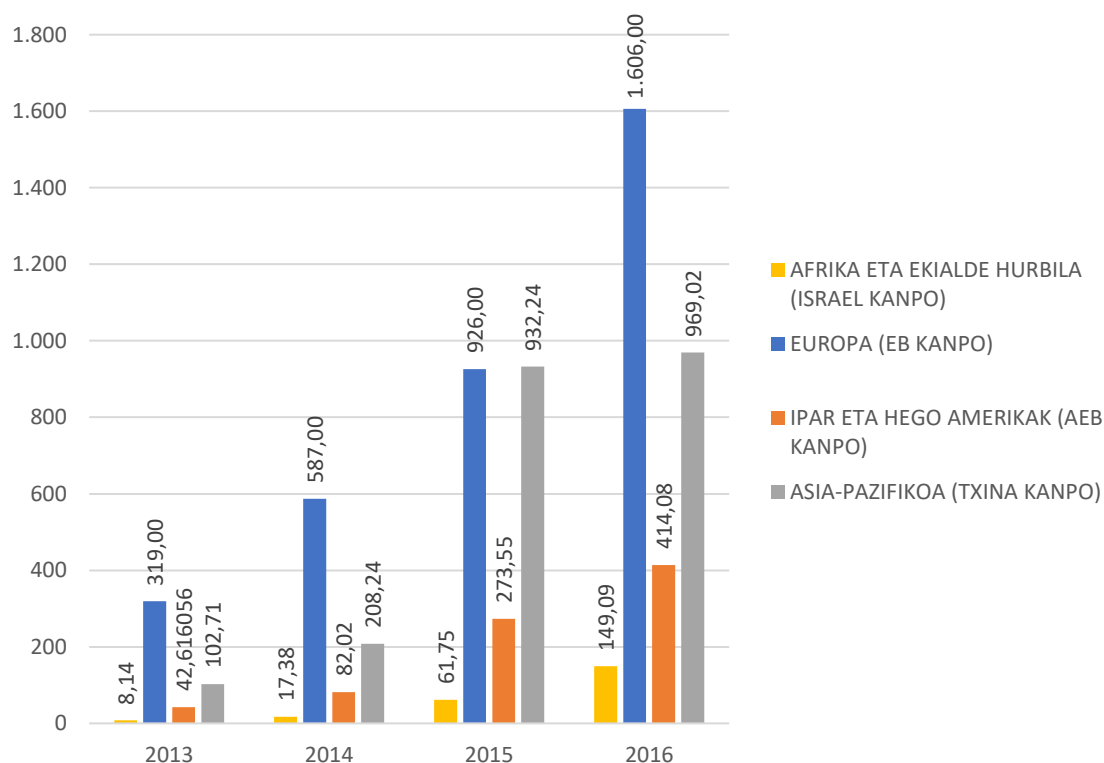


Iturria: norberak egina.

Lau eremu geografikoen bilakaera aztertu ondoren eta aurrerago sakonago azalduko den bezala, lurralde bakoitzak finantzaketa kolektiboaren bidez jasotako kapital zenbateko totalaren zati handi bat herrialde jakin batetik eratoritzen dela aipatu behar da. Hau da, Asia-Pazifikoan bildutako zenbatekoaren ia %99a Txinako Herri Errepublikatik dator, Ipar eta Hego Ameriken kasuan guztira jasotako zenbatekoaren ia %99a Ameriketako Estatu Batuetatik dator da, Europa jasotakoaren %70a Erresuma Batuan du jatorria eta Afrika eta Ekialde Hurbilaren kasuan azkenik kopuru totalaren ia %65a Israeletik dator. Hau esanik, aipatutako herrialdeek lau eremu geografikoetan duten eragina alde batera utziz eta 3. grafikoa ikus daitekeen bezala, Txina, AEB, Erresuma Batua eta Israelen ekarpenak kontutan izan gabe 2013 eta 2016 urte bitartean finantzaketa kolektiboaren bidez kapital gehien erregistratu duen lurraldea Europa da hasierako unean hirugarren postuan bazegoen ere. Hau da, aurretiaz aipatutako herrialdeak kontutan izanik Asia-Pazifikoak lehen postua zuen arren, Europa osatzen duten herrialdeek *crowdfunding* bidez kapital gehien lortzen duten herrialdeak direla ondorioztatu daiteke, Asia-Pazifikoko herrialdeak baino finantziazio gehiago lortzen dutelarik *crowdfunding* finantzapen aldaeraren bidez. Hala eta guztiz ere, azken lurralde hau osatzen duten herrialdeak Europako herrialdeen atzetik aurkitu ditzakegu, finantzaketa kolektiboaren bidez kapital zifra handienak erregistratzen dituztelarik Ipar eta Hego Ameriken aurretik. Ipar eta Hego Ameriken kasuan, Ameriketako Estatu Batuen efektua alde batera utziz, hau da, Kanada eta Latinoamerikako datuak aztertzerakoan, herrialde hauetan jasotako zifrak Europan jasotakoetatik nabarmenki urruti daude, Asia eta Ozeaniako herrialdeen atzetik kokatuz. Azkenik, Afrika eta Ekialde Hurbilaren kasuan

Israelen ekarpenak kontutan izanik gainerako lurraldeekiko aldea ikaragarria izanik, azken herrialde honen efektua kontutan izan gabe aldaketarik ematen ez dela ikus daiteke, eremu geografiko honetan *crowdfunding* prozesuek duten zailtasunen seinale izanik.

**3. Grafikoa: 2013 eta 2016 urte bitarteko finantziario bolumenak Israel, EB, AEB eta Txina kanpo (milioi EUR).**



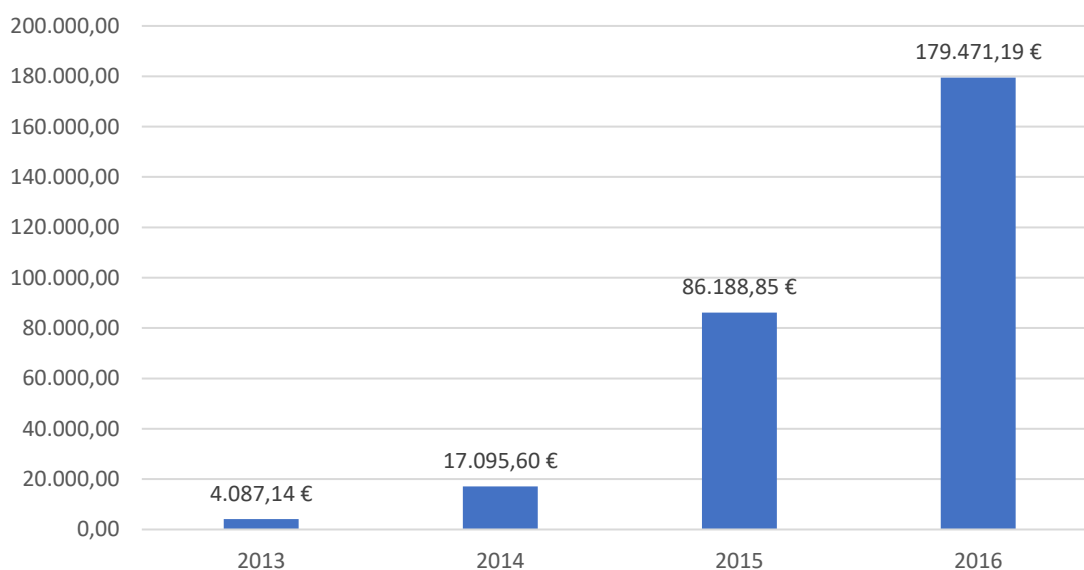
*Iturria: norberak egina.*

**4.2. ASIA-PAZIFIKOA**

2013 urtetik 2016 urtera finantziario kolektiboaren bidez Asia-Pazifikoan erregistratutako finantzapen bolumen totalak aztertzerakoan, azpimarratzekoa da aipatutako kontzeptuak eremu geografiko honetan izan duen hazkundera, *crowdfunding* bidezko finantzaketa bolumenaren batezbesteko hazkundera %276koa izanik 2013-2016 urte bitartean. Zehatzagoak izanik, 2013 urtean Asia-Pazifikoan 4.087 milioi euroko finantziario bolumena erregistratu zen, Europan zein Ipar eta Hego Ameriketara jasotako bolumenak modu arinean gaindituz. Egoera hau abiapuntutzat izanik, 2014 urtea bereziki onuragarria izan zen finantzaketa kolektiboarentzat aztergai dugun eremu geografikoan, urte honetatik aurrera *crowdfunding* prozesuen bidez lortutako finantzapen bolumenak modu nabarian handituz eta Europa zein Ameriketako eremu geografikoekiko desberdintasunak areagotuz. Modu honetan, 2013-2014 urteetan Asia-Pazifikoko herrialdeen artean jasotako zenbatekoa 4.087 milioi eurotik 17.095 milioi eurora igaro zen, 13.008 milioi euroko edo %318ko hazkundera jasoz. Hurrengo urteei dagokionez, 69.093 milioi eurotan edo %404an eta 93.282 milioi eurotan edo %108an handitu ziren finantziario bolumenak aztergai dugun eremu geografikoan 2015 eta 2016

urteetan hurrenez hurren. Hau dela eta, 2016 urtean Asia-Pazifikoan finantzaketa kolektiboaren bidez erregistratutako finantzapen bolumena Afrika eta Ekialde Hurbilean erregistratutakoa baino 179.197 milioi euro handiagoa, Europako eremuan jasotakoa baino 174.345 milioi euro handiagoa zein Ipar eta Hego Ameriketakoa baino 156.880 milioi euro handiagoa da. Aurrekoaren ondorioz, *crowdfundinga* Asia-Pazifikoan sakonki errotua dagoela ondorioztatu daiteke, gainerako eremuekiko desberdintasunak nabarmenak izanik.

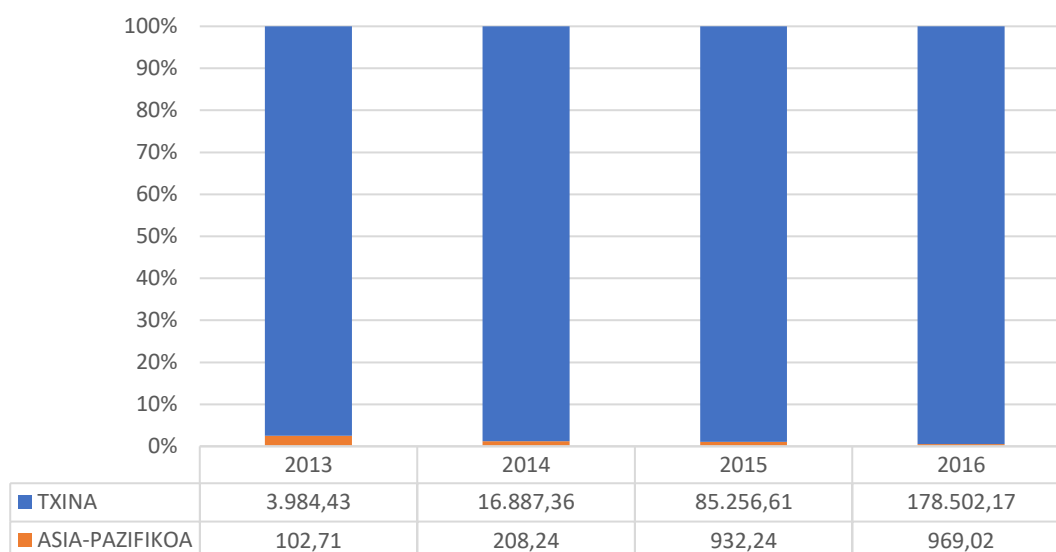
**4. Grafikoa: finantziario kolektiboaren bidez Asia-Pazifikoan guztira erregistratutako kapital zenbatekoak (milioi EUR).**



**Iturria: norberak egina.**

Asia-Pazifikoa modu isolatuan aztertzerakoan aipatzekoa da eremu geografiko honetan jasotako finantziario zenbatekoaren ia %99a Txinako Herri Errepublikatik eratortzen dela, edo berdina dena, lurralde honetan *crowdfunding* prozesuen bidez erregistratutako finantziarioaren %1a Asia-Pazifikoa osatzen duten gainerako herrialde guztietatik eratortzen da, hala nola Australia, Zeelanda Berria, Japonia, Hego Korea eta Singapur-etik besteak beste. 5. grafikoko datuak aztertuz eta aurrekoa kontutan izanik, 2014 ekitaldian lurralde honetan guztira erregistratutako 17.095 milioi euroetatik 16.887 milioi Txinan dute jatorria, gaineratiko 208 milioiak gainerako herrialdeen artean sakabanatuz. 2016 urteko datuei erreparatuz, Txinako Errepublika eta Asia-Pazifikoa osatzen duten gainerako herrialdeen arteko aldea modu ikaragarrian handitu dela ikus daiteke, Txinan jasotako zenbatekoa gainerako herrialde guztien artean jasotakoa baino ehun eta laurogeita lau aldiz handiagoa izanik.

5. Grafikoa: Txinak eta Asia-Pazifikoko gainerako herrialdeek lortutako finantziario zenbatekoen arteko konparaketa (milioi EUR).



*Iturria: norberak egina.*

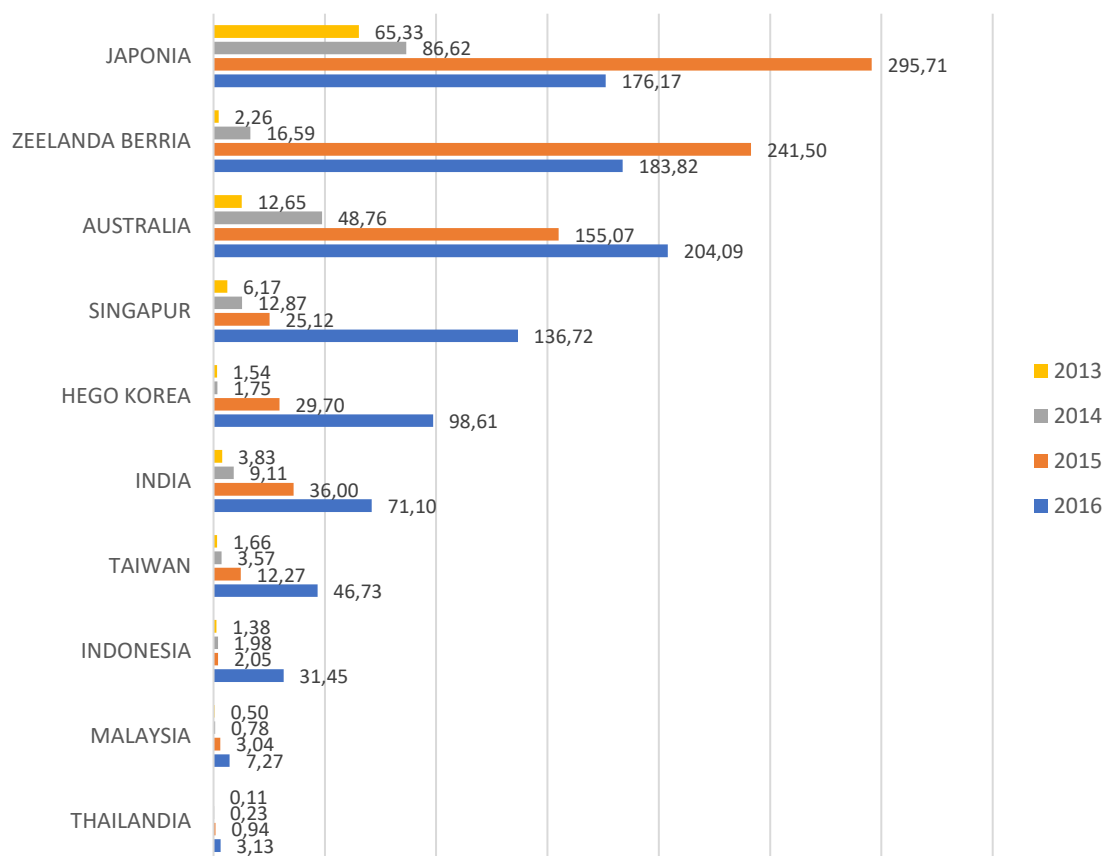
Aurrekoaren ildotik, 2013 eta 2016 urte bitartean Txinako Herri Errepublikaren atzetik *crowdfunding* prozesuen bidez finantzapen gehien lortu duten herrialdeak aztertzerakoan, Japonian, Australian, Zeelanda Berrian eta Singapurren aurkitu ditzakegu finantziario zenbateko handienak, Taiwanen, Indonesian, Malaysian eta bereziki Thailandian bestalde zifrarik apalenak jaso zirelarik.

Adierazitako denbora epean herrialdeen arteko orden zehatz bat ezartzea zaila izanik lurraldeen arteko gorabeherak direla eta, 2013 ekitalditik 2016 urtera arte Asia-Pazifikoko herrialde bakoitzak guztira jasotako kapital zenbatekoari erreparatuz Japoniak du lehen postua Txinaren atzetik, finantzaketa kolektiboaren bidez guztira 623,83 milioi euro lortu zituelarik 2016an %40,43ko gutxikuntza jasan arren. Txina eta Japoniaren atzetik Zeelanda Berria aurkitu dezakegu 444,16 milioi euroekin, gertutik Australiak jarraitzen diolarik 420,57 milioi euroko finantziarioa lortuz. Azkenik, aipatutako lurraldeen atzetik finantzapen zenbateko handiena Singapurren jaso zen, 2015-2016 ekitaldian %444,33ko hazkundera izan ondoren guztira 180,88 milioi euro lortuz aipatutako laurtekoan zehar.

Bestalde, Asia-Pazifikoa osatzen duten herrialdeek *crowdfunding*aren bidez lortutako finantzaketa totalaren sailkapenaren azken postuetan Taiwan, Indonesia, Malaysia eta Thailandia aurkitu ditzakegu hurrenez hurren. Taiwanen kasua behatuz, 2013tik 2016 urtera arte guztira 64,23 milioi euro lortu ziren, Indiako herrialdean erregistratutakoaren ia erdia eta Indonesian jasotakoaren ia bikoitza izanik. Azken herrialde hau aztertuz, 2015-2016 ekitaldian Asia-Pazifikoko herrialde guztien artean hazkunderik apalena izan zuen %3,26ko hazkundera izanik, nahiz eta 2015-2016 ekitaldian aurkako egoerarekin aurkitzen garen. Hau da, 2015-2016 ekitaldian Indonesian eman zen hazkunderik handiena, 2016an jasotako zifra aurreko urtean jasotakoa baino %1.436 handiagoa izanik. Hala eta guztiz ere, Indonesia finantzaketa

gutxien lortu duten herrialdeen artean azken-hirugarren postuan kokatzen da 36,85 milioi euroko finantzapenarekin. Saillkapenaren azken postuekin amaitzeko, Malaysian 11,59 milioi euroko ekarpenak eman ziren bitartean, Thaiandiako herrialdean 4,41 milioi jaso ziren, Malaysian jasotakoa baino ia hiru aldiz gutxiago alegia.

