



FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES
ICADE E-6

Plataformas de financiación participativa y su potencial de crecimiento en España

Autor/a: Juan Páramo Martín
Director/a: Susana de los Ríos Sastre

MADRID | abril 2020

Resumen

Este trabajo analiza la evolución de las plataformas de financiación participativa (PFP) y su papel como proveedores de financiación para las pequeñas y medianas empresas en España. Desde su aparición, posterior a la crisis, estas plataformas se han ido consolidando como alternativa en la financiación, moviendo progresivamente una mayor cantidad de dinero. Sin embargo, su marco de actuación en la actualidad se limita a la financiación de *startups* o empresas que necesitan de financiación para crecer aceleradamente, sin estabilidad financiera. El análisis de la información disponible sobre estas plataformas unido a las tendencias previstas en futuro próximo, indican que, pese al margen de crecimiento experimentado en los últimos años, este tipo de alternativa financiera tiene dificultad para operar en empresas más allá de las previamente mencionadas, debido, entre otras razones, al modelo de financiación bancaria que sigue siendo el más utilizado en España.

Palabras clave: financiación de pymes, alternativas en la financiación, plataformas de financiación participativa, *crowdfunding*

Abstract

This essay analyzes the evolution of *crowdfunding* as actors within the SMEs Spanish companies' funding, as well as a prediction of its development in the future. Since they were first created, after the crisis, the presence of this platforms has been increasing, as an alternative against the traditional ways of funding, due to the amount of money invested constantly growing. However, their market share is currently limited to startups and small companies expecting money for growth capital, with no financial stability. Once all the results were analyzed, both in quantitative terms and in tendencies of the market, the conclusion was that, even though these platforms are expected to keep growing and to establish as a real alternative, they do have difficulties into increasing their institutional client segment, further on their current one, previously mentioned, due to, among other reasons, the funding structure at national levels in Spain, extremely dependent of banks.

Key words: SMEs funding, funding alternatives, *crowdfunding*, *crowdlending*

Tabla de contenido

I. INTRODUCCIÓN	4
I.1. Objetivos y Motivaciones	4
I.2. Metodología	5
I.3. Estructura del trabajo	6
II. MARCO TEÓRICO	8
II.1. Financiación alternativa	8
II.2. Vías de financiación alternativa	8
II.3. Plataformas de financiación participativa	10
II.3.1 Proceso de financiación a través de una PFP	11
II.3.2 Regulación de las PFP.....	12
II.3.3 Tipos de PFP.....	13
II.3.4 Ventajas y riesgos de una PFP.....	14
III. ANÁLISIS	16
III.1. Evolución del acceso a la financiación de pymes en España	16
III.1.1 Años de bonanza económica (2000-2007).....	17
III.1.2 Años de crisis económica (2008-2014).....	18
III.1.3 Primeras apariciones de alternativas (2015-...)	22
III.2. Situación actual de financiación de las pymes	26
III.2.1 Situación actual de las plataformas de financiación participativa	27
III.3. Comparativa a la zona euro y Estados Unidos	31
IV. CONCLUSIONES	34
IV.1. Cabida de las PFP en el mercado español	34
IV.2. La confianza de los distintos actores	35
IV.3. Sectores con mayores posibilidades de expansión	38
IV.4. Perfil inversor español	39
IV.5. ¿Tienen futuro las PFP en España?	40
V. BIBLIOGRAFÍA	41

I. INTRODUCCIÓN

I.1. Objetivos y Motivaciones

Como es sabido, cualquier empresa necesita de financiación para, o bien crecer, o bien mantener su actividad operativa. Tras la última gran crisis bancaria en España, muchas empresas se vieron abocadas a buscar alternativas de financiación, ya que los bancos, que por entonces eran los principales proveedores de financiación, restringieron su acceso. De esta manera, en el pasado más reciente, han ido surgiendo distintas alternativas que merecen objeto de estudio. Por una parte, se encuentran aquellas que ya tienen una presencia destacable en nuestro país, a pesar de que los bancos siguen predominando en este aspecto. Ejemplos de estos serían las entidades de capital riesgo o los mercados alternativos de renta fija o variable. Sin embargo, las PFP, que comúnmente se denominan con los términos *crowdfunding* o *crowdlending*, a pesar de que su uso se ha incrementado en los últimos años, no está lo suficientemente extendido, lo cual puede dar a entender que aun es un terreno por explorar.