**6. Grafikoa: Asia-Pazifikoko herrialdeen 2013-2016 urte bitarteko crowdfunding bolumenak (milioi EUR).**

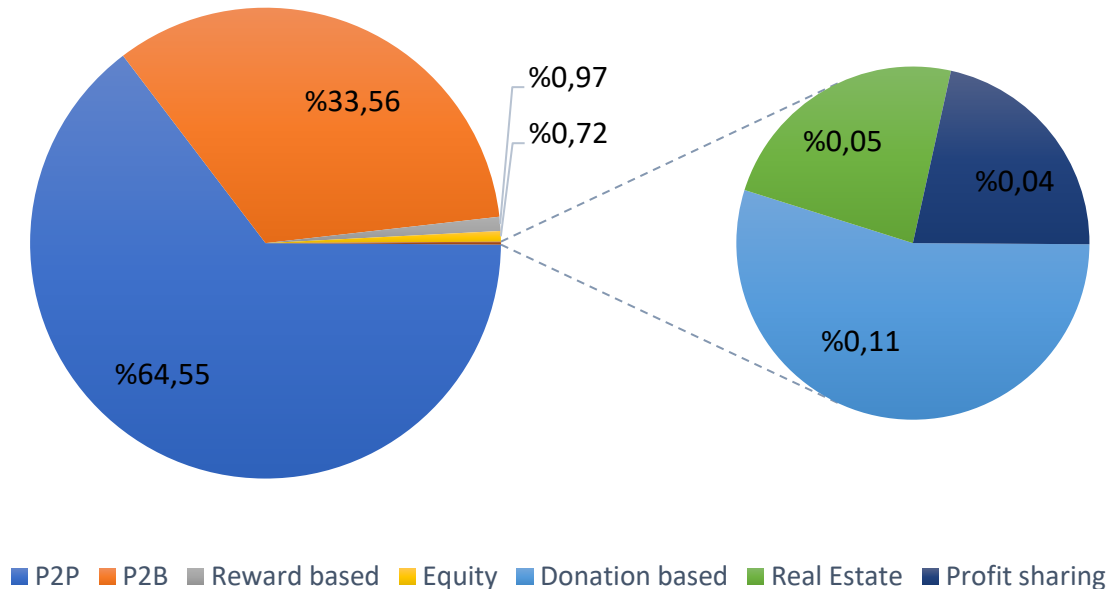


*Iturria: norberak egina.*

Asia-Pazifikoan zehar gehien erabilitako *crowdfunding* motei dagokionez, *peer-to-peer* edo P2P da gehien erabilitako aldaera, eremu geografiko honetan finantzapen kolektiboaren bidez lortutako kapital zenbateko totalaren erdia baino gehiago aldaera honetatik eratortzen delarik. Zehaztasun gehiagorako, 2013 ekitaldian Asia-Pazifiko guztian jasotako 4,09 mila milioi eurotik 2,90 mila milioi *peer-to-peer* aldaeran dute jatorria, kopuru guztiaren %71 inguru suposatuz. 2016ko datuak aztertuz gainontzeko aldaeren pisua 2013 urtearekiko handitu den arren, P2P aldaerak kopuru totalaren %69,1a hartzen du, guztira jasotako 179,47 mila milioiren erdia baino gehiago alegia. Aipatutako *crowdfunding* motaren atzetik *peer-to-business* edo P2B aldaera da aztergai dugun eremu geografikoan gehien erabilitako bigarren mota, 2014an jasotako 17,10 mila milioi euroren %36a eta 2016 ekitaldiko 179,47 mila milioiren %29,47a aldaera honetatik eratortzen delarik. *Crowdlending* edo maileguetan oinarritutako P2P eta P2B motak izanik finantziario zenbateko handienak erregistratu dituzten aldaerak, *reward*

*based crowdfunding* edo ordainsarrietan oinarritutako finantziario kolektiboa da Asia-Pazifikoan oro har gehien erabilitako hirugarren aldaera, aurreko moten erabileratik urruti egon arren. *Crowdfunding* mota honek 2016 ekitaldian izandako pisuari erreparatuz, mota honek kopuru totalaren %1a soilik suposatzen duela kontutan izanik, gaineratiko aldaeren pisua ia nulua dela esan daiteke.

7. Grafikoa: Asia-Pazifikoan oro har gehien finantzatutako aldaerak 2013-2016 bitartean.



Iturria: norberak egina.

#### 4.2.1. GIZA GARAPEN MAILAREN ETA MIKROMEZENASGOAREN ARTEKO ERLAZIOA

2013-2016 urte bitartean finantziario kolektiboak Asia-Pazifikoan izandako bilakaera eta eremu geografiko honetan orokorki gehien erabilitako *crowdfunding* aldaerak zeintzuk diren aztertu ondoren, aipaturiko herrialdeen Giza Garapenaren Indizearen arabera garapen mailak eta bakoitzaren Internet-erabiltzaile kopuruak aztergai dugun finantziario aldaeran duen eragina aztertzeari ekingo zaio hurrengo paragrafoetan.

Aurretiaz adierazitako herrialdeen Giza Garapenaren Indizeak lurralde bakoitzaren *crowdfunding* bidezko finantziario bolumenean duen eragina aztertzen hasi aurretik, aipatzekoa da Asia-Pazifikoko bost herrialderik garatuenak oro har Australia, Singapur, Zeelanda Berria, Japonia eta Hego Korea direla hurrenez hurren, bost herrialdeek Giza Garapen Indize oso altua dutelarik. Saikapen honekin jarraituz, Hego Koreako Errepublikaren atzetik, Malaysia, Txinako Herri Errepublika eta Thailandia aipatu behar dira garapen maila handienak dituzten herrialdeak bezala, hiru herrialde hauen kasuan Giza Garapen Indizea altua delarik. Azkenik, Indonesia eta India dira hurrenez hurren

garapen baxuena duten herrialdeak Giza Garapen Indizearen arabera garapen maila ertainarekin.

2. Taula: Asia-Pazifikoko herrialdeen Giza Garapenaren Indizeak.

	2013	2014	2015	2016	BATEZ BESTEZ
AUSTRALIA	0,933	0,933	0,936	0,938	0,935
SINGAPUR	0,901	0,928	0,929	0,930	0,922
ZEELANDA BERRIA	0,910	0,910	0,914	0,915	0,912
JAPONIA	0,890	0,903	0,905	0,907	0,901
HEGO KOREA	0,891	0,896	0,898	0,900	0,896
MALAYSIA	0,773	0,790	0,795	0,799	0,789
TXINA	0,719	0,738	0,743	0,748	0,737
THAILANDIA	0,722	0,735	0,741	0,748	0,737
INDONESIA	0,684	0,683	0,686	0,691	0,686
INDIA	0,586	0,618	0,627	0,636	0,617

Iturria: norberak egina Garapenerako Nazio Batuen Programaren datuetan oinarrituz.

Finantziario kolektiboaren bidez batez bestez eta hurrenez hurren kapital gehien lortu duten herrialdeak Txinako Herri Errepublikak, Japonia, Zeelanda Berria, Australia eta Singapur direla gogoan izanik eta azken honen atzetik India, Hego Korea, Indonesia, Malaysia eta Thailandia kokatuz, bi gertaera azpimarratu daitezke nagusiki ondoren adieraziko den moduan. Batetik, Txinako herrialdearen zein Indiaren kasuan herrialderik garatuenetakoak ez izan arren, *crowdfunding* prozesuen bidez herrialde oso garatuenetako zenbaiten baina kapital gehiago eskuratu dute. Bestetik, aipatu beharra dago aurreko bi herrialdeen kasua albo batera utziz eta oro har Giza Garapenaren Indizearen arabera herrialderik garatuenak aipatutako finantziario aldaeraren bidez kapital gehien lortu duten herrialdeak direla eta alderantziz, hau da, garapen mailaren eta lortutako kapital zenbatekoaren artean nolabaiteko erlazioa dagoela nahiz eta ez dirudien erlazio hau era bat proportzionala denik herrialderik garatuenak ez baitira zentzu hertsian edo zehatz mehatz finantziario gehien lortu duten herrialdeak..

Aurreko bi aldagaien arteko erlazioa, hau da, Giza Garapenaren Indizearen eta *crowdfunding* prozesuen bidez lortutako kapital bolumenaren arteko erlazioa Pearsonen korrelazio koefizientearen bidez aztertzerakoan, azpimarratu beharra dago neurri gaineke mutur balioek korrelazio koefizientea distortsionatu dezaketela, eta beraz, aurreko bi aldagaien arteko erlazioa modu okerrean interpretatu. Hau esanda, Txinako Herri Errepublikak aurretiaz aipaturiko denbora tartean *crowdfunding* prozesuen bidez lortutako kapital zenbateko erraldoiak emaitza ez distortsionatu aldera herrialde hau albo batera uztea erabaki da Pearsonen korrelazio koefizientea kalkulatzeko. Modu honetan, aipatutako gainerako herrialdeen Giza Garapenaren Indizea eta finantziario kolektiboaren bidez lortutako finantziario totala kontutan izanik, bi aldagaien arteko erlazioa positiboa izateaz gain, erlazioa sendoa dela esan daiteke Pearsonen korrelazio koefizientea 2013-2016 urte bitarteko 0,64 ( $p=0,06$ ) izanik. Hau da, bi aldagaien artean harreman nahiko esanguratsua egoteaz gain, harreman hau positiboa eta sendoa da. Emaitza hau era apalago batean azalduz, korrelazioaren



norabide positiboak adierazten duenez, aldagai batek gora egitean beste aldagaiak ere hazkunde positiboa jasango du, aldagai baten gutxikuntza kasuan beste aldagaiak ere behera egingo duelarik. Sendotasunari buruz, korrelazio sendoa izateak aldagai baten hazkunde zein gutxikuntzak beste aldagaiaren hazkunde edo gutxikuntza parekide edo proportzionala eragingo duela esan nahi du hitz gutxietan. Gure kasura bueltatuz, Pearsonen korrelazioaren emaitzetik ondorioztatu daitekeenez eta arau orokor gisa, garapen maila zenbat eta handiagoa izan, *crowdfunding* prozesuen bidez herrialde bakoitzak eskuratutako kapital zenbatekoa ere handiagoa izango da eta alderantziz, nahiz eta sendotasun perfektu ezak (Pearson korrelazio koefizientea 1 edo balio honetatik oso gertu ez egotea) garapenaren eta *crowdfunding* bolumenaren araberrako sailkapenean zenbait gora behera ematea posible egiten duen.

#### 4.2.2. INTERNET-ERABILTZAILA ZENBATEKOAREN ETA FINANTZIAZIO KOLEKTIBOAREN ARTEKO ERLAZIOA

Jada Asia-Pazifikoko herrialdeen kasuan Giza Garapenaren Indizeak *crowdfunding* bidezko finantziazioan eragina duela jakinik, eta finantziazio aldaera hau Interneten oinarritzen dela gogoan izanik, herrialdeen Internet-erabiltzaile zenbatekoak *crowdfunding* bolumenean ere eragina ote duen aztertzeari ekingo zaio oraingoan, aldagai berri hau herrialde bakoitzaren populazio totalarekin erlazio zuzena duelarik

Bi aldagai hauen arteko korrelazio koefizientea kalkulatu aurretik, aipatu beharra dago biztanle zein Internet-erabiltzaile gehien dituzten herrialdeak 2013-2016 urte bitarteko Txina, India, Japonia, Indonesia eta Hego Korea direla, Hego Koreako Errepublikaren atzetik Thailandia, Malaysia, Australia, Singapur eta Zeelanda Berriak jasotzen dituztelarik biztanle eta Internet erabiltzaile zenbateko handienak. Modu honetan eta *crowdfunding*aren bidez herrialde bakoitzak lortutako kapital zenbatekoak kontutan izanik, ez dirudi bi aldagaien artean erlazio argirik dagoenik, nahiz eta Pearson korrelazio koefizientearen bidez aztertzea komenigarria den hau ziurtasun handiagoaz baieztatu ahal izateko.

#### 3. Taula: Asia-Pazifikoko herrialdeen Internet-erabiltzaile zenbatekoak (milioitan).

	2013	2014	2015	2016	BATEZ BESTEZ
<b>TXINA</b>	621,68	653,49	689,72	733,45	674,58
<b>INDIA</b>	193,06	271,71	340,35	391,26	299,10
<b>JAPONIA</b>	112,43	113,41	115,77	118,34	114,99
<b>INDONESIA</b>	37,65	43,73	56,73	66,45	51,14
<b>HEGO KOREA</b>	42,75	44,43	45,86	47,58	45,16
<b>THAILANDIA</b>	19,72	23,87	26,99	32,71	25,82
<b>MALAYSIA</b>	16,95	19,24	21,83	24,57	20,65
<b>AUSTRALIA</b>	19,32	19,74	20,17	21,36	20,15
<b>SINGAPUR</b>	4,37	4,32	4,37	4,74	4,45
<b>ZEELANDA BERRIA</b>	3,68	3,86	4,05	4,15	3,93

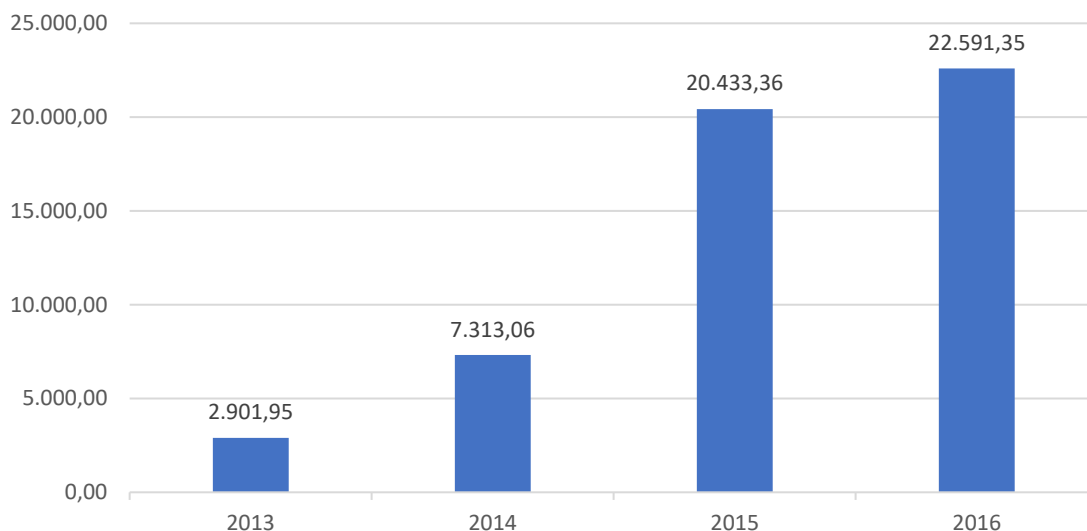
Iturria: norberak egina Munduko Bankuaren datuetan oinarrituz.

Jada aipatu den bezala, neurriz gaineko muga balioek koefizientearen distortsioa eragin dezakete, eta beraz, Txina, India eta Japoniaren datuak baztertzea erabaki da Asia Pazifikoko herrialdeen Internet-erabiltzaile eta crowdfunding prozesuen bidez eskuratutako kapitalaren arteko erlazioa kalkulatzeko, aipatutako hiru lurraldeak munduko herrialderik populatuenetarikoak izateaz gain eremu geografiko hau osatzen duten gainerako herrialdeen zifretatik oso urruti baitaude. Hau gogoan izanik,  $-0,53$  ( $p=0,10$ ) suertatu da Pearsonen korrelazio koefizientea Txina, India eta Japoniako herrialdeak kontutan izan gabe. Eraitza hau interpretatuz, adierazitako bi aldagaien artean erlazio negatibo ertaina dago esanguratasun maila aipagarriarekin, bi aldagaiek norabide desberdina hartzen dutelarik. Hau da, aldagai baten hazkundera ematean, beste aldagaiaren gutxikuntza emango da eta alderantziz, edozein kasutan ere bigarren aldagaiak jasango duen aldakuntza erdi-mailakoa izango delarik. Interpretazio hau kontutan izanik eta kapital zifren zein Internet erabiltzaile kopuruaren araberrako sailkapena aztertuz, badirudi Internet-erabiltzaile gehien dituzten herrialdeak kapital gutxien lortu duten herrialdeak direla, eta erabiltzaile zenbateko txikienak dituzten herrialdeak berriz finantziario gehien lortu dutenak direla. Hau dela eta, Asia-Pazifikoan Internet-erabiltzaile zenbatekoak *crowdfunding*ean eragin positiborik ez duela ondorioztatuko da %10eko esanguratasun mailarekin, nahiz eta bi aldagai hauen arteko erlazioa bereziki esanguratsua ez den.

### 4.3. IPAR ETA HEGO AMERIKAK

Ipar eta Hego Ameriketako finantziario kolektiboaren bilakaera aztertuz, honek gorantz egin du 2013 urtetik 2016 urtera arte batezbesteko hazkunde tasa %114koa izanik. Zehaztasun gehiagorako, 2013 urtetik 2014 urtera, Ameriketako erregistratutako finantzaketa kolektiboaren bolumena 2.902 milioitik 7.313 milioira igaro zen, 2013ko zifra %152an handituz. Hurrengo ekitaldiari dagokionez, 2015 urtea bereziki onuragarria izan zen finantzapen kolektiboaren ikuspegitik, finantziario aldaera honen bidez Ipar eta Hego Ameriketako erregistratutako finantzapen bolumenaren zenbatekoa aurreko ekitaldiarekiko hirukoiztu egin baitzen, 2014an jasotako 7.313 milioi euroatik 20.433 milioi eurora igaroz, edo bestela esanda, %180ko hazkunde jaso. Gainera, 2015 urteko datuak aztertuz, Ipar eta Hego Ameriketako jasotako datuak ekitaldi berean Afrika eta Ekialde Hurbilean erregistratutakoak baino ia ehun eta hemeretzi aldiz handiagoak, Europan jasotakoan baino bost aldiz handiagoak eta Asia-Pazifikoan erregistratutakoak baino lau aldiz txikiagoak dira, 2015 urtean lau eremu geografikoen arteko desberdintasunak nabarmenki handituz. Azkenik, 2016ko datuak aztertzerakoan, nahiko deigarria da Ipar eta Hego Ameriketako finantzaketa kolektiboaren zenbatekoak izandako hazkunde apala, 2013-2014 eta 2014-2015 ekitaldietan izandako hazkunde tasetatik urrun. Hau da, aurreko bi ekitaldietan %152 eta %180ko hazkunde tasak jasota, 2016 ekitaldian *crowdfunding*aren finantzapen bolumenak %10eko hazkunde izan du 2015 ekitaldiarekiko, azken urte honetan 20.433 milioi euro jasotzetik 22.591 milioi euro erregistratuzera igaroz, edo berdina dena, 2.158 milioi euroko hazkunde jaso.

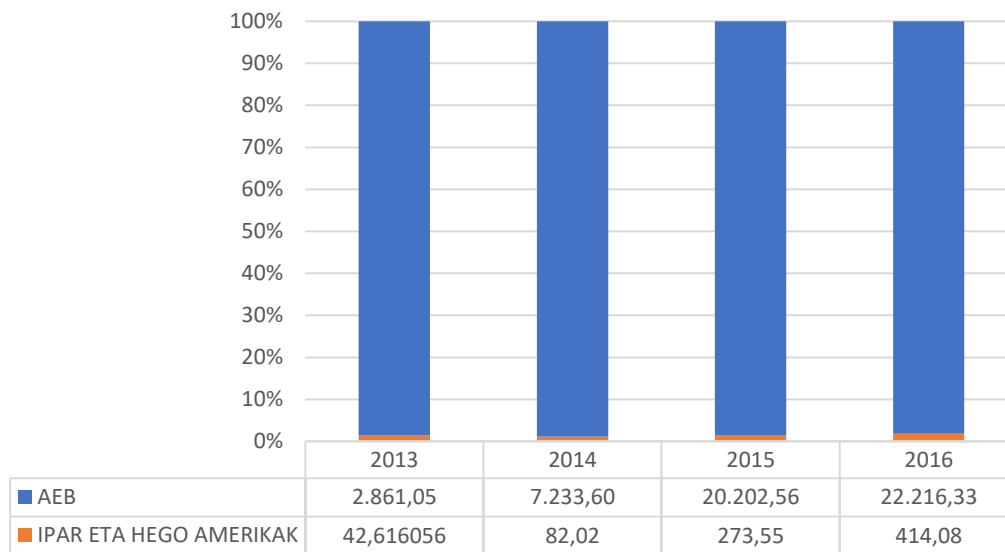
**8. Grafikoa: Ipar eta Hego Ameriketako finantziazio kolektiboaren bidez erregistratutako kapital zenbatekoak (milioi EUR).**



*Iturria: norberak egina.*

Ameriketako kontinentea modu isolatuan aztertzerakoan eta Asia-Pazifikoan gertatzen den bezala, eremu geografiko honetan ere *crowdfunding* prozesuen bidez jasotako finantziazioaren zati garrantzitsu bat herrialde jakin batean du jatorria. Kasu honetan, Ipar eta Hego Ameriketako kontinentean bildutako kapital zenbatekoaren ia %99a Amerikako Estatu Batuetan burututako *crowdfunding* kanpainetatik eratortzen da, kontinente guztiko kanpaina gehienak herrialde honetan abiarazten direlarik. Hau esanda eta 9. grafikoko datuak behatuz, 2013 ekitaldian guztira jasotako 2.901 milioi euroatik 2.861 milioi Amerikako Estatu Batuetan erregistratu ziren, gaineratiko 42 milioiak Kanada eta Latinoamerikako herrialde guztien artean jasoz. 2014 ekitaldian egoera berberarekin topatzen gara, Kanada eta Latinoamerikako herrialdeen artean jasotakoa Ameriketako kontinentean erregistratutako finantziazioaren %1,12a soilik suposatuz, eta beraz, gainerakoa AEBn pilatuz. Azkenik, 2016 urtean aldaketa nabarmenik eman ez den arren, Latinoamerikako herrialdeetan zein Kanadan finantzaketa kolektiboaren bidez lortutako kapitala pixkanaka handitzen doala hauteman daiteke, ekitaldi honetan aipatutako herrialdeen artean jasotakoa guztira erregistratutakoaren ia %2a suposatuz, eta ondorioz, AEBen kuota txikituz era oso apalean bada ere.

**9. Grafikoa: AEBk eta Ameriketako gainerako herrialdeek lortutako kapital zenbatekoen arteko konparaketa (milioi EUR).**

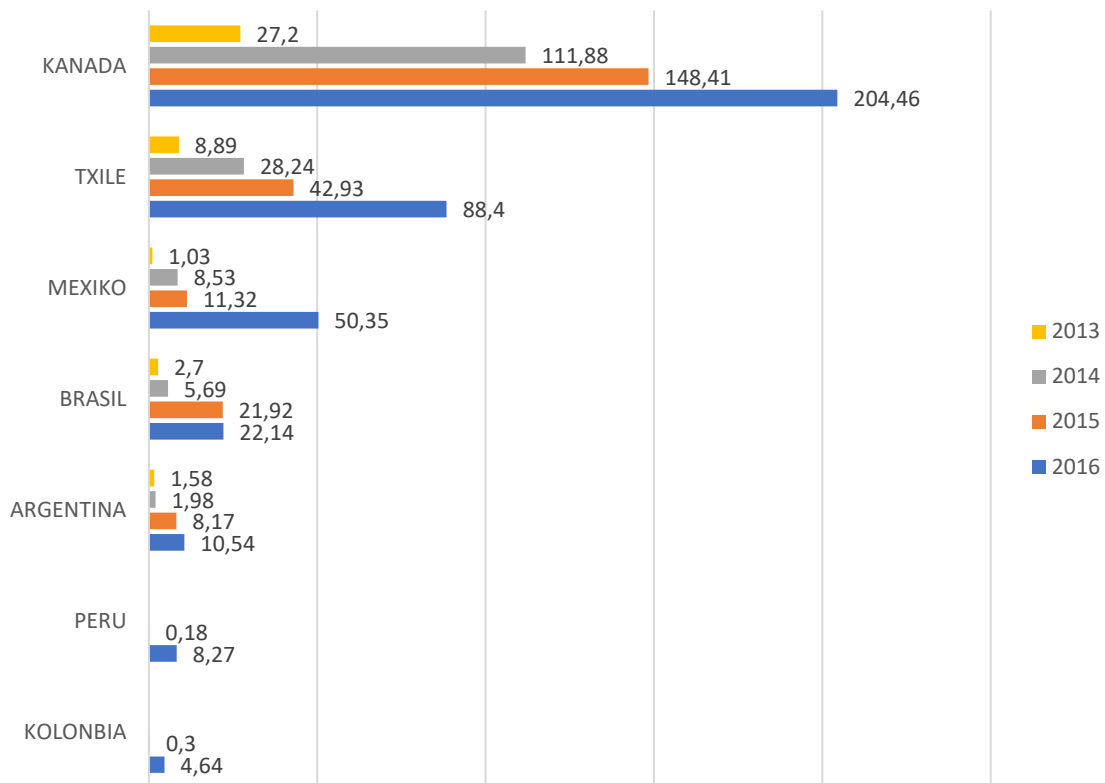


*Iturria: norberak egina.*

Finantzapen kolektiboaren bidez lortutako kapitala Ameriketako kontinentea osatzen duten herrialdeen artean nola banatzen den aztertuz, Ameriketako Estatu Batuen atzetik finantziario gehien lortu duten herrialdeak Kanada, Txile, Mexiko eta Brasil dira hurrenez hurren, Argentinan, Perun eta bereziki Kolonbian berriz zenbateko txikiak jasotzen direlarik. Gainera, 10. grafikoa ikus daitekeenez, 2013 eta 2016 urte bitartean ez da aipatutako ordenean aldaketa esanguratsurik ematen, urtero Kanada, Txile eta Mexiko egonik AEBen atzetik lehenengo postuetan.

Herrialde bakoitzak urtetik urtera jasandako hazkundeari dagokionez, 2013-2014 urte bitartean Kanada izan zen gehien hazi zen lurraldea, 27,2 milioi eurotik 111,88 milioira igaroz, edo berdina dena, %311,26 edo 84,68 milioi euroko hazkundera jaso. Aitzitik, Argentinako herrialdean eman zen hazkunde-tasarik txikiena 2013 urtetik 2014 bitartera *crowdfunding* prozesuen bidez lortutako kapital zenbatekoa 400 mila eurotan hazi zelarik aurreko urtearekiko. Hala eta guztiz ere, 2014-2015 ekitaldiko datuak aztertzerakoan aurkako egoerarekin topatzen gara, Kanadan eta Mexikon %32,64ko hazkunde tasa erregistratuz gutxien hazi ziren herrialdeak bilakatuz. Argentinaren kasuan berriz, gutxien hazi zen lurraldea izatetik hazkunde-tasa handiena erregistratzera igaro zen 2014ko datuekiko %311,89ko hazkundera jasanez. Azkenik, 2015-2016ko zifrei erreparatuz, Peru eta Kolonbia izan ziren gehien hazi ziren lurraldeak %4.463 eta %1.440ko hazkunderekin hurrenez hurren, bi herrialde hauen finantzaketa zenbatekoak gaineratik herrialdeetatik urrun egon arren. Bestalde, Brasilen aurkitu dezakegu hazkunde-tasarik txikiena 2015-2016 ekitaldirako, herrialde honetan 2015 urtean jasotako zifra 220 mila eurotan soilik hazi zelarik.

**10. Grafikoa: Ipar eta Hego Ameriketako herrialdeek 2013-2016 urte bitartean erregistratutako crowdfunding bolumenak (milioi EUR).**

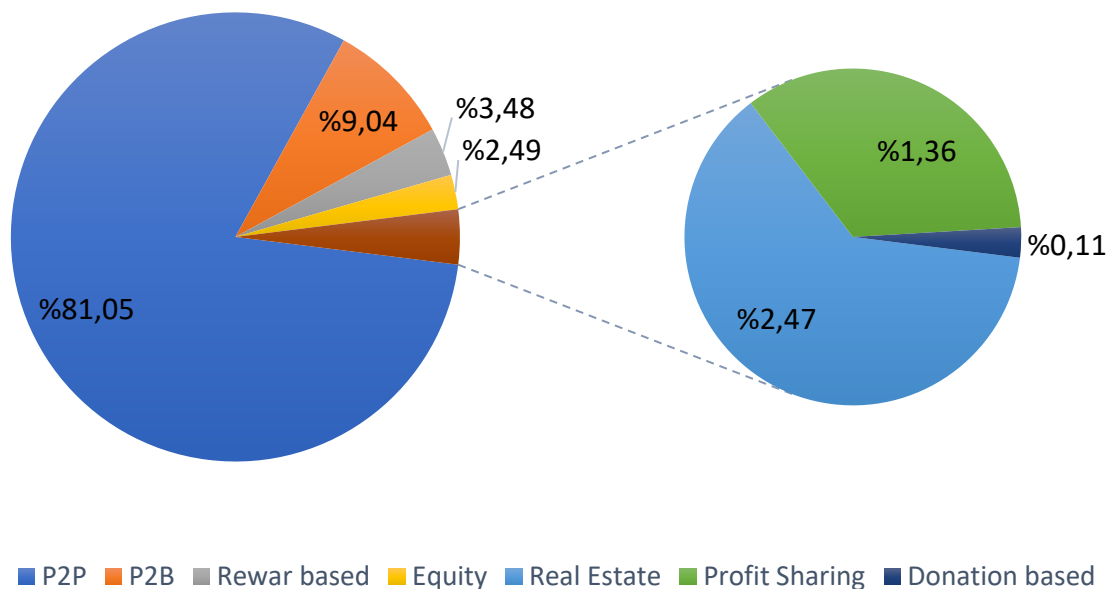


*Iturria: norberak egina.*

Ipar eta Hego Ameriketako erabiltzaileek haien finantzaketa beharrak asetzeko erabilitako *crowdfunding* aldaerei dagokionez, ez dago desberdintasun handiegirik Ipar Amerika eta Latinoamerikaren artean, orokorki Ameriketako erabiltzaileek *peer-to-peer* (P2P) eta *peer-to business* (P2B) aldaerak erabiltzen baitituzte nagusiki. Zehaztasun gehiagorako, 2013 ekitaldian guztira lortutako 2.901,95 milioi eurotatik, 2.116,49 milioi *peer-to-peer* aldaeran dute jatorria, kopuru guztiaren %72,93a suposatuz. Hurrengo ekitaldian proporzio hau urtetik urtera handitzen joan da, 2015 urtean kapital guztiaren % 79a hartuz eta 2016 urtean Ameriketako *crowdfunding* bidezko finantzapen zenbatekoaren %84a aldaera honetan oinarritu arte. *Peer-to-business* edo P2B aldaeraren kasuan, kapital gehien erakarri duen bigarren *crowdfunding* aldaera da, 2013 ekitaldian kontzeptu honen pean erregistratutako 265,87 milioi euroak kopuru totalaren %11 suposatuz esate baterako. Modu honetan, P2B aldaera 2016 ekitaldian Ameriketako kontinentean jasotakoaren %6a suposatzen duela kontutan izanik, *crowdfunding* edo maileguetan oinarritutako *crowdfunding* prozesuak aztergai dugun eremu eta epean nagusi direla esan daiteke, 2016 ekitaldian P2P eta P2B aldaeren artean finantzaketa kolektiboaren bidez erregistratutako zifraren %90a suposatzen dutelarik. Aurreko *crowdfunding* motek finantziario totalaren gehiengoa hartzen duten arren, Ameriketako biztanleek *reward based* edo ordainsarrietan oinarritutako finantzapen aldaera darabilte P2P eta P2B aldaeren atzetik eta *equity* aldaeraren

aurretik, nahiz eta ordainsarrietan oinarritutako *crowdfunding*aren erabilerak ez duen oro har finantzaketa totalaren %5a baino gehiago suposatzen 2013-2016 urte bitartean.

11. Grafikoa: Ipar eta Hego Ameriketako gehien finantzaturako aldaerak 2013-2016 urte bitartean



Iturria: norberak egina.

#### 4.3.1. GIZA GARAPEN MAILAREN ETA MIKROMEZENASGOAREN ARTEKO ERLAZIOA

Finantziario kolektiboak Ipar eta Hego Ameriketako izandako bilakaera zein kontinente honetan zehar 2013-2016 urte bitartean gehien erabili diren *crowdfunding* motak zeintzuk diren aztertu ondoren, kontinente hau osatzen duten eta aurretiaz aipatu diren herrialdeen garapena aztertuko da herrialde bakoitzaren Giza Garapenaren Indizearen arabera garapen maila eta *crowdfunding* prozesuen bidez lortutako kapitalaren arteko erlazioa ba ote dagoen aztertu aldera, jarraian azalduko den moduan.

Eremu geografiko hau aztertzeko hautatutako zortzi herrialdeen Giza Garapenaren Indizearen arabera garapen maila behatuz, Ameriketako Estatu Batuak, Kanada, Txile eta Argentina dira kontinente honetako herrialderik garatuenak hurrenez hurren, lau herrialde hauen garapen maila oso altua delarik. Ondorengo postuetan eta garapen maila altuarekin berriz Mexiko, Brasil, Peru eta Kolonbia kokatzen dira hurrenez hurren. Hau esanda, finantziario kolektiboaren bidez finantziario gehien eskuratu duten herrialdeen sailkapena erreferentziatuz harturik, Ameriketako Estatu Batuak, Kanada, Txile, Mexiko, Brasil, Argentina, Peru eta Kolonbia dira hurrenez hurren kapital gehien eskuratu duten herrialdeak aipatutako denbora tartean. Bi aldagaien arabera sailkapena kontutan izanik, garapenaren eta *crowdfunding* prozesuen bidez herrialde bakoitzak lortutako kapital zenbatekoaren artean erlazio sendoa dagoela esan daiteke. Aurrekoaren salbuespen gisa Argentinako herrialdearen kasua aipatu daiteke, non

garapen maila kontutan izanik Mexiko eta Brasilen aurretik laugarren herrialderik garatuena den arren, *crowdfunding* bolumena behatuz aipatutako bi herrialdeen atzetik kokatzen den modu honetan seigarren posturaino jaitsiz.

*4. Taula: Ipar eta Hego Ameriketako herrialdeen Giza Garapenaren Indizeak.*

	2013	2014	2015	2016	BATEZ BESTEZ
AEB	0,914	0,918	0,920	0,922	0,919
KANADA	0,902	0,918	0,920	0,922	0,916
TXILE	0,822	0,833	0,840	0,842	0,834
ARGENTINA	0,808	0,820	0,822	0,822	0,818
MEXIKO	0,756	0,761	0,767	0,772	0,764
BRASIL	0,744	0,752	0,757	0,758	0,753
PERU	0,737	0,746	0,745	0,748	0,744
KOLONBIA	0,711	0,738	0,742	0,747	0,735

*Iturria: norberak eginga Garapenerako Nazio Batuen Programaren datuetan oinarrituz.*

Aurreko paragrafoan adierazitako baieztapena era estatistikoan frogatzeko Pearsonen korrelazio koefizientea kalkulatu da, kalkulu hau burutzeko Amerikako Estatu Batuen datuak alde batera uztea erabaki delarik herrialde honen neurritz gaineko datuek koefizientearen distortsioa eragin ez dezaten. Modu honetan eta gainerako zazpi herrialdeen garapen maila eta finantziario kolektiboaren bidez 2013-2016 urte bitartean eskuratutako kapital zenbatekoak erabiliz 0,895 ( $p=0,006$ ) suertatu da aipaturiko korrelazio koefizientea, korrelazio positibo sendoa dagoela adieraziz esanguratasun maila bereziki altuarekin. Pearsonen korrelazio koefizientearen emaitza interpretatuz, Ipar eta Hego Ameriketako herrialdeen garapen maila zenbat eta handiagoa izan, aztergai dugun finantziario aldaeraren bidez eskuratuko duten kapital zenbatekoa ere handiagoa izango da eta alderantziz. Hau da, herrialde baten garapena zenbat era txikiagoa izan orduan eta finantziario gutxiago eskuratuko du *crowdfunding*aren bidez. Gainera, koefizientearen balorea 1 baliotik duen gertutasunaren ondorioz, edo berdina dena, bi aldagaien arteko erlazioa korrelazio positibo perfektutik oso gertu egoteak adierazten duenez, garapenean emandako hazkunde zein gutxikuntzak aldaketa oso pareko edo proportzionala izango du finantziario kolektiboaren bidez erakarrirako kapital zenbatekoan. Laburbilduz, 2013 eta 2016 urte bitartean Ipar eta Hego Ameriketako herrialderik garatuenak dira finantziario gehien eskuratu duten lurraldeak aipaturiko finantziario aldaeraren bidez, bi aldagai hauen arteko erlazioa oso estua izanik.

#### **4.3.2. INTERNET-ERABILTZAILA ZENBATEKOAREN ETA FINANTZARIO KOLEKTIBOAREN ARTEKO ERLAZIOA**

Jada adierazitako herrialdeen biztanle kopurua aztertuz, Ameriketako Estatu Batuak, Brasil, Mexiko eta Kolonbia dira herrialderik populatuena hurrenez hurren 2013-2016 urte bitartean, Kolonbiako herrialdearen atzetik Argentina, Kanada, Peru eta Txile kokatzen direlarik. Hau esanda eta herrialde hauen Internet-erabiltzaile zenbatekoa

behatz, azken aldagai hau herrialde bakoitzaren biztanle zenbateko totalaren arabera dela esan daiteke biztanleria zein Internet-erabiltzaileen arabera saillapenak ia berberak izanik. Beste era batera esanda, aipatutako denbora tartean Internet-erabiltzaile gehien dituzten herrialdeak Ameriketako Estatu Batuak, Brasil, Mexiko, Kanada, Argentina, Kolonbia, Peru eta Txile dira hurrenez hurren, populazio totalaren arabera saillapenarekin bat etorri Kolonbia eta Kanadaren kasuengatik izango ez balitz. Bi herrialde hauei dagokienez eta biztanle zenbatekoa kontutan izanik, Kolonbia biztanle gehien dituen laugarren herrialdea da Kanada seigarren postuan kokatzen den bitartean. Internet-erabiltzaile zenbatekoaren arabera saillapenera bueltatuz berriz, Kanadak laugarren postua du eta Kolonbiak seigarrena, modu honetan bi aldagaien arabera saillapenetan herrialde hauen postuak gurutzatuz.