La idea para desarrollar este trabajo es ver si las PFP tienen margen de crecimiento en el mercado de financiación en España. Aquí, entran en juego dos variables importantes: por una parte, las PFP en la actualidad, como veremos más adelante, solo financian proyectos que requieran capital para crecer, es decir, *startups*, o empresas en un estado muy joven. Por otra parte, veremos como las pequeñas y medianas empresas (pymes) españolas en general han sufrido tras la crisis por una inaccesibilidad de financiación derivado de la ya mencionada estructura, en la que los bancos predominaban. De ahí que empezasen a surgir nuevos métodos para la financiación de estas pymes. Por tanto, el objetivo principal es ver si las PFP pueden satisfacer las necesidades de las pymes en general en España, y por tanto extender su actual mercado, que se limita a startups, mayoritariamente.

Por otra parte, será interesante, a raíz del objetivo principal, conocer mejor la situación de las PFP en España, el cual es un mercado bastante novedoso aun por descubrir. De esta manera, en el trabajo también se podrá conocer la situación de las PFP en España en la actualidad, viendo su volumen de mercado, sus clientes principales y su margen de operaciones. En otras palabras, gracias al análisis cronológico, podremos descubrir su razón de ser, el por qué surgieron. Finalmente, también habrá oportunidad de ver como es el mercado español en materia de financiación en general, con lo que, tras la

finalización del trabajo, se tendrá un espectro mucho más amplio de las distintas posibilidades que existen para financiarse, más allá de las PFP.

A pesar de ser un tema que está de moda, no hay un conocimiento extendido acerca de ello. El impacto que están teniendo las alternativas de financiación, y también en concreto las PFP en otros países da que pensar que en España quizás exista una estructura de financiación un tanto obsoleta, con un actor que domina por encima del resto con excesiva claridad, los bancos.

De esta manera, y a modo de resumen, se presenta un problema como es el acceso a la financiación con una potencial solución, las PFP, lo cual será interesante de observar para ver si cuadran y una soluciona a la otra o se limita a su rango de actividad actual.

I.2. Metodología

Para la elaboración del trabajo, se ha llevado a cabo una serie de investigaciones que podríamos encuadrar en dos grupos. Por un lado, se han utilizado informes oficiales de instituciones financieras, entre los que se encuentran el Banco de España o el Banco Central Europeo, a través de los cuales se ha obtenido información objetiva y clara acerca del volumen de mercado de las distintas variables, así como informes de distintas fundaciones y organizaciones especializadas en la financiación de las empresas, como “SGR CESGAR” o, más específicamente, en la financiación alternativa, como “Universo *Crowdfunding*” o los informes de la Universidad de Cambridge de “Alternative Financing”.

Este grupo proveerá la información necesaria para conocer a fondo los distintos mercados que nos interesan. Desde la cronología en la financiación en España, pasando por el mismo mercado en la actualidad, hasta centrarnos en lo que realmente concierne el trabajo, que es la financiación alternativa a través de las plataformas de financiación participativa. Es verdad que existen diferencias entre unos artículos y otros, en cuanto a la información provista. Aun así, a lo largo de este trabajo, se ha intentado ceñirse a datos estrictamente oficiales, para evitar la disparidad y la incongruencia de los datos, para la conclusión.