*5. Taula: Ipar eta Hego Ameriketako herrialdeen Internet-erabiltzaile kopuruak (milioitan).*

	2013	2014	2015	2016	BATEZ BESTEZ
<b>AEB</b>	225,79	232,59	239,35	246,36	236,02
<b>BRASIL</b>	103,31	111,40	120,13	126,40	115,31
<b>MEXIKO</b>	53,25	55,14	72,30	75,94	64,16
<b>KANADA</b>	30,16	30,96	31,70	33,06	31,47
<b>ARGENTINA</b>	25,48	27,81	29,54	31,12	28,49
<b>KOLONBIA</b>	24,48	25,12	26,96	28,29	26,21
<b>PERU</b>	11,98	12,45	12,83	14,44	12,93
<b>TXILE</b>	10,13	10,76	13,61	14,97	12,37

*Iturria: norberak egina Munduko Bankuaren datuetan oinarrituz.*

Aurreko paragrafoan adierazitakoa gogoan izanik, ez dirudi aipatutako Ipar eta Hego Ameriketako herrialdeen Internet-erabiltzaile eta *crowdfunding* prozesuen bidezko finantziario bolumenaren artean erlazio nabaririk dagoenik, biztanle zein Internet-erabiltzaile gutxiak dituzten herrialdeek Internet-erabiltzaile gehiago dituzten herrialdeek baino kapital gehiago lortzen dutelarik eta alderantziz. Hala eta guztiz ere, Pearsonen korrelazio koefizientearen bidez hau egiaztatzea erabaki da, oraingoan ere Ameriketako Estatu Batuen datuak baztertzeko erabaki delarik emaitzaren distortsioa ekidin aldera. Hau esanik, gainerako zazpi herrialdeen 2013 eta 2016 urte bitarteko Internet-erabiltzaile zenbatekoak eta aztergai dugun finantziario aldaeraren bidez lortutako kapital zenbatekoak erabiliz  $-0,139$  ( $p=0,76$ ) suertatu da Pearsonen korrelazio koefizientea, korrelazio negatibo ahula dagoela ondorioztatuz. Emaitza honen interpretazioari dagokionez, aldagai baten hazkundera ematean beste aldagaiaren gutxikuntza emango da, lehenengo aldagaiaren gutxikuntza kasuan berriz bigarren aldagaiaren hazkundera emango delarik. Edozein kasutan ere, aipatzekoa da bigarren aldagaiak jasango duen aldakuntza apala izango dela. Hala eta guztiz ere, aurreko bi aldagaien arteko erlazioa lortutako  $p$  balioa oso altua izanik, esanguratasun maila oso txikia da, eta beraz, bi aldagaien artean harreman esanguratsurik ez dagoela azpimarratu behar da. Hau da, Internet-erabiltzaile zenbatekoaren eta



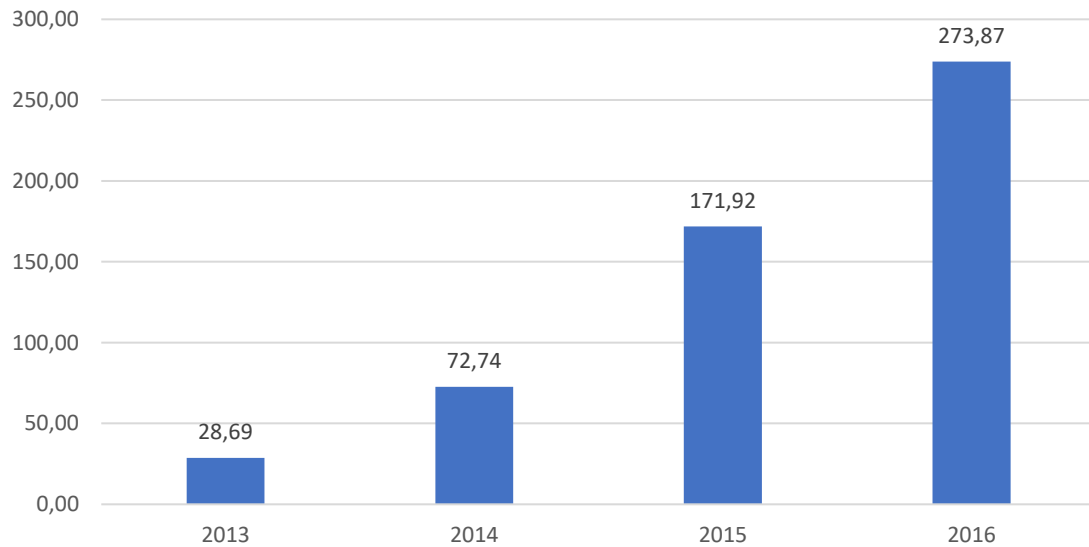
*crowdfunding*aren bidezko finantziario zenbatekoaren arteko erlazioa erabat zalantzarria dela esan daiteke, ondorio argi eta ziurrik ateratzea ezinezkoa izanik.

Ameriketako Estatu Batuen atzetik Internet-erabiltzaile gehien dituen herrialdea Brasil dela kontutan izanik, bi herrialde hauen datuak baztertuz Pearsonen korrelazio koefizientea birkalkulatzea erabaki da, modu honetan korrelazioaren distortsio posibleak gutxituz. Ameriketako Estatu Batuen eta Brasilen neurritz gaineko datuak albo batera utziz, 0,02 ( $p=0,96$ ) suertatu da Ipar eta Hego Ameriketako herrialdeen Internet-erabiltzaile eta kapital zenbatekoen arteko erlazioa, eta beraz, bi aldagai hauen arteko erlazioa nulua dela pentsatu daiteke. Hala eta guztiz ere, lortutako  $p$  balioa oso altua denez, edo berdina dena, esanguratasun maila hain txikia denez, ezin da ziurtasun handiz ondorio argirik atera aurreko bi aldagaietarako.

#### **4.4. AFRIKA ETA EKIALDE HURBILA**

Finantzaketa kolektiboan oinarritutako finantzapenak Afrika eta Ekialde Hurbilean 2013 eta 2016 urte bitartean izandako eboluzioari dagokionez, begi-bistakoa da *crowdfunding*ak eremu geografiko honetan izandako hazkundera urtetik urtera, 2016ko datuak salbuespentzat izanik eremu honetan finantziario kolektiboaren bidez urtero bildutako kapital zenbatekoak urtetik urtera bi aldiz baino gehiago handitzen direlarik eta 2013-2016 urte bitartean batezbesteko hazkunde-tasa %116,40 izanik. 12. grafikoko datuak aztertuz, 2013 ekitaldian Afrika eta Ekialde Hurbila osatzen duten herrialdeen artean 28,69 milioi euro lortu ziren *crowdfunding* kanpainen bidez, hurrengo ekitaldian zifra hau 44 milioi eurotan edo %153,56ko hazkunderaz haziz. 2015 urteko datuetan oinarrituz, aurreko urtearekiko %136,34ko edo 99,18 milioi euroko hazkundera jasan ondoren, 72,74 milioi euro erregistratuzetik 171,92 milioi jasotzera igaro zen aztergai dugun eremu geografikoa, 2015eko zifra 2014an jasotakoa baino bi aldiz handiagoa izanik. Azkenik, 2016 ekitaldian *crowdfunding* prozesuen bidez Afrika eta Ekialde Hurbilean lortutako kapital zenbatekoak gorantz egin arren, urte honetan jasandako hazkunde-tasa aurreko urteetan emandako hazkunderetatik urruti dago, hau %59,30eraino gutxituz. Hala eta guztiz ere, Asia-Pazifikoko, Ipar eta Hego Ameriketako eta Europako datuekin alderatuz, aztergai dugun lurraldean finantzaketa kolektiboaren bidez zenbateko txikiak erregistratu arren 2016an gainerako hiru lurraldeetatik gehien hazi den bigarren eremu geografikoa da, Asia-Pazifikoaren atzetik eta Amerikak zein Europaren aurretik.

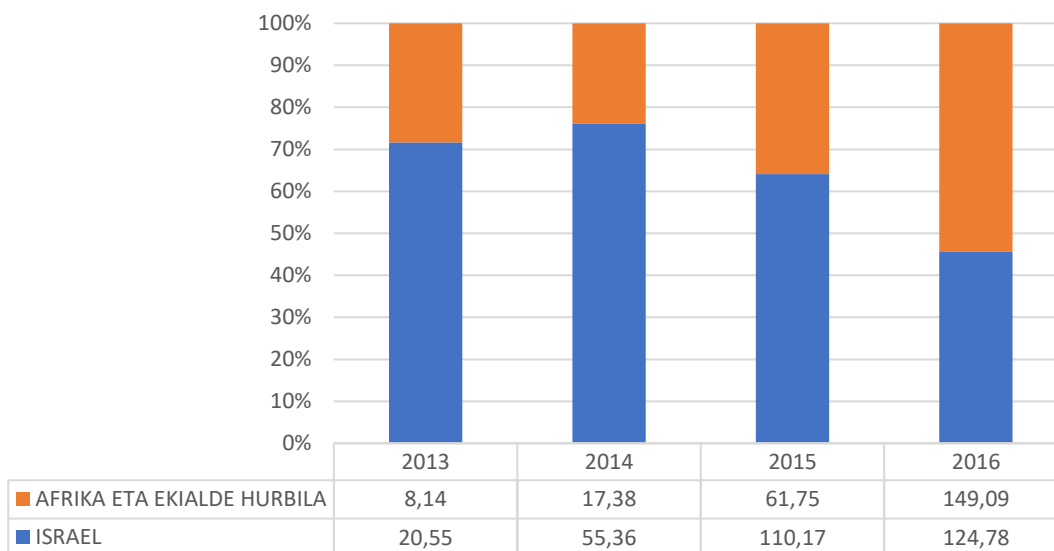
**12. Grafikoa: Afrika eta Ekialde Hurbilean crowdfunding kanpainen bidez eskuratutako kapital zenbatekoak (milioi EUR).**



**Iturria: norberak egina.**

Aurretiaz aipatu den bezala, Afrika eta Ekialde Hurbileko herrialdeen artean finantziario kolektiboari esker bildutako kapital zenbateko totalaren zati nabarmen bat herrialde jakin batetik eratortzen da nagusiki, kasu honetan Israel izanik aipatutako zatiaren erantzulea. Zehatzagoak izanik, 2013 eta 2016 urte bitartean Israelen batezbesteko ekarpenak eremu geografiko osoan bildutakoaren %65 ingurura mugatzen dira. Hau esanda eta 13. grafikoa oinarrituz, 2013 ekitaldian jasotako 28,69 milioiren %71,63a Israelen dute jatorria, 20,55 milioi euro herrialde honetan kontzentratzen direlarik eta 2014 ekitaldian proportzio hau %76,11raino handitzen delarik. Egoera hau abiapuntutzat izanik eta hurrengo ekitaldiak behatuz, 2015eko proportzioa urtetik urtera gutxitzen doala hauteman daiteke Afrika eta Ekialde Hurbileko gainerako herrialdeetan *crowdfunding*ak duen pisua handitzen doan neurrian. 2015 urteko datuei erreparatuz, urte honetan erregistratutako 171,92 milioi euroatik 110,17 Israelen dute jatorria, gaineratiko 61,75 milioiak Afrika eta Ekialde Hurbilean zehar sakabanatuz. Hau da, 2014 ekitaldian Israel guztira jasotakoaren %76,11ren erantzulea izanik, 2015 urtean proportzio hau %64raino gutxitu zen. Azkenik, 2013 urtetik 2015 urtera arte aztergai dugun eremu geografikoan jasotako finantzaketaren gehiengoa Israelen biltzen bazen ere, 2016 ekitaldian finantziario kolektiboari esker eskuratutako kapitalaren gehiengoa aipatutako herrialdeetik at lortu zen, Israelen jasotako 124,78 milioi euroak kopuru totalaren erdia baino gutxiago suposatuz.

**13. Grafikoa: Israelek eta gainerako Afrika eta Ekialde Hurbileko herrialdeek lortutako kapital zifren arteko konparaketa (milioi EUR).**



*Iturria: norberak egina.*

Afrika eta Ekialde Hurbileko *crowdfunding* kanpainen bidez finantziario gehien lortu duten herrialdeak aztertzerakoan, Nigeria, Hego Afrika, Kenya eta Arabiar Emirerri Batuak aurkitu ditzakegu Israelen atzetik hurrenez hurren, lau herrialde hauetan 2013 eta 2016 urte bitartean jasotako finantzapen zifren batura 40 milioi euro baino gehiago izanik. Aitzitik, Uganda, Ruanda, Libano, Palestina, Jordania eta Egipto dira finantzaketa kolektiboaren bidez kapital gutxien lortu duten herrialdeak, aipatutako denbora epean zehar jasotako kapital zifren batura 13 milioi euro baino gutxiago izanik herrialde bakoitzean.

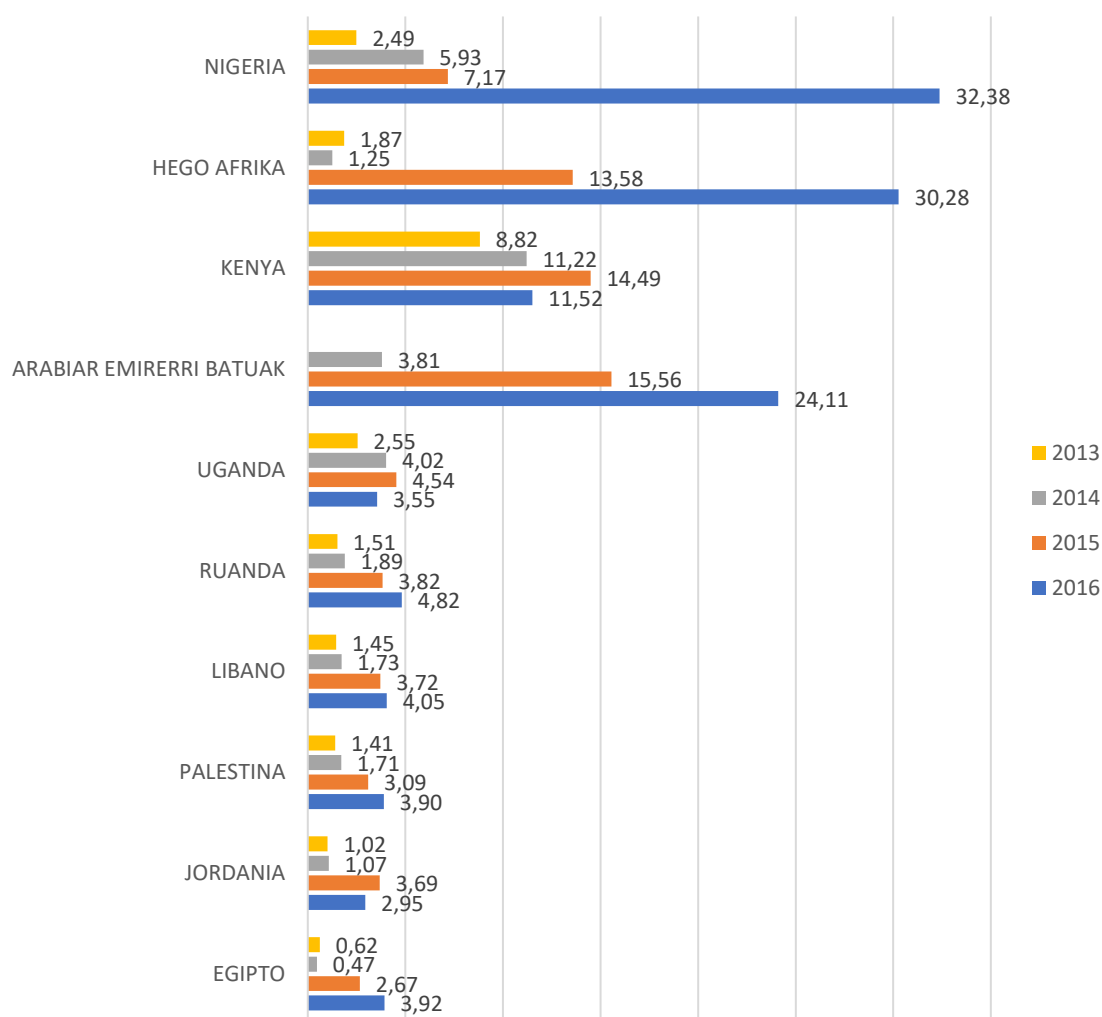
14. grafikoko datuak kontutan izanik eta jada aipatutako herrialdeek jasandako hazkunde-tasei dagokionez, 2013-2014 ekitaldian gehien hazi den herrialdea Nigeria da 2013 urtearekiko %140ko hazkunde-tasa jasoz. Herrialde honen atzetik hazkunderik handiena Ugandako herrialdean aurkitu daiteke, oinarritzko urtearekiko 1,47 milioi euroko edo %57,37ko hazkundera erregistratuz. Bestalde, 2013-2014 ekitaldian Hego Afrika aipatu behar da gutxien hazi den lurraldea bezala, aztergai dugun denbora epean Israelen atzetik finantziario gehien lortu duen bigarren herrialdea izan arren, 2013 urtetik 2014 urtera hazkunde negatiboa izan duen herrialde. Hego Afrikak lortutako finantzaketan emandako %33 edo 620 mila euroko gutxikuntzaren ondorioz, 2013 ekitaldian laugarren postuan egotetik 2014an finantziario gutxien lortu duen azken hirugarren herrialdea izatera igaro da, hurrengo ekitaldietan zehar egoera hau aldatuko den arren. Egiptoko datuak behatuz egoera berberarekin topatzen gara, herrialde honetan *crowdfunding* kanpainen bidez lortutako finantziarioan %24,32 edo 150 mila euroko gutxikuntza eman ostean Afrika eta Ekialde Hurbilean finantziario gutxien eskuratu duen herrialdea bilakatuz.

2014 eta 2015 urte bitartean eremu geografiko honetako herrialdeek finantzapen kolektiboan oinarrituz lortutako kapital zenbatekoak aztertzerakoan, Hego Afrika

hazkunde negatibo handiena erregistratetik gehien hazi den herrialdea izatera igaro dela azpimarratu behar da, 2014-2015 ekitaldian izandako %985,33 edo 12,33 milioi euroko hazkundeari esker 2014ko gutxikuntza konpentsatzeaz gain finantziario zifrarik handiena lotu duen hirugarren lurraldea bilakatuz, Israelen atzetik beti ere. 2014-2015 ekitaldiarekin jarraituz, Nigeriako lurraldea momentura arte gehien hazi zen lurraldea bazen ere, ekitaldi honetan bigarren hazkunde-tasarik txikiena erregistratu du Ugandaren atzetik, 2015 urtean %20,85eko erritmoan haziz.

Azkenik, 2016ko datuetan oinarrituz, Nigerian eta Hego Afrikan eman dira hazkunderik handienak, %351,57 eta %122,94an haziz hurrenez hurren. Hazkunde hauen ondorioz, 2016 urtean Israelen atzetik *crowdfunding* kanpainen bidez finantziario zenbateko handienak lortu dituzten herrialdeak dira, kontrako aldean Uganda egonik, azken urte honetan izandako %21,70eko gutxikuntzaren ondorioz finantziario gutxien lortu duten herrialdeen artean azken hirugarrena bihurtuz.

**14. Grafikoa:** Afrika eta Ekialde Hurbileko herrialdeen 2013-2016 urte bitarteko *crowdfunding* bolumenak (milioi EUR).



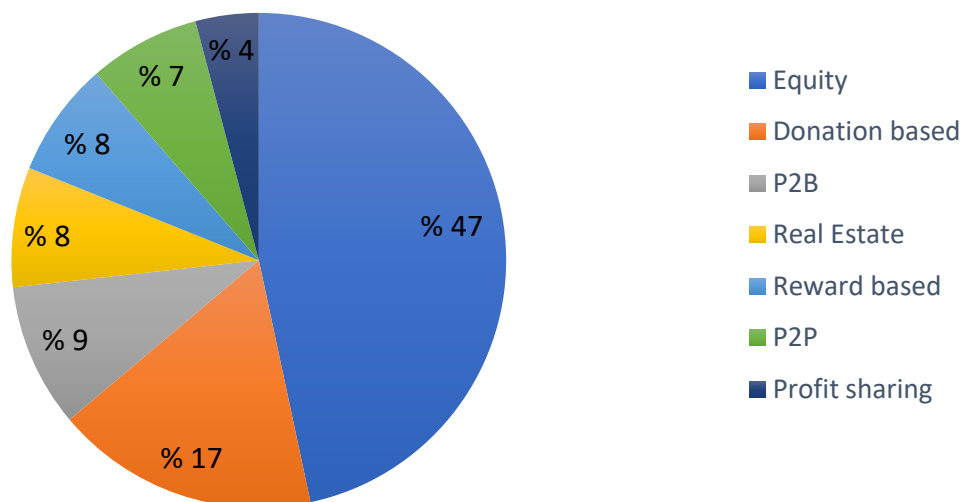
*Iturria: norberak egina.*

Afrika eta Ekialde Hurbilean 2013 urtetik 2016 urtera finantzaketa kolektiboaren bidez lortutako kapital zenbatekoaren jatorriaz hitz egiterakoan, *equity* edo *crowdinvesting* bezala ezagutzen den *crowdfunding* aldaera aipatu behar da urtero erregistratutako kapitalaren zati garrantzitsu baten erantzule bezala. Inbertsioetan oinarritzen den aldaera hau aztergai dugun laurtekoan zehar finantzaketa gehien lortu duen aldaera dela esan daiteke, 2014ko ekitaldian Afrika eta Ekialde Hurbil osoan guztira jasotako 28,69 milioi euroren %63a eta 2014ko zenbatekoaren %64,26a *crowdfunding* mota honetatik eratortzen delarik. Hurrengo urteetan aldaera honek izandako pisua aztertuz, 2015 ekitaldian jasotako 171,92 milioi eurotatik 99,77 milioi *equity* aldaeran duten jatorria, kopuru totalaren % 58a suposatuz. Egoera honetan, 2013-2015 urte bitartean guztira lortutako finantziazioaren erdia baino gehiago *crowdinvesting* aldaeratik datorren arren, 2016 urtean aldaera honek kopuru totalarekiko duen pisua %33,11raino jaitsi dela aipatu behar da, gainerako *crowdfunding* moten bidez eskuratutako finantzapen zenbatekoak gora egiten duen heinean.