La segunda categoría de información es igualmente relevante a la primera, y se refiere a una serie de artículos de distintos expertos, dando su visión personal acerca de la situación de las diferentes alternativas en la financiación, la cual ha sido extremadamente útil para

ver tanto las partes positivas, como las negativas, y para hacerse una idea del impacto que tienen en el mercado en la actualidad. Estos artículos, tanto de revista como académicos, buscan analizar la situación actual y predecir un futuro con sentido. Aquí, entra en juego información más subjetiva, la cual no se ha trasladado directamente al trabajo, sino que se ha expuesto de una manera conjunta y adaptada a lo que se consideraba fundamental para el desarrollo de las ideas. Además de artículos académicos o de revista, se ha acudido a un CEO de una *startup* que usó la modalidad de *crowdfunding* para financiar su empresa, y del cual se ha obtenido información subjetiva pero relevante para el desarrollo.

I.3. Estructura del trabajo

En cuanto a la estructura, se comenzará por presentar un apartado de marco teórico, para que el lector tenga claro los principales conceptos para la correcta comprensión de la lectura. De esta manera, en este primer apartado se presentará la financiación como concepto, se definirán los distintos tipos de financiación alternativa y finalmente se hablará ya desde la perspectiva de las PFP, analizando sus características más destacables siempre partiendo de la objetividad, sin aportar ningún dato u opinión.

Posteriormente, se pasará al apartado de análisis de datos. Aquí, se comenzará por un estudio de la razón de la aparición de las distintas alternativas de financiación en España, dividiendo ese estudio en tres etapas: precrisis, crisis y poscrisis. De esta manera, se comprenderá el por qué de su creación, así como una primera idea de cual es la situación de España en cuanto a temas de financiación.

Seguidamente, ya nos basaremos en datos de la actualidad para ver las variables más importantes dentro del mercado de financiación española. En este apartado, se comenzará con una recogida de datos de la actividad de las pymes en cuanto a su financiación, para ver cuales son sus necesidades, sus principales proveedores, entre otros. Seguidamente, se verán las plataformas de financiación participativa en España, las que existen hoy en día, cual es su margen de actuación y cuales son sus tendencias a futuro, así como una serie de ejemplos reales para ver su actividad desde una visión más práctica.

A lo largo de estos dos apartados de recogida de datos, se irán aportando comentarios en forma de visión crítica que harán a modo de resumen lo que vendrá después en la categoría de conclusiones.

Por tanto, en las conclusiones, se hará acopio de todo lo recogido previamente, dividiendo las conclusiones en las distintas variables que serán necesarias mencionar para poder redactar una conclusión final en el que se de respuesta a las preguntas planteadas previamente en los objetivos.

II. MARCO TEÓRICO

II.1. Financiación alternativa

“La financiación, según el diccionario de español, se define como la acción fue efecto de financiar, es decir, prestar dinero para llevar a cabo proyectos, actividades, etc.” (MyTripleA). La clásica forma de financiación es a través de bancos, los cuales ofrecen una cantidad de dinero que se podrá usar para cualquier proyecto que se quiera llevar a cabo y que luego deberá ser devuelto con una serie de intereses adicionales. Hasta hace relativamente poco, las empresas sólo podían acceder a dinero extra a través de este mecanismo. Esto suponía que los bancos tenían total libertad para imponer los criterios que quisiesen a la hora de devolver los préstamos. Sin embargo, para las empresas de menor tamaño les era más difícil devolver a los bancos la cantidad impuesta de intereses, con lo que el acceso a ese tipo de financiación era menor. Es por ello que, recientemente, han ido surgiendo una serie de alternativas de financiación.

Antes de proceder a explicar las diferentes vías de financiación, cómo surgieron y en qué estado se encuentran, es necesario destacar que cuando se habla de financiación alternativa, se refiere a ese tipo de financiación que es alternativa a la que ofrece un banco en forma de préstamos o créditos. Este matiz es necesario porque el término alternativo puede llevar a confusión, tratándose de una palabra que puede ser comprendida como alternativa a todo el resto de las vías de financiación existentes. Sin embargo, como se verá más adelante, las empresas que suelen usar vías de financiación alternativa a la bancaria pueden, y normalmente lo hacen, acceder a varias a la vez, con lo que son alternativas a la bancaria pero complementarias entre sí.