*Equity* motaren atzetik finantzaketa gehien erakarri duen aldaera dohaintza bidezko *crowdfundinga* da, 2013 eta 2016 urte bitartean eremu geografiko osoan zehar batez bestez jasotako kapitalaren %17a *donation based* aldaeratik eratorriz. Zehaztasun gehiagorako, 2014 ekitaldian erregistratutako 72,74 milioi dohaintza bidez jaso ziren. 2016 urtean berriz, aldaera honek *crowdfunding* kanpainen bidez lortutako finantziazioaren %20,12a suposatzen du, modu honetan Afrika eta Ekialde Hurbilean kapital gehien erakarri duen bigarren aldaera bilakatuz.

Gainerako aldaerei dagokionez, *peer-to-peer* edo P2P, *Real Estate* aldaera, ordainsarrietan oinarritutako *crowdfundinga* eta *peer-to-business* edo P2B aldaerak dira *equity crowdfunding*aren atzetik oro har gehien erabiltzen diren finantzapen kolektiboaren aldaerak, mota hauetako bakoitzak Afrika eta Ekialde Hurbilean 2013-2016 urte bitartean batez bestez jasotakoaren %7 eta %9 artean suposatzen duelarik.

15. Grafikoa: Afrika eta Ekialde Hurbilean 2013-2016 urte bitartean gehien finantzatutako aldaerak.



Iturria: norberak egina.

#### 4.4.1. GIZA GARAPEN MAILAREN ETA MIKROMEZENASGOAREN ARTEKO ERLAZIOA

Finantziario kolektiboak Afrika eta Ekialde Hurbilean 2013-2016 urte bitartean izandako bilakaera eta eremu geografiko honetan gehien erabilitako *crowdfunding* motak zeintzuk diren aztertu ondoren, Giza Garapen Indizeak aipatutako finantziario aldaeran duen eragina aztertzeari ekingo zaio jarraian.

Herrialdeen garapen maila Giza Garapenaren Indizearen arabera aztertzerakoan, azpimarratzekoa da Ekialde Hurbileko herrialdeek garapen maila altuagoa dutela Afrikako herrialdeekin alderatuz, Afrika eta Ekialde Hurbileko herrialderik garatuenak Israel eta Arabiar Emirerri Batuak izanik hurrenez hurren eta garapen maila oso altua dutelarik. Aipaturiko bi herrialdeen atzetik garapen maila altua duten Libano eta Jordaniako herrialdeak kokatzen dira, ondorengo bi postuetan Egipto eta Hego Afrika kokatuz hurrenez hurren garapen maila ertainarekin. Garapenaren araberako sailkapenaren azken postuetan azkenik, Kenya, Nigeria, Ruanda eta Uganda kokatzen dira, lau herrialde hauen garapen maila baxua izanik.

*6. Taula: Afrika eta Ekialde Hurbileko herrialdeen Giza Garapenaren Indizeak.*

	2013	2014	2015	2016	BATEZ BESTEZ
<b>ISRAEL</b>	0,888	0,899	0,901	0,902	0,897
<b>ARABIA EMIRERRI B.</b>	0,827	0,855	0,860	0,862	0,851
<b>LIBANO</b>	0,765	0,751	0,752	0,753	0,755
<b>JORDANIA</b>	0,745	0,730	0,733	0,735	0,736
<b>EGIPTO</b>	0,682	0,683	0,691	0,694	0,687
<b>HEGO AFRIKA</b>	0,658	0,685	0,692	0,696	0,683
<b>KENYA</b>	0,535	0,572	0,578	0,585	0,568
<b>NIGERIA</b>	0,504	0,524	0,527	0,530	0,521
<b>RUANDA</b>	0,506	0,509	0,510	0,520	0,512
<b>UGANDA</b>	0,484	0,500	0,505	0,508	0,499

*Iturria: norberak eginga Garapenerako Nazio Batuen Programaren datuetan oinarrituz.*

2013-2016 urte bitartean Afrika eta Ekialde Hurbileko herrialdeek *crowdfunding* prozesuen bidez lortutako kapital zenbatekoen sailkapenera bueltatuz, Israel, Nigeria, Hego Afrika, Kenya eta Arabiar Emirerri Batuak dira finantziario gehien lortu dutenak, ondorengo postuetan Uganda, Ruanda, Libano, Jordania eta Egipto kokatuz. Hau esanda eta aurreko paragrafoan adierazitakoa gogoan izanik, ez dirudi aipatutako eremu geografikoko herrialdeen garapen mailaren eta finantziario kolektiboaren bidezko finantziario zenbatekoen artean erlazio positibo nabaririk dagoenik. Honen adibide dira Nigeria eta Arabiar Emirerri Batuen kasuak, non lehenengoaren kasuan Giza Garapenaren Indizearen arabera garapen maila baxua duen arren, aipatutako finantziario teknikaren bidez kapital gehien eskuratu duen bigarren herrialdea da Israelen atzetik. Arabiar Emirerri Batuen kasuan bestetik, garapen maila oso altua duen

bigarren herrialdea bada ere finantziario kolektiboari dagokionez bosgarren postuan kokatzen da Israel, Nigeria, Hego Afrika eta Kenyaren atzetik hurrenez hurren.

Jada adierazitako Afrika eta Ekialde Hurbileko herrialdeen garapen mailaren eta finantziario kolektiboaren bidez lortutako kapitalaren arteko erlazioa Pearsonen korrelazio koefizientearen bidez aztertzeo Israelen datuak baztertzea erabaki da, gainerako herrialdeek lortutako kapital zifrekin alderatuz Israelek erakarritako finantziario zenbatekoa neurritz gainera baita, eta beraz, korrelazio koefizientearen distortsioa emango litzateke. Hau kontutan izanik, 0,124 ( $p=0,75$ ) suertatu da aipatutako koefizientea, korrelazio positibo ahula dagoela ondorioztatuz. Eraitza hau interpretatuz, aipatutako lurraldeko herrialdeen giza garapen mailaren eta *crowdfunding*aren bidez lortutako kapitalaren arteko erlazioa nahiko ahula da, korrelazio koefizientea erlazio eza egotetik gertuago dagoelarik erlazio ertaina egotetik baino. Hala eta guztiz ere, aurreko korrelazio koefizienterako lortutako  $p$  balioak adierazten duenez, bi aldagaien arteko erlazioerako esanguratasun maila oso txikia da, eta beraz, ezin da ondorio argi eta ziurrik atera. Hau da, aurreko bi aldagaien arteko harremana ez da esanguratsua.

#### **4.4.2. INTERNET-ERABILTZAILA ZENBATEKOAREN ETA FINANTZARIO KOLEKTIBOAREN ARTEKO ERLAZIOA**

Afrika eta Ekialde Hurbileko herrialdeen Internet-erabiltzaile zenbatekoak *crowdfunding* prozesuen bidez lortutako finantziario zenbatekoan duen eragina aztertzen hasi aurretik, aipatzekoa da adierazitako herrialdeen biztanleria totalaren eta Internet-erabiltzaile zenbatekoen sailkapenak nahiko parekoak direla, Afrika eta Ekialde Hurbileko herrialderik populatuena zein Internet-erabiltzaile gehien dituzten herrialdeak Nigeria, Egipto eta Hego Afrika direlarik hurrenez hurren. Internet-erabiltzaile zenbatekoaren sailkapenarekin jarraituz Arabiar Emirerri Batuak, Kenya, Uganda eta Israel aipatu behar dira Hego Afrikaren ostean Internet erabiltzaile gehien dituzten herrialdeak bezala, azken postuetan berriz Jordania, Libano eta Ruanda kokatuz. Hau esanda eta finantziario kolektiboaren bidez lortutako kapital zenbatekoen araberrako sailkapena gogoan izanik, ez da erlazio positibo argirik antzematen bi aldagaien artean, nahiz eta bi sailkapenen artean zenbait gora-behera garrantzitsu eman arren ez dirudien erlazio eza dagoenik.

*7. Taula: Afrika eta Ekialde Hurbileko herrialdeen Internet-erabiltzaile zenbatekoak (milioitan).*

	2013	2014	2015	2016	BATEZ BESTEZ
<b>NIGERIA</b>	32,82	37,06	44,39	47,74	40,50
<b>EGIPTO</b>	26,40	31,12	35,47	39,47	33,11
<b>HEGO AFRIKA</b>	25,00	26,72	28,71	30,25	27,67
<b>ARABIA EMIRERRI B.</b>	7,93	8,20	8,28	8,40	8,20
<b>KENYA</b>	5,83	7,59	7,84	8,04	7,33
<b>UGANDA</b>	5,82	6,56	7,16	9,08	7,15
<b>ISRAEL</b>	5,66	6,16	6,48	6,81	6,28
<b>JORDANIA</b>	3,48	4,07	5,51	5,89	4,74
<b>LIBANO</b>	3,72	4,09	4,33	4,57	4,18
<b>RUANDA</b>	1,00	1,20	2,09	2,38	1,67

*Iturria: norberak egina Munduko Bankuaren datuetan oinarrituz.*

Aurreko paragrafoko erlazioa Pearsonen korrelazio koefizientearen bidez aztertzerakoan Israelen datuak alde batera uztea erabaki da herrialde honek *crowdfunding* prozesuen bidez lortutako finantziario zenbateko ikaragarriak koefizientearen distortsioa eragin ez dezan. Modu honetan, 0,302 ( $p=0,09$ ) suertatu da Afrika eta Ekialde Hurbileko herrialdeen Internet-erabiltzaile zenbatekoaren eta finantziario kolektiboaren bolumenaren arteko erlazioa Israelen datuak kanpo. Pearson korrelazio koefizientearen emaitza ikusirik, bi aldagaien artean erlazio positibo ahulertaina dagoela esan daiteke korrelazio ahularen eta ertainaren arteko muga balioa hartzen baitu aipatutako koefizienteak. Emaitza hau interpretatuz, Afrika eta Ekialde Hurbilean badirudi Internet-erabiltzaile zenbatekoak finantziario kolektiboaren bidez lortutako kapital zenbatekoan nolabaiteko eragina duela, eragin hau bereziki nabaria ez bada ere. Zehatzagoak izanik, eremu geografiko hau osatzen duten herrialdeen Internet-erabiltzaile zenbatekoa zenbat eta handiagoa izan *crowdfunding* prozesuen bidez lortutako finantziario zenbatekoa ere handiagoa izateko joera dago, nahiz eta lehenengo aldagaiak ez duen bigarrena modu hertsian baldintzatzen. Korrelazio honen esanguratasun mailari dagokionez, bi aldagaien arteko erlazioa nahiko esanguratsua dela esan daiteke.

Neurriz gaineko datuek korrelazio koefizientearen distortsioa suposatzen ez dezaten Israelen datuak baztertzea erabaki ondoren, aurreko herrialdearen zein Nigeriaren datuak alde batera utziz Pearsonen korrelazio koefizientea birkalkulatzea erabaki da Nigeria adierazitako eremu geografikoko herrialderik populatuena zein Internet-erabiltzaile gehien dituen baita. Israel eta Nigeriako herrialdeen datuak baztertuz, Internet-erabiltzaile zenbatekoaren eta *crowdfunding* kanpainen bidez lortutako finantziario bolumenaren artean erlazio eza dagoela esan daiteke bi aldagai hauen arteko korrelazio koefizientea 0,097 ( $p=0,81$ ) delarik. Balio berri honek adierazten duenez, Internet-erabiltzaile zenbatekoak ez du finantziario kolektiboan inolako eraginik, nahiz eta  $p$  balioak adierazitako esanguratasun maila oso txikiaren ondorioz



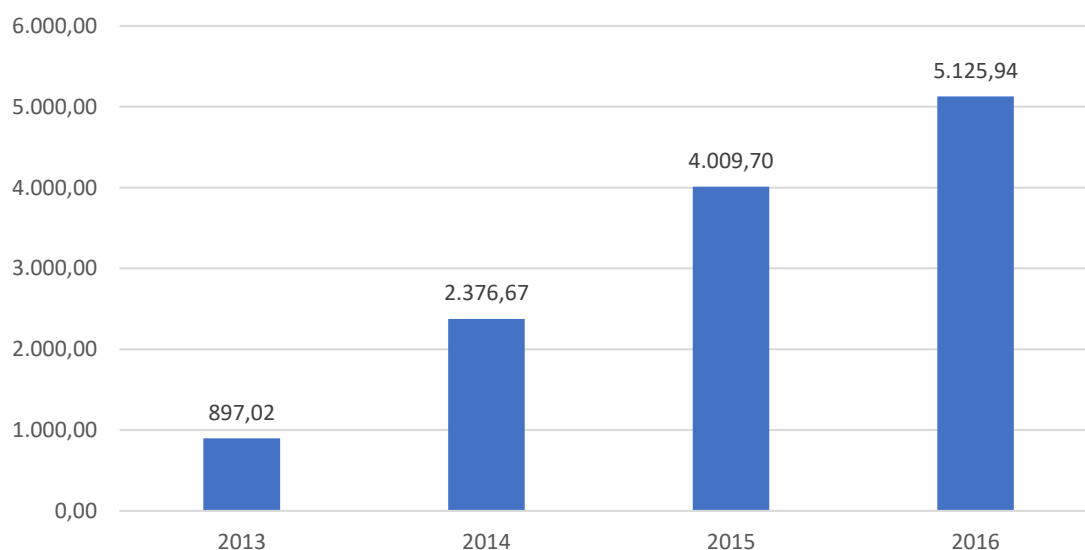
hau ezingo den ziurtasunez ondorioztatu. Hau da, p balio altuak bi aldagaien artean harreman esanguratsurik ez dagoela adierazten du.

Aurreko gutzia gogoan izanik, Afrika eta Ekialde Hurbileko herrialdeen Internet-erabiltzaile zenbatekoaren eta mikromezenasgoaren bidez lortutako finantziario zenbatekoen arteko erlazioa ez da argia, bi aldagaien arteko erlazioa eztabaidagarria izanik.

#### 4.5. EUROPA

Europako kontinentean finantzaketa kolektiboaren bidez lortutako kapitalaren bilakaera modu isolatuan aztertzerakoan, 2013 urtetik aurrera jasotako finantziarioak gora egin du urtetik urtera, 2013-2016 urte bitartean batez bestez %87,17ko hazkunde tasari jarraiki hazi delarik. 16. grafikoan ikus daitekeen moduan, 2013 ekitaldian zehar Europako kontinentea osatzen duten herrialde guztien artean 897,02 milioi euroko finantzapena lortu zen *crowdfunding* edo finantziario kolektiboaren kontzeptupean, kopuru hau hurrengo urtean bikoiztera helduz zehaztasun gehiagorako. 2014 ekitaldiko datuetan oinarrituz, aurreko urtearekiko %164,95 edo 1.479,65 milioi euroko hazkundera eman zen, kopuru absolutuetan hazkunderik handiena ez bada ere 2013 eta 2016 urte bitartean Europako kontinenteko hazkunde-tasarik handiena izanik. 2015eko datuetan zentratuz, 2014 urtean %164,95eko hazkundera eman ostean aztergai dugun urtean %68,71ko hazkundera jaso zen, edo berdina dena, aurreko ekitaldiko datuekiko 1.633 milioi eurotan hazi zen 2015ean Europako lurraldeen artean eskuratutako finantzaketa kolektiboa, kopuru absolutuetan laurtekoan zehar emandako hazkunderik handiena izanik eremu geografiko honetan. Azkenik, 2015-2016 ekitaldian 1.116,23 milioi euroko edo %27,84ko hazkundera erregistratu zen, modu honetan 4.009,70 milioitik 5.125,94 milioi eurora igaroz eta urte honetan jasotako finantziario zenbatekoa hasierako urtean jasotakoa baino ia sei aldiz handiagoa delarik.

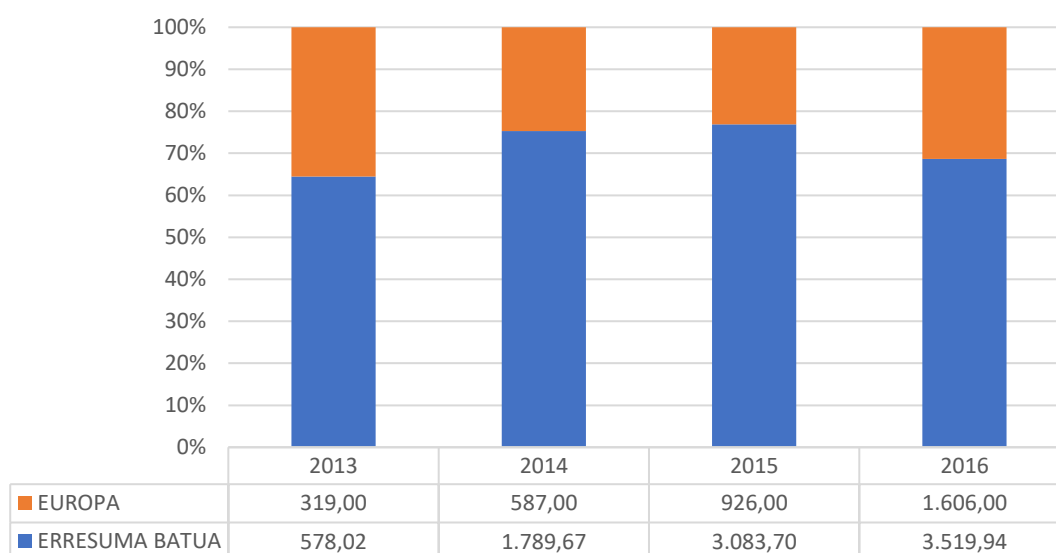
**16. Grafikoa:** Europako kontinentean 2013-2016 urte bitartean erregistratutako *crowdfunding* bidezko finantziario zenbatekoak (milioi EUR).



*Iturria: norberak egina.*

2013tik 2016 urtera Erresuma Batuan *crowdfunding* kanpainen bidez erakarritako kapitalak epe berean Europa osoan jasotako zenbatekoarekiko duen proportzioa behatuz, urte guztietan bildutakoaren erdia baino gehiago Erresuma Batuan du jatorria, herrialde honek batez bestez Europa osoan bildutakoaren %71 inguru suposatzen duelarik. 2013an Erresuma Batuak eremu geografiko guztian zuen pisu edo proportzioan zentratuz, guztira jasotako 897,02 milioi euroren %64,55 herrialde honetan bildu zen, 2015 urtera arte proportzio hau handituz. Egoera hau abiapuntutzat izanik, 2014 ekitaldian Europako herrialdeetan finantzapen kolektiboaren bidez lortutako kapital zenbatekoak gorantz egin zuen arren, lurralde hauen artean zenbateko totalaren %24,7a bakarrik bildu zen, gaineratiko %75,30a edo 1.789,67 milioi euroak Erresuma Batutik eratorriz. Hurrengo ekitaldiari dagokionez, Erresuma Batuko *crowdfunding* bidezko finantziazioak %72,3ko hazkundera izan zuen 2014 ekitaldiarekiko, Europa osatzen duten gainerako herrialdeen artean lortutako finantziazioak %57,75eko hazkundera jasan zuen bitartean. Hazkunde-tasen arteko desberdintasuna dela eta, Erresuma Batua 2014an guztira jasotakoaren %75,30aren erantzule izatetik 2015 urtean jasotakoaren %76,91ren erantzule izatera igaro zen herrialde honen kuota handituz, modu apalean bada ere. Azkenik, 2016 ekitaldian eremu geografiko honetan jasotako 5.125,94 milioiren erdia baino gehiago Erresuma Batuan jaso bazen ere, Europako herrialdeen artean jasotako finantzaketak %73,43ko hazkundera izan zuen aurreko ekitaldiarekiko, Erresuma Batua kasu honetan hazkunde hau %14,14koa izanik. Aurrekoaren ondorioz, 2015 ekitaldian Erresuma Batua %76,91 izatetik %68,67 izatera igaro zen 2013 ekitaldiko proportziotik gertuago egonik.

**17. Grafikoa: Erresuma Batuak eta gainerako Europako herrialdeek lortutako kapital zifren arteko konparaketa (milioi EUR).**



**Iturria: norberak egina.**

Erresuma Batua alde batera utziz 2013 eta 2016 urte bitartean Europako kontinentean jasotako finantziazioa eremu geografiko hau osatzen duten herrialdeen artean nola

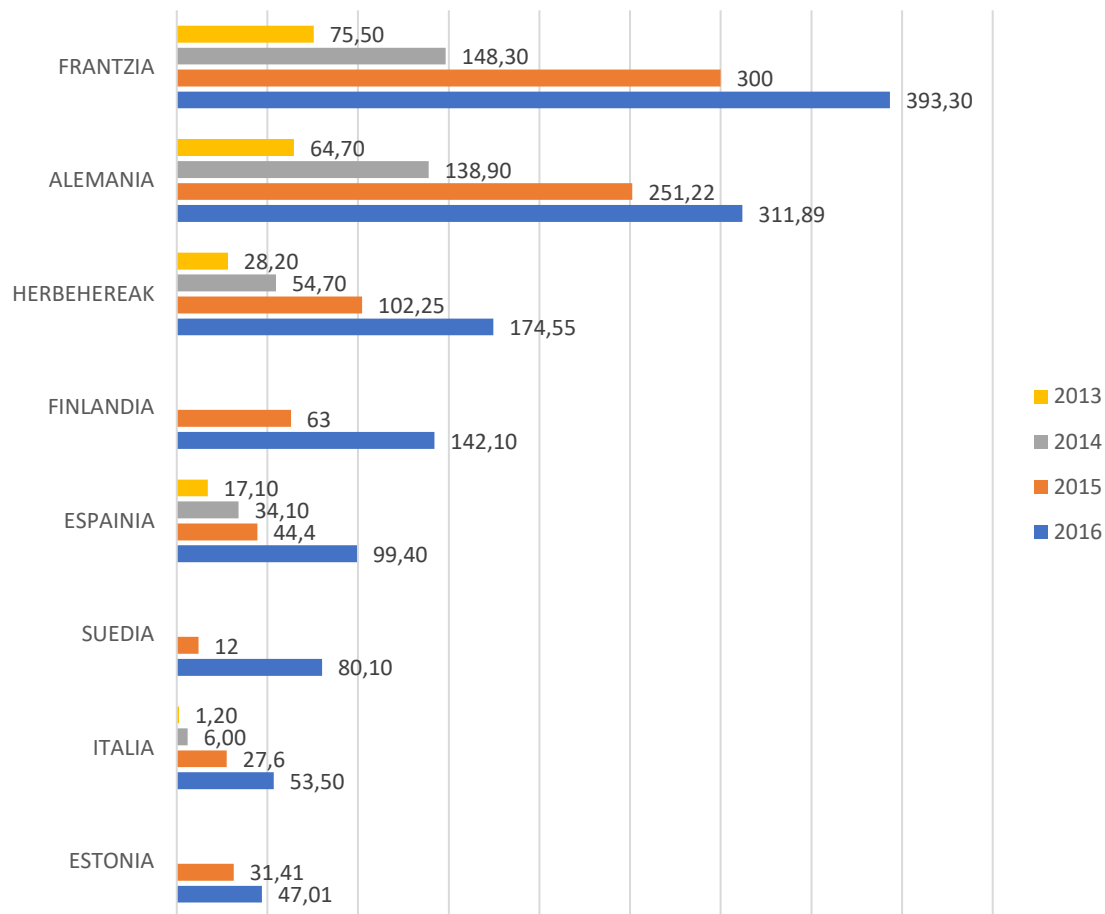
banatzen den aztertuz, Frantzia, Alemania, Herbehereak, Finlandia eta Espainia dira oro har finantzaketa kolektiboaren bidez kapital gehien lortu duten herrialdeak hurrenez hurren, zenbait herrialderen inguruko informazio zehatza urte guztietarako eskuratzea zaila dela kontutan izanik.

2013 eta 2014 ekitaldiak aztertuz eta bi urte hauetarako Alemania, Espainia, Frantzia, Herbehereak eta Italiako datuak soilik izanik, Frantzia eta Alemania dira hurrenez hurren Europa mailan eta Erresuma Batuaren atzetik *crowdfunding* kanpainen bidez finantzapen zifrarik handienak jaso dituzten herrialdeak, 2013 ekitaldian Frantziak 75,5 milioi euro jaso zituelarik Alemanian erregistratutako 64,7 milioi euroren aurretik. Hurrengo ekitaldian ere Frantziak du lehenengo postua 148,3 milioi jasoz, Alemanian 138,9 milioi erregistratu ziren bitartean. Bi herrialde hauen atzetik Herbeheretan, Espainian eta Italian jaso ziren hurrenez hurren 2013 zein 2014 ekitaldietako zifrarik handienak, nahiz eta lurralde hauetan jasotako zifrak Frantzian eta Alemanian jasotakoetatik urruti dauden 18. grafikoan ikusi daitekeen moduan. Hau esanik, eta 2013-2014 urteetako hazkunde tasak aztertuz, Italia da *crowdfunding* bidezko finantzapenaren kontzeptuan gehien hazi zen lurraldea gainerako herrialdeen atzetik egon arren, 2013an 1,2 milioi eurotik 6 milioira igaroz %400eko hazkundea jasanez. Bestalde, Herbeheretan eman zen hazkunde-tasarik apalena, hau 2014 ekitaldian %93,97koa izanik.

2015 ekitaldiko datuak aztertuz, Frantzia, Alemania eta Herbehereak finantzaketa gehien lortu duten hiru herrialdeak izaten jarraitzen dute, 300 milioi, 251,22 milioi eta 102,25 milioi erregistratuz hurrenez hurren. Gainerako lurraldeetako finantziarioa behatuz, Herbehereen atzetik Finlandia aurkitu dezakegu, 63 milioi euroekin Espainiako 44,4 milioiak gaindituz. Gainera, azken herrialde honen atzetik eta Italiako herrialdearen aurretik Estonia kokatzen da 31,41 milioi erregistratuz. 2015 urtean aurreko ekitaldiarekiko emandako hazkunde-tasetan zentratuz, Italian eman zen aipatutako herrialdeen artean hazkunde-tasarik handiena berriro ere, oraingoan %360ko erritmoan hazi delarik, edo berdina dena, 2014ko 6 milioi eurotatik 27,6 jasotzera igaroz. Aitzitik, 2015 ekitaldian gutxien hazi zen herrialdea Espainia da, 2014 ekitaldian 2013rekiko %99,42ko hazkundea jasan arren oraingoan %30,21ean handitu delarik *crowdfunding* prozesuen bidez lortutako finantzapen zenbatekoa.

Aztergai dugun laurteko datuekin amaitzeko, 2016an Europako eremuan finantzaketa kolektiboaren bidez kapital gehien lortu duten herrialdeak Frantzia, Alemania, Herbehereak, Finlandia eta Espainia dira hurrenez hurren 2015 ekitaldian bezala, oraingoan azken herrialde honen atzetik Suedia kokatzen delarik 80,1 milioi euroko finantziarioa eskuratuz. Suediaren atzetik Italia aurkitu dezakegu 53,5 milioi euroekin, 2015 urtean ez bezala, Estoniaren aurretik kokatuz. 2016ko hazkunde-tasak aztertuz, Alemania da gutxien hazi den herrialdea 2015 urtearekiko %24,15 haziz, Suediaren kasuan 12 milioi eurotik 80,10 milioi eurora igarotzearen ondorioz gehien hazi den lurraldea bilakaturik %567,5eko hazkunde-tasarekin.

**18. Grafikoa: Europako herrialdeek 2013-2016 urte bitartean erregistratutako crowdfunding bolumenak (milioi EUR).**



*Iturria: norberak egina.*

Europako biztanleek 2013 eta 2016 urte bitartean haien finantzapen beharrak asetzeko erabilitako *crowdfunding* moten inguruan hitz egiterakoan, *crowdlending* edo maileguetan oinarritutako finantzaketa kolektiboa aipatu behar da Europan kapital gehien erakarri duen aldaera bezala, Europa osoan jasotako finantziazioaren erdia baino gehiago *peer-to-peer* eta *peer-to-business* aldaeren artean kontabilizatuz eta *equity* edo *crowdinvesting* zein ordainsarien trukean oinarritutako aldaeren aurretik kokatuz.

Zehaztasun gehiagorako, 2013an Europako lurraldean guztira jasotako 897,02 milioitik 495 milioi eta 203,7 milioi *peer-to-peer* eta *peer-to-business* aldaeretatik eratortzen dira hurrenez hurren, kopuru totalaren %55,18 eta %22,71 suposatuz. Ekitaldi honetan kapital gehien erakarri duten aldaerak P2P eta P2B motak izanik, *reward based crowdfundinga* eta inbertsioetan oinarritutako finantzapen kolektiboa dira kapital gehien erakarri duten hurrengo aldaerak, lehenengoaren kasuan zenbateko totalaren ia %10a suposatuz eta *equity crowdfundingaren* kasuan kopuru totalaren %9a mota honetatik eratortzen delarik. *Profit and revenue sharing* eta dohaintzen truke burututako finantziazio kanpainak aztertuz, 2013 ekitaldian kapital gutxien lortu duten

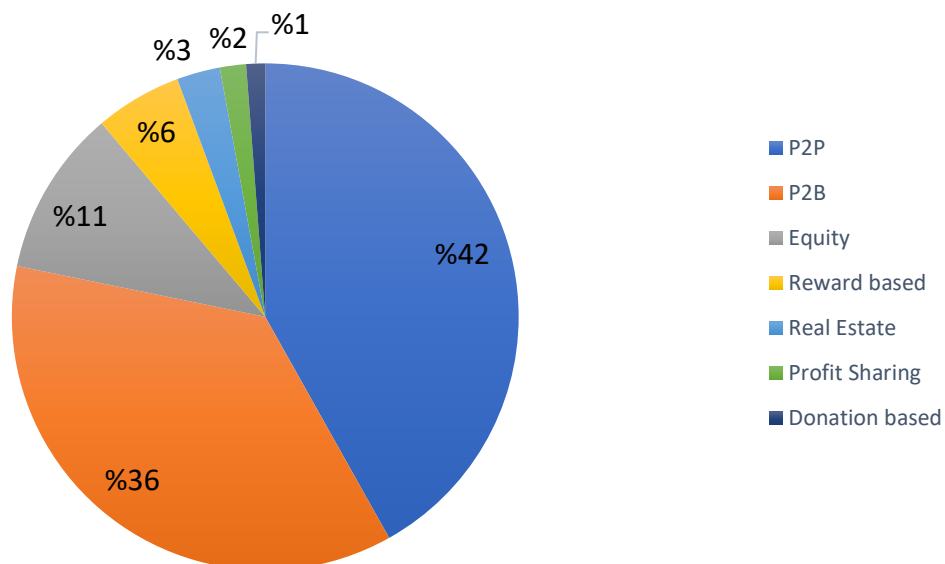
aldaerak dira, 17,67 eta 11,94 milioi euroko ekarpenak suposatuz hurrenez hurren, kopuru totalaren %1,97 eta %1,33 bezala itzuli daitekeena.

Finantzaketa kolektiboaren bidez 2014 urtean Europako kontinentean erregistratutako kapital zenbatekoa aztertuz, honen %43,03a *peer-to-business* aldaeran du jatorria, P2P aldaera bigarren postuan kokatuz 2.376,67 milioi euroren %40,13a azken aldaera honetatik eratorriz. *Crowdfunding* mota osatzen duten bi aldaerek *crowdfunding* bidezko finantziazioaren %83,16a suposatzen dutela kontuan izanik, gainerako %16,84a *equity*, *reward based*, *profit and revenue sharing* eta dohaintzazko *crowdfunding* aldaeren artean banatzen da, aldaera bakoitzak finantzapen zenbateko guztiaren %7,88, %6,41, %1,77 eta %0,78 suposatzen duelarik hurrenez hurren.

Hurrengo ekitaldian oinarrituz, finantzaketa zenbateko handienak *peer-to-peer*, *peer-to-business* eta *equity* aldaeretan erregistratu dira, *crowdfunding* mota osatzen duten bi aldaeren artean zenbateko totalaren %75,95a eta *equity* aldaeraren kasuan %12,39a suposatuz. Gainerako aldaerak aztertuz, 2015 ekitaldian ordainsarien bidezko aldaeraren atzetik eta *profit sharing crowdfunding* motaren aurretik *real estate* edo higiezinetan oinarritutako finantziazioa aurkitu dezakegu, azken honek guztira bildutako 4.009,7 milioi eurotik 146,93 milioi suposatuz.

Azkenik, 2016 ekitaldian ez da aldaketa handirik eman aurreko ekitaldiarekiko, urte honetan kapital gehien erakarri duten aldaerak P2P, P2B, *equity* eta *reward based* aldaerak izanik hurrenez hurren. Dohaintzetan eta irabazien banaketan oinarritutako *crowdfunding* moten ekarpenak aztertuz, hauek oso txikiak dira aurreko motekin alderatuz, bi moten artean zenbateko guztiaren %3ra iristen ez direlarik.

19. Grafikoa: *Europar gehien finantzaturako aldaerak 2013-2016 urte bitartean.*



Iturria: *norberak egina.*

#### 4.5.1. GIZA GARAPEN MAILAREN ETA MIKROMEZENASGOAREN ARTEKO ERLAZIOA

2013-2016 urte bitartean *crowdfunding* prozesuek izandako bilakaera eta gehien erabilitako motak aztertu ondoren, aipatutako herrialdeen giza garapen mailak finantziario kolektiboaren bidez lortutako finantziario zenbatekoan eragina ote duen aztertzeari ekingo zaio jarraian.

Aurreko bi aldagaien arteko korrelazio koefizientea kalkulatu aurretik, azpimarratu beharra dago Europako herrialdeen giza garapen maila oso altua dela, eta beraz, ez dago herrialdeen arteko desberdintasun nabaririk. Hala eta guztiz ere, Giza Garapenaren Indizearen arabera Europako herrialderik garatuenak Alemania, Herbehereak, Suedia eta Erresuma Batua dira, azken herrialde honen atzetik Finlandia, Frantzia, Espainia, Italia eta Estonia kokatuz hurrenez hurren. Aztergai dugun finantziario aldaeraren bidez lortutako kapital zenbatekoen araberrako sailkapenera bueltatuz berriz, Erresuma Batua, Frantzia, Alemania eta Herbehereak dira finantziario gehien eskuratu duten herrialdeak 2013 eta 2016 urte bitartean, ondorengo postuetan Finlandia, Espainia, Suedia, Italia eta Estoniako herrialdeak aurkitu daitezkeelarik. Hau guztia gogoan izanik, badirudi aipatutako herrialdeen giza garapen mailaren eta finantziario kolektiboaren bidez jasotako kapital zenbatekoen artean nolabaiteko erlazioa dagoela, Erresuma Batua, Frantziaren eta Suediaren datuak aztertuz zenbait gora behera eman arren, gainerako herrialdeen kasuan bi aldagaien araberrako sailkapenak parekoak baitira.

*8. Taula: Europako herrialdeen Giza Garapenaren Indizeak.*

	2013	2014	2015	2016	BATEZ BESTEZ
<b>ALEMANIA</b>	0,911	0,930	0,933	0,934	0,927
<b>HERBEHEREAK</b>	0,915	0,924	0,926	0,928	0,923
<b>SUEDIA</b>	0,898	0,920	0,929	0,932	0,920
<b>ERRESUMA B.</b>	0,892	0,919	0,918	0,920	0,912
<b>FINLANDIA</b>	0,879	0,914	0,915	0,918	0,907
<b>FRANTZIA</b>	0,884	0,894	0,898	0,899	0,894
<b>ESPAINIA</b>	0,869	0,880	0,885	0,889	0,881
<b>ITALIA</b>	0,872	0,874	0,876	0,878	0,875
<b>ESTONIA</b>	0,840	0,864	0,866	0,868	0,859

*Iturria: norberak egina Garapenerako Nazio Batuen Programaren datuetan oinarrituz.*

Jada adierazitako denbora epean eta batez bestez Europako eremu geografikoan *crowdfunding* prozesuen bidez guztira jasotako kapital zenbatekoaren %71 inguru Erresuma Batuan bildu dela kontutan izanik, herrialde honen datuak baztertzea erabaki da giza garapenaren eta *crowdfunding* bolumenaren arteko Pearsonen korrelazio koefizientea kalkulaterakoan emaitzaren distortsioa ekidin aldera. Modu honetan, bi aldagaien korrelazio koefizientea 0,43koa da ( $p=0,28$ ), korrelazio positibo ertaina dagoela ondorioztatuz. Emaitza honek adierazten duenez, aipatutako herrialdeen giza garapen maila zenbat eta handiagoa izan, finantziario kolektiboaren bidez bilduko den

finantziario zenbatekoa oro har handiagoa izango da eta alderantziz, edozein kasutan ere bigarren aldagaiak jasango duen aldakuntza ertaina izango delarik guztiz proportzionala izan beharrean. Hala eta guztiz ere, p balioa 0,10 balioa baino handiagoa denez ezin da aurreko ondorioa ziurtasunez adierazi, aurreko bi elementuen arteko esanguratasun maila nahiko txikia baita. Beste era batera esanda, Europako eremuan bi aldagaien arteko harremana ez da esanguratsua.

#### **4.5.2. INTERNET-ERABILTZAILA ZENBATEKOAREN ETA FINANTZIAZIO KOLEKTIBOAREN ARTEKO ERLAZIOA**

Giza Garapenaren Indizearen eta *crowdfunding* prozesuen bidez eskuratutako finantziario zenbatekoaren artean erlazio ertaina dagoela ikusi ondoren, Europako herrialdeen Internet-erabiltzaile zenbatekoak *crowdfunding* bolumenean eragina ote duen aztertzeari ekingo zaio oraingoan aipatutako herrialdeen Internet-erabiltzaile kopurua populazio totalaren banaketarekin bat datorrela kontutan izanik.