II.2. Vías de financiación alternativa

En la actualidad, existen múltiples vías de financiación alternativa. Éstas están enfocadas principalmente para las pequeñas y medianas empresas, las cuales, como ha sido mencionado previamente, tienen más difícil el acceso a dinero bancario. Entre los distintos tipos de financiación alternativa, encontramos los siguientes (Reglero, 2018):

- Las tres “Fs” (*Friends, family, fools*): corresponde al primer acceso de financiación de la mayoría de los proyectos empresariales. Aquí, los emprendedores no tienen acceso a ningún tipo de financiación más que el que le

ofrecen sus amigos, su familia, o gente que realmente crea en el proyecto. En esta etapa, será necesario que los empresarios se muevan lo máximo posible, buscando financiación entre distintos inversores

- Business angels: suelen ser empresarios con experiencia que quieren destinar parte de sus inversiones adicionales en proyectos relativamente nuevos. A estos inversores, no les va la vida en estos proyectos, es decir, que éstos suponen inversiones adicionales de las que obtener una rentabilidad. Al ser empresarios con experiencia, tienen mucho conocimiento en materia de proyectos de innovación, por lo que será importante saber venderlo
- Capital riesgo: este modelo corresponde a la inversión en acciones de empresas no financieras y de categoría no inmobiliaria. Aquí, un fondo de capital riesgo invierte una cantidad predeterminada y entra a formar parte del accionariado de la empresa. Estas empresas suelen estar en fase de crecimiento, y los inversores entran en el accionariado con la garantía de permanecer una serie de años, esperar que crezca la empresa y vender sus participaciones obteniendo así una rentabilidad
- Private equity: similar al capital riesgo, pero en este caso el tiempo de permanencia en el accionariado de la empresa es más reducido y la desinversión obligatoria, ya que los fondos de capital privado están compuestos por inversores que ofrecen su dinero por un tiempo limitado esperando una rentabilidad
- Mercados de capitales: mercado al que se acude para financiarse a través de activos más a largo plazo que en el mercado monetario, con lo que conlleva un mayor riesgo. Ejemplos de esto sería los mercados de renta variable
- Crowdfunding: en este caso, son individuos que no empresas las que cooperan de forma colectiva para financiar proyectos específicos. Internet es la mejor herramienta para llevar a cabo este tipo de actividad. Existen distintos tipos de categoría dentro de esta alternativa que se desarrollará posteriormente

Como se puede ver, estos tipos de financiación alternativa tiene una característica común y es que el dinero que entra en forma de inversión lo hace convirtiéndose en fondos propios. Esto es típico en empresas que, como ya se ha mencionado, está en fase de nacimiento o crecimiento. Sin embargo, hay empresas que ya están en una fase más estable y que necesitan de una inyección de dinero, pero el acceso a la financiación

bancaria se les complica. Las posteriores categorías suponen financiación alternativa la bancaria, pero en este caso, las inversiones se reciben en forma de deuda, o fondos ajenos.