Eremu geografiko hau osatzen duten herrialdeen Internet-erabiltzaile zenbatekoaren araberrako sailkapenari dagokionez, biztanle zein Internet-erabiltzaile gehien dituzten herrialdeak Alemania, Erresuma Batua, Frantzia eta Espainia dira, Espainiako herrialdearen atzetik berriz Italia, Herbehereak, Suedia, Finlandia eta Estonia kokatuz. Hau esanda eta finantziario zenbatekoaren araberrako sailkapena gogoan izanik, *crowdfunding*aren bidez kapital gehien eskuratu duten lehenengo hiru herrialdeak Internet-erabiltzaile gehien dituztenak dira oro har, gainerako herrialdeen kasuan berriz zenbait gora-behera ematen direlarik. Zehaztasun gehiagorako, Frantziako Errepublikaren ostean Internet-erabiltzaile gehien dituzten herrialdeak Espainia eta Italia diren arren, finantziario kolektiboaren bidez lortutako kapital zenbatekoak erreferentziatzat harturik seigarren eta zortzigarren postuetan kokatzen dira hurrenez hurren. Herbehereen eta Finlandiaren kasuetan aitzitik, Internet-erabiltzaile kopuruaren araberrako sailkapenean seigarren eta zortzigarren postuetan kokatzen diren arren, *crowdfunding*aren araberrako sailkapenean laugarren eta bosgarren postuetan kokatzen dira hurrenez hurren. Hala eta guztiz ere badirudi nolabaiteko erlazioa dagoela Europako herrialdeen Internet-erabiltzaile eta finantziario kolektiboaren bidezko kapital zenbatekoaren artean.

9. Taula: Europako herrialdeen Internet-erabiltzaile zenbatekoak (milioitan).

	2013	2014	2015	2016	BATEZ BESTEZ
ALEMANIA	67,88	69,80	71,55	73,82	70,76
ERRESUMA B.	57,62	59,19	59,92	62,17	59,72
FRANTZIA	54,07	55,54	51,95	53,00	53,64
ESPAINIA	33,40	35,41	36,55	37,45	35,70
ITALIA	35,21	33,82	35,31	37,18	35,38
HERBEHEREAK	15,79	15,46	15,54	15,40	15,55
SUEDIA	9,10	8,97	8,88	8,90	8,96
FINLANDIA	4,98	4,73	4,74	4,82	4,81
ESTONIA	1,05	1,11	1,16	1,15	1,12

Iturria: norberak egina Munduko Bankuaren datuetan oinarrituz.

Aurreko paragrafoan adierazitako bi aldagaien arteko erlazioa Pearsonen korrelazio koefizientearen bidez aztertzerakoan Erresuma Batuen datuak baztertu dira oraingoan ere herrialde honen neurritz gaineko finantziarioaren ondorioz. Internet-erabiltzaile kopurua behatuz, neurritz gaineko daturik egon ezean ez da beharrezkoa izango beste herrialderik baztertzea. Modu honetan gainerako zortzi herrialdeen 2013 eta 2016 urte bitarteko batez besteko Internet-erabiltzaile kopuruak eta finantziario zenbatekoak erabiliz 0,67 ( $p=0,06$ ) suertatu da aipaturiko korrelazio koefizientea. Balio hau 0,60 baino handiagoa dela kontutan izanik, bi aldagaien artean korrelazio positibo sendoa dagoela esan daiteke, erlazio ertaina egotetik gertu dagoen arren. Zehatzagoak izanik, Europako herrialdeek zenbat eta Internet-erabiltzaile gehiago izan, orduan eta kapital gehiago eskuratuko dute finantziario kolektiboaren bidez eta alderantziz, lehenengo aldagaiaren aldakuntzak finantziario bolumenaren aldaketa nahiko sendo edo nabaria eragingo duelarik. P balioari dagokionez, aurreko bi aldagaien artean esanguratasun edo adierazgarritasun maila nahiko handia dagoela esan daiteke, hau bereziki handia ez den arren.

#### 4.6. ESPAINIA

Espainiako datuak aztertuz, 2013 eta 2016 urte bitartean finantziario gehien erakarri duen *crowdfunding* aldaera *peer-to-peer* delakoa da, aipaturiko denbora epean herrialde honetan guztira jasotako 195 milioi eurotik 82,80 milioi aldaera honetan dutelarik jatorria. Gainerako *crowdfunding* motei erreparaturik, ordainsarien truke burututako kanpainak eta inbertsiozko mikromezenasgoa edo *crowdinvesting* aldaera dira P2P aldaeraren ostean kapital gehien kontabilizatu duten aldaerak, laurtekoan zehar guztira lortutako kapitalaren %20,31 eta %16,46a suposatuz hurrenez hurren.

Urte bakoitzean Espainiako herrialdean *crowdfunding* kanpainen bidez lortutako finantziarioaren jatorria aztertuz eta 2013 ekitaldiarekin hasiz, urte honetan lortutako 17,10 milioi euroko finantziarioa lau aldaeratik soilik eratortzen da, aldaera hauek *peer-to-peer*, dohaintzen bidezko *crowdfundinga*, ordainsarrietan oinarritutako finantziario aldaera eta *equity* edo *crowdinvesting* aldaera izanik. Zehatztasun gehiagorako, oro har



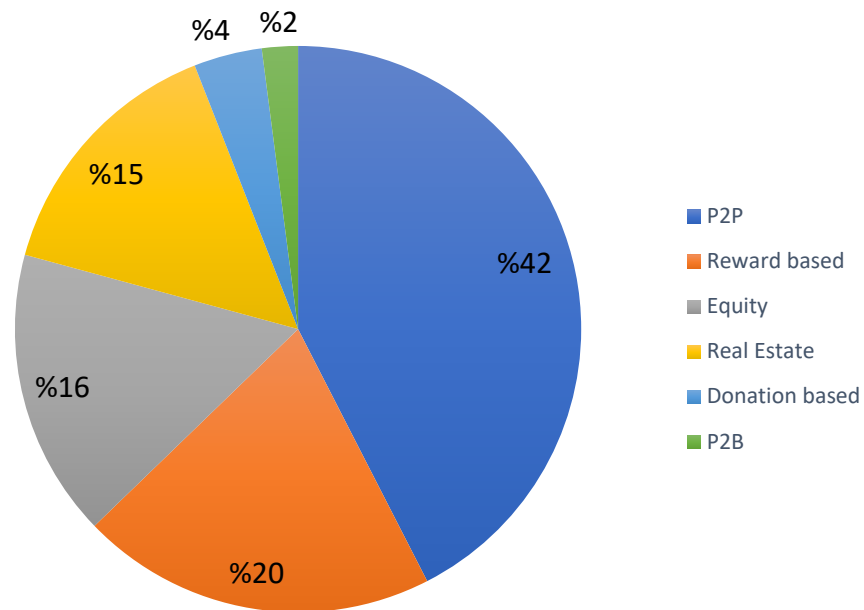
P2P aldaera finantziario gehien erakarri duen aldaera den arren, 2013an ordainsarrietan oinarritutako kanpainak dira finantziario gehien lortu dutenak, *equity* aldaeraren %36,26ko kuotaren aurretik 17,10 milioiren %43,86a aldaera honetan oinarrituz. Azkenik, 2013 ekitaldian *equity* edo inbertsiozko *crowdfunding*aren atzetik *peer-to-peer* eta dohaintza bidezko finantzaketa aurkitu ditzakegu kopuru totalarekiko %16,37 eta %3,51ko proportzioekin.

Hurrengo ekitaldian zentratuz, *reward based* aldaera aurreko ekitaldian kapital gehien erakarri zuen aldaera bazen ere, oraingoan hirugarren postuan kokatzen da 34,10 milioiko kopuru totalarekiko 9,10 milioi euroko ekarpenak erregistratuz. Hau kontutan izanik, 2014 ekitaldian finantziario gehiena *peer-to-peer* aldaerari esker lortu da, kopuru totalaren %40,17a suposatuz. *Equity* eta dohaintzazko *crowdfunding* aldaerei dagokionez, aurreko ekitaldiko postu berberetan aurkitu ditzakegu, *equity crowdfunding*aren kasuan %10,50eko kuotarekin bigarren postuan egonik eta *donation based* aldaeraren kasuan berriz %2,35eko pisu erlatiboarekin azken postuan kokatuz.

2015 urteko datuetan oinarrituz, guztira jasotako 44,40 milioiren ia erdia P2P aldaerari esker jaso zen, aldaera honek aipatutako zenbatekoaren %49,10a suposatzen duelarik zehaztasun gehiagorako. Hau kontutan izanik, ordainsarrietan oinarritutako *crowdfunding* aldaerak kopuru totalaren %21,17a kontabilizatzen du, *equity* aldaerak 5,30 milioi euroko finantzaketarekin %11,94ko kuota duelarik. Ekitaldi honetan jasotako gainerako 7,9 milioiren jatorria aztertuz, zenbateko hau dohaintzen bidezko aldaeraren, *real estate* edo higiezinaren gain burututako kanpainen eta *peer-to-business* aldaeren artean banatzen da, lehenengoaren kasuan kopuru totalaren %6,53a suposatuz eta gainerako %6,53 eta %4,5a beste bi aldaeretatik eratorriz hurrenez hurren.

2016 ekitaldian Espainiako lurraldean finantzapen kolektiboaren bidez jasotako 99,40 milioi euroak *crowdfunding* aldaeren artean nola banatzen diren aztertuz, *peer-to-peer* aldaeran oinarritutako kanpainak dira oraingoan ere kapital gehien erakarri dutenak, 2015ean mota honen bidez lortutako finantziario zenbatekoa bikoiztuz kapital guztiaren %44,77ren erantzulea izanik. Hala eta guztiz ere, aurreko ekitaldian *reward based* eta *equity* aldaerak P2P aldaeraren atzetik kapital gehien erakarri zuten aldaerak baziren ere, oraingoan *real estate* edo higiezinetan oinarritutako finantzapen aldaera da kapital gehien lortu duen bigarren aldaera, 2,9 milioi jasotzetik 26 milioi euro jasotzera igaroz, edo berdina dena, aurreko ekitaldiarekiko %796,55eko hazkundera jasan ondoren 2016 ekitaldian jasotako 99,40 milioiren %26,16aren erantzule bilakatuz. Azkenik, *real estate crowdfunding* motaren atzetik finantziario gehien erakarri duten aldaerak ordainsarrietan oinarritutakoa, *crowdinvesting* edo *equity* aldaera, dohaintzen bidezko finantzaketa eta *peer-to-business* edo P2B aldaerak dira hurrenez hurren.

20. Grafikoa: Espainiako lurraldean gehien finantzatutako crowdfunding aldaerak 2013-2016 urte bitartean (%).



Iturria: norberak egina.

Aipatutako finantziario zifrak Espainiako lurraldean geografikoki nola banatzen diren ezagutzea zaila den arren, Madril eta Aragoiko biztanleak dira *Google Trends*-en<sup>6</sup> arabera 2013-2016 urte bitartean *crowdfunding* kanpainengan interes handiena izan dutenak, Kanariar uharteetako, Kataluniako eta Nafarroako biztanleen aurretik hurrenez hurren. Euskal Autonomia Erkidegoan finantzaketa iturri honek izandako interesari dagokionez, hau Kantabria eta Valentziako Erkidegoan emandako interesaren maila berean aurkitu dezakegu, Nafarroa, Galizia eta Gaztela-Mantxaren atzetik eta Murtzia zein Balear uharteen aurretik kokatuz.

<sup>6</sup> <https://trends.google.es/trends/?geo=ES>

## 5. ONDORIOAK

*Crowdfunding* prozesuek 2013-2016 urte bitartean izandako bilakaera aztertu ondoren, aztertutako eremu geografiko guztietan mikromezenasgoaren bidez eskuratutako kapital zenbatekoek goranzko joera dutela azpimarratu behar da lehenik eta behin, urtetik urtera munduan zehar finantziario aldaera honen bidez finantzatuak izan diren proiektu eta enpresa kopuruek gora egiten dutelarik. Gainera, finantziario kolektiboaren bidez munduan zehar lortutako kapital zifra ikaragarri eta gorakorrek erakusten dutenez, badirudi proiektuak finantzatzeko garaian banku erakunde tradizionalen momentura arte izandako pisua galdu dutela, finantziario kolektiboak aipatutako iturrietara jo behar izan gabe eta baldintza ekonomiko hobetoetan proiektuak errealitatean eraman ahal izateko kapitala lortzea ahalbidetzen duelarik besteak beste.

Aurrekoaren ildotik, finantziario kolektiboak finantzaketa baldintza onuragarriak eskaintzeak ekintzailetasuna sustatzea eragin dezakeela deritzot, banku erakundeetatik kapitala lortzeko ezintasunaren aurrean proiektuen behar finantzarioei erantzuna emateko aukera berriak agertuz. Hau dela eta, momentura arte abiarazi ez diren proiektuetako asko martxan jartzea eman daitekeela uste dut, ekintzaileen proiektu ideia guztiek finantziario fasean arrakasta izatea ezinezkoa den arren. Modu honetan, gizartea hobetu dezaketen ongintzako proiektuak areagotzeaz gain, nolabaiteko interesa piztu dezaketen produktu berriak agertu daitezke, produktu hauen salmentek sustatzaileen diru-sarrerak handitzez gain jatorrizko herrialdearen ekonomia hobetzea eragin dezakeelarik. Gainera, enpresa sortu berriak *crowdfunding* prozesuen bidez finantzatu ahal izateak ere lurraldearen ekonomian efektu positiboa izan dezake baita ere lanpostu berriak sortzearen eta enpresa hauen ohiko aktibitateak sortutako diru fluxuen ondorioz.

Aurreko gutzia gutxi balitz, ekintzailetasuna bultzatzearen ondorioz *crowdfunding* plataformetan finantziario bila dabiltzan proiektu kopurua handitzea eman daitekeela uste dut, ordainsari ekonomiko edo materialak eskaintzen dituzten kanpainen kasuan finantziario emaileek haien aurrezkiei errentagarritasuna ateratzeko aukerak biderkatuz. Gertaera honek proiektu bultzatzaileen ekintzailetza sustatzen du era berean, errentagarritasun bila dabiltzan gizabanakoak egoteak subjektu hauengandik finantzatuak izan daitezkeen proiektu ideia berriak sortzea baimentzen duelarik.

*Crowdfunding* plataformei dagokionez, aurreko paragrafoetan adierazitako gertaeretatik onura atera dezakete baita ere, finantziario bila dabiltzan ekintzaile zein errentagarritasun bila dabiltzan finantziario emaileen zenbatekoa handitzeak bi subjektu hauen arteko finantzaketa eragiketa kopurua handitzea suposatzen baitu, eta beraz, finantzaketa eragiketa hauen kontzeptupean kobratutako duten interes eta komisioek gora egingo dute. Hau dela eta, finantziario kolektiboan oinarritutako plataformak sortzea negozio nahiko bideragarria dela uste dut, *crowdfunding* ekintzaile, *crowdfunder* eta plataformen erantzuleen ikuspegitik aztertuta hainbat onura suposatzen dituelarik.

Finantziario kolektiboaren inguruko inpresio orokorrak alde batera utziz eta 2013-2016 urte bitartean munduan zehar gehien erabilitako aldaerei dagokionez, *crowdlending* edo

maileguetan oinarritutako *peer to peer* eta *peer to business* (P2P eta P2B) aldaerak dira hurrenez hurren Asia-Pazifikokoan, Ipar eta Hego Ameriketako zein Europako lurraldeetan *crowdfunderren* artean interes gehiago pizten duten aldaerak, gehien finantzatu diren hurrengo kanpainak ordainsarrietan oinarritutakoak eta *equity* edo inbertsioetan oinarritutakoak direlarik. Bestalde, aipatutako hiru eremuetan kapital gutxien erakarri duten aldaerak dohaintza bidezko finantziarioak, higiezinaren gain burututako *crowdfundinga* eta mozkin zein irabazietan parte hartzeko eskubidea eskaintzen duten prozesuak dira.

Aurreko paragrafoan adierazitakoa gogoan izanik, Asia-Pazifikoko, Ipar zein Hego Ameriketako eta Europako *crowdfunderrek* epe laburrean nolabaiteko ordainsariak eskaintzen dituzten proiektuak finantzatzea nahiago dutela ondorioztatu daiteke, ordainsari edo pizgarri ekonomikoak eskaintzen dituzten kanpainak lehenesten direlarik ordainsari materialak eskaintzen dituzten kanpainen aurretik. Xehetasun gehiagorako, *crowdlending* eta ordainsarrietan oinarritutako kanpainek aurretiaz ezagutu daitezkeen ordainsari edo pizgarriak eskaintzen dituzte, hauek epe labur edo ertainean trukatzeko direlarik. Inbertsiozko finantziarioan oinarritzen diren aldaeren kasuan bestetik, finantzaketa emaileei eskaintutako ordainsari ekonomikoak ez dira inoiz guztiz ziurrak izango pizgarri hauek enpresen urteko emaitza zein irabazirik egotekotan hau banatzearen inguruko erabakiaren arabera izango baita. Azkenik higiezinaren gain burututako kanpainen kasuan finantziarioaren truke lortu daitezkeen pizgarri ekonomikoak epe luzera mugatutako dira higiezinak berritu eta erosle edo maizter bat aurkitu behar izatearen ondorioz.

Hau dela eta, finantzaketa emaileek *crowdlending* eta ordainsarien truke burututako kanpainak finantzatzea nahiago dutela jakinik, epe laburrean eta ziurtasun handiz ordainsari ekonomiko zein materialak eskaintzen dituzten proiektuak finantzatzea nahiago dutela ondorioztatu daiteke. Gainera, maileguetan eta ordainsarrietan oinarritutako kanpainek eskaintutako ordainsarien balioa beste aldaerek eskaintutako ordainsari potentzialak baino baxuagoak direla kontutan izanik, finantziario emaileak arriskuarekiko nahiko sentikorrek direla gehitu daiteke, epe laburrean baina ziurtasun handiz balio ekonomiko txiki edo ertaineko ordainsariak jasotzea nahiago dutelarik.

Aurreko paragrafoan adierazitakoa kontutan izatea bereziki garrantzitsua izango da finantziario kolektiboan oinarritutako finantziario kanpaina bat diseinatzerakoan, epe laburrean ordainsari ekonomiko edo materialak eskaintzen dituzten proiektuek finantziarioa azkarrago lortu dezaketelarik epe luzeko ordainsari zalantzarriak eskaintzen dituzten kanpainek baino.

Afrika eta Ekialde Hurbilean gehien finantzatu diren *crowdfunding* aldaerak aztertzerakoan egoera oso desberdinarekin topatzen gara, lurralde honetan gehien finantzatu diren aldaerak *equity* eta dohaintzetan oinarritutakoak direlarik, P2B eta *Real Estate* aldaeren aurretik. Sailkapenaren kontrako aldean *reward based crowdfundinga*, P2P aldaera eta mozkin eta diru-sarreraren banaketan oinarritutako prozesuak dira hurrenez hurren gutxien finantzatu diren kanpainak. Hau da, Afrika eta Ekialde Hurbileko finantza emaileek oro har inbertsioetan oinarritutako kanpainetan (akzioen trukean eta emaitzen banaketan zein higiezinaren gain oinarritutako

kanpainetan) inbertitzea nahiago dute dohaintzetan oinarritutako kanpainen aurretik, maileguetan oinarritutako kanpainak (P2P eta P2B aldaeretan oinarritutakoak) eta ordainsarien truke burututako kanpainak erakargarritasun maila nahiko apala dutelarik aipatutako eremu geografikoko *crowdfunderrentzat*.

Afrika eta Ekialde Hurbileko finantzatzailleen eta gainerako hiru eremuetako *crowdfunderren* kapitala eskaintzeko preferentziak erabat desberdinak direla kontutan izanik, gertaera honen atzean Ekialde Hurbilean eta Afrika iparraldean Islamak duen presentzia aurkitu dezakegu, erlijio honetan oinarritutako herrialdeetan finantza sistema Islamiarra nagusi delarik. Finantza sistema honetan oinarrituz eta *Sharia* edo Islama arautzen duen lege sisteman adierazten denez, finantziario eragiketetan lukurreria erabat debekatuta dago, edo berdina dena, ezingo da finantzatutako kapitalaren gain interes ekonomikorik kobratu. Hau dela eta, ez da harritzekoa Afrika eta Ekialde Hurbilean oro har gutxien finantzatu ohi diren kanpainak maileguetan oinarritutakoak izatea, aldaera honen bidez lortutako finantziario zifren jatorria musulmanak ez diren herrialdeetan egonik.

Finantza islamiarren oinarritzko printzipioa modu laburrean azaldu ostean, aipatzekoa da Afrika eta Ekialde Hurbileko finantzatzailleek ere interes ekonomikoak bilatzen dituztela proiektuak finantzatzeko orduan. Herrialde musulmanetan maileguetan oinarritutako kanpainak burutu zein finantzatzeko debekua dela eta, ordainsari ekonomikoak eskaintzen dituzten bestelako kanpainak lehenesten dituzte, modu honetan inbertsioetan oinarritutako kanpainak, eta bereziki akzioen bidezko kanpainak, nahiago direlarik.

Aurreko guztia albo batera utziz eta Giza Garapenaren Indizeak crowdfunding prozesuetan duen eraginari dagokionez, Asia-Pazifikokoan zein Ipar eta Hego Ameriketakoan badirudi aurreko bi aldagaien artean erlazio sendo eta fidagarria dagoela, garapen maila handia duten herrialdeek finantziario kolektiboaren bidez kapital gehiago biltzeko joera dutelarik eta alderantziz. Hala eta guztiz ere, azpimarratzekoa da honek ez duela esan nahi herrialdeen garapen maila zenbat eta altuagoa izan garapen maila baxuagoa duten herrialdeek baino finantziario gehiago lortuko dutenik modu hertsiki baten. Adibide baten bidez azaldu aldera, Australia 2013-2016 urte bitartean Asia-Pazifikoko herrialderik garatuena eta munduko bigarren garatuena den arren, *crowdfundingaren* bidez Asia-Pazifikokoan kapital gehien eskuratu duen laugarren herrialdea da Txina, Japonia eta Zeelanda Berriaren atzetik.

Jada adierazitakoaren ildotik, aipatu beharra dago Europako herrialdeen eta Afrika zein Ekialde Hurbileko herrialdeen kasuan giza garapen mailak eragin ertain eta ahula duela crowdfunding prozesuen bidez eskuratutako kapital zenbatekoetan hurrenez hurren, nahiz eta hau ezin den ziurtasunez adierazi esanguratasun maila baxuaren ondorioz. Hau dela eta, giza garapen mailak eremu hauetako herrialdeetan duen eragina modu sakonago batean aztertu beharko litzatekeela ondorioztatu daiteke aztertutako herrialde zenbatekoa handituz zein aztergai den denbora epea luzatuz.

Internet-erabiltzaile zenbatekoak mikromezenasgoaren bidez lortutako finantziarioan duen eraginari dagokionez, badirudi Europako herrialdeetan soilik aurkitu daitekeela bi

aldagaien arteko erlazio argirik, eremu geografiko hau osatzen duten herrialdeen Internet-erabiltzaile zenbatekoa zenbat eta handiagoa izan aztertutako finantziario aldaeraren bidez lortutako kapitala handiagoa izateko joera dagoelarik. Asia-Pazifikokoaren kasua aztertuz, badirudi Internet-erabiltzaile gutxien dituzten herrialdeak oro har finantziario gehiago lortzen dutenak direla eta alderantziz, modu honetan bi aldagaien arteko erlazioa ertaina eta negatiboa dela ondorioztatuz. Hau kontutan izanik, gehiegi esatea dirudi Internet-erabiltzaile ugari izateak crowdfundingean eragin negatiboa duela, eta beraz, gertaera honen atzean bestelako faktoreen eragina dagoela pentsatu daiteke.

Bestalde, Ameriketako kontinentearen zein Afrika eta Ekialde Hurbilaren kasuak behatuz, badirudi Internet-erabiltzaile zenbatekoak mikromezenasgoaren bidez lortutako finantziario zenbatekoan eragin eza eta oso ahula (edo eza) duela hurrenez hurren. Hau esanik eta bi eremuen kasuan adierazgarritasun maila txikia dela gogoan izanik, ezin daiteke Internet-erabiltzaileen inguruko ondorio argi eta ziurrik atera, Internet-erabiltzaile zenbatekoaren zein bestelako aldagaien efektua bi lurralde hauetan modu sakonago batean aztertzea gomendagarria izanik

Aurreko guztia aipatuta, badirudi lan honetan kuantifikatu ez diren bestelako faktore sozio-ekonomikoen ere mikromezenasgoan eragina izan dezaketela, faktore hauek finantziario kolektiboan izan dezaketen eragina aztertzea ikerketa lerro oso interesgarria iruditzen zaidalarik *crowdfunding* prozesuek izandako bilakaera modu sakonago batean ulertu aldera. Hau esanik eta xehetasun gehiagorako, interesgarria deritzot herrialdeen segurtasun juridikoak mikromezenagoan oinarritutako kanpainetan izan dezakeen eragina aztertzea, finantziario aldaera hau bere osotasunean arautzen ez duen legeriarik ez duten herrialdeen kasuan finantziario aldaera honekiko mesfidantza edo segurtasun ezaren sententzia sortu baitaiteke, modu honetan *crowdfunding* prozesuen bidezko finantziarioa oztopatuz. Gainera, ekintzaile eta finantzatzaile posibleen ezagupen finantzarioak eraginik ba ote duen ikertzea ere interesgarria izan daiteke, finantzen alorrean noziorik ez duten gizabanakoen kasuan finantziario aldaera hau ez ezagutzea edo honekiko beldurra izatea suposatuz baitezake finantziario kolektiboaren erabilera gutxituz. Aurreko guztiaz gain, herrialdeen ohiturek zein aberastasunaren banaketak ere nolabaiteko eragina izan dezake.

Azkenik, finantziario kolektiboak banku erakundeetara jo behar izan gabe proiektuak finantzatzeko kapitala eskuratzea ahalbidetzen duela gogoan izanik, kapital beharra duten subjektuek erakunde hauekiko izandako menpekotasunarekin amaitzea eman daiteke. Hau da, mikromezenasgoaren abantaila nagusiak direla eta (kostuen optimizazioa, proiektu proposamenak hobetzeko aukera eta abar), finantziario aldaera hau banku erakundeetan oinarritutakoa baino erakargarriagoa izan daiteke azken hauen kalterako. Egoera honetan, banku erakundeek haien ohiko finantziario eragiketarik bermatzeko gaur egun eskainitako balio erantsia sendotu edota beste balio erantsi berriak bilatu beharko luketela uste dut, banku erakundeek *crowdfunding* prozesuei aurre egiteko eskaini ditzaketen zerbitzu berriak aztertzea interesgarria izanik.

## BIBLIOGRAFIA

- Agrawal, A., Catalini, C., & Goldfarb, A. (2013). *Some Simple Economics of Crowdfunding*. <https://www.nber.org/papers/w19133.pdf> helbidetik eskuratua.
- Benito, H., & Maldonado, D. (2015). La financiación colectiva y su papel en el mundo de la empresa. *Análisis Financiero*(129), 68-78.
- Bolea, I. (2016). Acceda a pequeños inversores mediante el "crowdlending". *Expansión Pymes*. [http://www.gestorre.es/udecontrol\\_datos/objetos/2574.pdf](http://www.gestorre.es/udecontrol_datos/objetos/2574.pdf) helbidetik eskuratua.
- Bottiglia, R., & Pichler, F. (Edk). (2016). *Crowdfunding for SMEs: A European Perspective*. Springer. doi:10.1057/978-1-137-56021-6.
- Britton, T. (2014). *The history of crowdfunding*. Syndicate Room: <https://www.syndicateroom.com/blog/a-history-of-crowdfunding> helbidetik eskuratua.
- Brüntje, D., & Gajda, O. (Edk). (2016). *Crowdfunding in Europe: State of the Art in Theory and Practice*. Springer. doi:10.1007/978-3-319-18017-5.
- Camacho Clavijo, S. (2016). El Crowdfunding: Régimen Jurídico de la Financiación Participativa en la Ley 5/2015 de Fomento de la Financiación Empresarial. *Revista CESCO de Derecho de Consumo*(17), 85-115.
- Castrataro, D. (2011). *A social history of crowdfunding*. Social Media Week: <https://socialmediaweek.org/blog/2011/12/a-social-history-of-crowdfunding/> helbidetik eskuratua.
- Clark, B. (2011). *The History & Evolution of Crowdfunding*. Mashable: <https://mashable.com/2011/09/15/crowdfunding-history/?europe=true&> helbidetik eskuratua.
- Clarkson, N. (2015). *A brief history of crowdfunding*. Virgin: <https://www.virgin.com/entrepreneur/brief-history-crowdfunding> helbidetik eskuratua.
- Crowdcube Spain. (d.g.). *Crowdcube*. <https://www.crowdcube.es/pg/crowdcube-inc-nosotros-1104> helbidetik eskuratua.
- De Buysere, K., Gajda, O., Kleverlaan, R., & Marom, D. (2012). *A Framework for European Crowdfunding*. <http://www.infoeuropa.ciejd.pt/files/database/000051001-000052000/000051102.pdf> helbidetik eskuratua.
- Delivorias, A. (2017). *Crowdfunding in Europe: Introduction and State of Play*. Europako Parlamentua, European Parliamentary Research Service EPRS.

[http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2017/595882/EPRS\\_BRI\(2017\)595882\\_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2017/595882/EPRS_BRI(2017)595882_EN.pdf) helbidetik eskuratua.

Europako Batzordea. (2015). *La financiación colectiva explicada: Una guía para las pequeñas y medianas empresas*. doi:10.2873/685967.

European Expert Network on Culture EENC. (2011). *Crowdfunding Schemes in Europe*. <http://www.interarts.net/descargas/interarts2559.pdf> helbidetik eskuratua.

Fundable. (d.g.). *The History of Crowdfunding*. Fundable.com: <https://www.fundable.com/crowdfunding101/history-of-crowdfunding> helbidetik eskuratua.

Garvey, K., Chen, H.-Y., Zhang, B., Buckingham, E., Ralston, D., Katiforis, Y., . . . Zhang, J. (2017). *Cultivating Growth: The 2nd Asia Pacific Region Alternative Finance Industry Report*. University of Cambridge eta Monash University, Cambridge (Erresuma Batua). <https://www.jbs.cam.ac.uk/faculty-research/centres/alternative-finance/publications/cultivating-growth/> helbidetik eskuratua.

Hemer, J. (2011). *A Snapshot on Crowdfunding. Working Papers Firms and Region. R2/2011*. Fraunhofer Institute for Systems and Innovation Research ISI.

Hezkuntza, Kultura eta Kirol Ministerioa. (d.g.). *Nuevas formas de Financiación Colaborativa*. Espainiako Gobernuak, Madril. [https://www.mecd.gob.es/dms/mecd/cultura-mecd/areas-cultura/industriasculturales/financiacion/Financia\\_Colaborativa/Financia\\_Colaborativa.pdf](https://www.mecd.gob.es/dms/mecd/cultura-mecd/areas-cultura/industriasculturales/financiacion/Financia_Colaborativa/Financia_Colaborativa.pdf) helbidetik eskuratua.

Housers. (d.g.). *Housers - Quiénes somos*. Housers.com: <https://www.housers.com/es/quienes-somos> helbidetik eskuratua.

Impact Guru. (2017). *12 Key Moments in the History of Crowdfunding (so far)*. Medium: <https://medium.com/@ImpactGuru/12-key-moments-in-the-history-of-crowdfunding-so-far-3f614273d95> helbidetik eskuratua.

Indiegogo. (2015). *Flow Hive: Honey on Tap Directly From Your Beehive*. <https://www.indiegogo.com/projects/flow-hive-honey-on-tap-directly-from-your-beehive#/> helbidetik eskuratua.

Jenik, I., Lyman, T., & Nava, A. (2017). *Crowdfunding and Financial Inclusion*. <https://www.cgap.org/sites/default/files/Working-Paper-Crowdfunding-and-Financial-Inclusion-Mar-2017.pdf> helbidetik eskuratua.

Kickstarter. (2015). *Pebble Time - Awesome Smartwatch, No Compromises*. Kickstarter: <https://www.kickstarter.com/projects/getpebble/pebble-time-awesome-smartwatch-no-compromises> helbidetik eskuratua.



- Kiva. (d.g.). *Kiva: About us*. [https://www.kiva.org/about?gclid=EAlaIQobChMllc6-34Oh2wIVC1XTCh0mNgb-EAAYASADegKnXfD\\_BwE](https://www.kiva.org/about?gclid=EAlaIQobChMllc6-34Oh2wIVC1XTCh0mNgb-EAAYASADegKnXfD_BwE) helbidetik eskuratua.
- Kleemann, F., Voß, G., & Rieder, K. (2008). *Un(der)Paid Innovators: The Commercial Utilization of Consumer Work through Crowdsourcing*. [https://www.researchgate.net/publication/42632427\\_UnderPaid\\_Innovators\\_The\\_Commercial\\_Utilization\\_of\\_Consumer\\_Work\\_through\\_Crowdsourcing](https://www.researchgate.net/publication/42632427_UnderPaid_Innovators_The_Commercial_Utilization_of_Consumer_Work_through_Crowdsourcing) helbidetik eskuratua.
- Lafraya, C. (2016). Las plataformas de "crowdfunding" inmobiliario aterrizan en España. *La Vanguardia*. <http://www.lavanguardia.com/economia/20160905/41111985484/economia-colaborativa-micromecenazgo-sector-inmobiliario.html> helbidetik eskuratua.
- Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores. (BOE 29 de julio de 1988). <https://www.boe.es/buscar/pdf/1988/BOE-A-1988-18764-consolidado.pdf> helbidetik eskuratua.
- Ley 5/2015, de 27 de abril, de Fomento de la Financiación Empresarial. (BOE 28 de abril de 2015). [http://noticias.juridicas.com/base\\_datos/Fiscal/551677-I-5-2015-de-27-abr-fomento-de-la-financiacion-empresarial.html](http://noticias.juridicas.com/base_datos/Fiscal/551677-I-5-2015-de-27-abr-fomento-de-la-financiacion-empresarial.html) helbidetik eskuratua.
- Munduko Bankua. (2010). *World Development Indicators*. [datu-basea]. <https://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=world-development-indicators> helbidetik eskuratua.
- Nazio Batuen Garapenerako Programa. (2014). *Informe sobre Desarrollo Humano 2014. Sostener el Progreso Humano: reducir vulnerabilidades y construir resiliencia*. <http://hdr.undp.org/sites/default/files/hdr14-summary-es.pdf> helbidetik eskuratua.
- Nazio Batuen Garapenerako Programa. (2018). *Human Development Indices and Indicators. 2018 Statistical Update*. [http://hdr.undp.org/sites/default/files/2018\\_human\\_development\\_statistical\\_update.pdf](http://hdr.undp.org/sites/default/files/2018_human_development_statistical_update.pdf) helbidetik eskuratua.
- Patch of Land. (d.g.). *About Us*. Patchofland.com: <https://patchofland.com/about> helbidetik eskuratua.
- Prosper Marketplace. (d.g.). *Our Story*. Prosper.com: <https://www.prosper.com/about> helbidetik eskuratua.
- Ramírez Herrera, L. M., & Muñoz Campano, S. (2016). El Crowdlending como nueva herramienta de financiación: Análisis de su incidencia en España. *Análisis Financiero*(130), 40-56.

- Realty Mogul*. (d.g.). Realtymogul.com: <https://www.realtymogul.com/about-us/how-it-works> helbidetik eskuratua.
- Redondo Faya, F. (2016). Crowdfunding inmobiliario: Una alternativa de inversión más "democrática". *Inmueble, Revista del Sector Inmobiliario*, 18-23. <https://lopezrodo.com/media/fernando-redondo-crowdfunding-2016.pdf> helbidetik eskuratua.
- Rodríguez de las Heras Ballell. (2014). El Crowdfunding como mecanismo alternativo de financiación de proyectos. *Revista de Derecho Empresarial REDEM*(1), 121-140.
- Sanchez Roger, M. (2015). Crowdfunding y la economía de Internet. *Análisis Financiero*(127), 1-12.
- Schwiebacher, A., & Larralde, B. (2010). *Crowdfunding of Small Entrepreneurial Ventures*. [http://www.em-a.eu/fileadmin/content/REALISE\\_IT\\_2/REALISE\\_IT\\_3/CROWD\\_OUP\\_Final\\_Version.pdf](http://www.em-a.eu/fileadmin/content/REALISE_IT_2/REALISE_IT_3/CROWD_OUP_Final_Version.pdf) helbidetik eskuratua.
- Spark Up. (2017). *Brief origin and history of Crowdfunding*. Blog - Sparkup: <http://sparkup.co/blog/brief-origin-history-crowdfunding/?lang=en> helbidetik eskuratua.
- Universo Crowdfunding. (2016). *Financiación Participativa (Crowdfunding) en España: Informe Anual 2016*. [https://www.universocrowdfunding.com/wp-content/uploads/UC\\_Informe-AnualCF\\_en-España-2016\\_def.pdf](https://www.universocrowdfunding.com/wp-content/uploads/UC_Informe-AnualCF_en-España-2016_def.pdf) helbidetik eskuratua.
- Wardrop, R., Rosenberg, R., Zhang, B., Ziegler, T., Squire, R., Burton, J., . . . Garvey, K. (2016). *Breaking New Ground. The Americas Alternative Finance Benchmarking Report*. University of Cambridge, Chicago Booth eta Polsky Center, Cambridge (Erresuma Batua). <https://www.jbs.cam.ac.uk/faculty-research/centres/alternative-finance/publications/breaking-new-ground/#.XHgvr3dFzIU> helbidetik eskuratua.
- Zhang, B., Ziegler, T., Garvey, K., Ridler, S., Burton, J., & Yerolemu, N. (2017). *Entrenching Innovation. The 4th UK Alternative Finance Industry Report*. University of Cambridge, Cambridge (Erresuma Batua). [https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user\\_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2017-12-ccaf-entrenching-innov.pdf](https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2017-12-ccaf-entrenching-innov.pdf) helbidetik eskuratua.
- Ziegler, T., Reedy, E., Le, A., Zhang, B., Kroszner, R. S., & Garvey, K. (2017). *The Americas Alternative Finance Industry Report: Hitting Stride*. University of Cambridge, Chicago Booth eta Polsky Centre, Cambridge (Erresuma Batua). <https://www.jbs.cam.ac.uk/faculty-research/centres/alternative-finance/publications/hitting-stride/> helbidetik eskuratua.

Ziegler, T., Shneor, R., Garvey, K., Wenzlaff, K., Yerolemou, N., Hao, R., & Zhang, B. (2018). *Expanding Horizons: The 3rd European Alternative Finance Industry Report*. University of Cambridge, Cambridge (Erresuma Batua). <https://www.jbs.cam.ac.uk/faculty-research/centres/alternative-finance/publications/expanding-horizons/> helbidetik eskuratua.

Ziegler, T., Suresh, K., Garvey, K., Rowan, P., Zhang, B., Obijiaku, A., . . . Alqahtani, F. (2018). *The 2nd Annual Middle East & Africa Alternative Finance Industry Report*. University of Cambridge, Cambridge (Erresuma Batua). <https://www.jbs.cam.ac.uk/faculty-research/centres/alternative-finance/publications/middle-east-and-africa/#.XHgyIXdFzIU> helbidetik eskuratua.