- Entidades de crédito: además de la banca tradicional, existen una serie de entidades financieras de crédito que ofrecen préstamos a empresas. Sin embargo, tanto los bancos como estas entidades financieras suelen tener una visión pesimista sobre los proyectos lo que provoca que las condiciones de financiación sean más caras para las empresas. Un ejemplo de este tipo de entidad en España sería el Instituto de Crédito Oficial, “*que dispone de distintas líneas de financiación, cuyo objetivo es impulsar y apoyar las inversiones productivas de las empresas españolas y promover los proyectos de autónomos y pequeñas y medianas empresas*” (Reglero, 2018)
- Mercado de capitales: igual que en el anterior apartado, pero en este caso, la financiación se hace en forma de recursos ajenos. Los ejemplos aquí serían los mercados de renta fija (bonos, por ejemplo) o mercado de crédito y derivados
- Direct lending: tipo de financiación muy similar a la financiación bancaria, es decir, inversores prestan su dinero a una empresa y ésta se lo devuelve en un futuro específico. A pesar de que su nivel de rentabilidad se sitúa en un 14%, y el coste de financiación es a veces superior al bancario, hay que tener en cuenta una serie de ventajas que tiene este tipo de financiación con respecto a la bancaria. Por parte de las empresas, los requisitos de los inversores privados son menores con respecto a los bancos, con lo cual su acceso a financiación es más asequible, por otra parte, los inversores se llevan un retorno mayor que con la financiación tradicional, con lo cual ambos salen beneficiados
- Crowdlending: es muy similar al *crowdfunding*, pero en este caso la red de cooperación cede dinero en forma de préstamo, por lo que la empresa tendrá que devolverlo en un periodo de tiempo reestablecido. Asimismo, esta categoría se desarrollará posteriormente con más detalle

II.3. Plataformas de financiación participativa

Las plataformas de financiación participativa, a partir de ahora PFP, hacen referencia a un tipo de financiación alternativa que engloba a lo que comúnmente se conoce como *crowdfunding*. “*Crowdfunding proviene de la unión del anglicismo crowd- (multitud) y -funding (financiación), y consiste en la financiación participativa de proyectos.* (Labarta,

2014). Esta alternativa de financiación consiste en la captación a través de plataformas digitales de pequeñas aportaciones económicas provenientes de una base amplia donantes con el fin de tener financiación para proyectos de diversa índole (Sajardo Moreno & Perez Sempere, 2019). En la actualidad, el *crowdfunding* está presente en todo tipo de proyectos, desde *startups* tecnológicas hasta proyectos de venta al por menor, por ejemplo.

II.3.1 Proceso de financiación a través de una PFP

La mayor parte de operaciones de *crowdfunding* suelen seguir los mismos pasos, y con los mismos actores involucrados. En primer lugar, un empresario que tenga alguna clase de proyecto que requiera dinero ajeno envía los datos de éste a una plataforma de financiación participativa, con la descripción detallada de lo que consiste ese proyecto, de cuanto dinero necesita y de qué plazos de tiempo se estarían planteando. Posteriormente, la propia plataforma, sería la encargada de evaluar el proyecto, teniendo en cuenta todos los aspectos previamente proporcionados, y dando el visto bueno, o no, a la publicación del proyecto. En caso afirmativo, se publicaría el proyecto, estableciendo los parámetros de cantidad de financiación y tiempo establecidos entre el emprendedor y los expertos de la plataforma.

Es importante tener en cuenta que las plataformas filtran los proyectos, y, por tanto, los seleccionan. De esta manera, no se permite que cualquier proyecto sea publicado, y su aprobación dependerá de que como se sepa vender y estructurar el proyecto, ya que hay muchos que se quedan por el camino. A pesar de la dureza en la selección, si una empresa pasa el filtro, este hecho no garantiza que la recaudación vaya a ser exitosa.

El tiempo medio de periodo en la plataforma varía entre los 7 y los 120 días, teniendo en cuenta que los plazos más cortos corresponderían a actividades de *crowdlending* de empresas establecidas, mientras que los periodos más largos tienen lugar con proyectos más nuevos, generalmente *crowdfunding* para la creación de empresas (Acosta Morales, 2018). Una vez publicado, se procedería a promocionarlo lo máximo posible. En este caso, se hace de forma pareja entre los emprendedores y la plataforma, ya que ambos están interesados en un buen resultado de financiación para el proyecto. Finalmente, acaba el plazo y llegaría el momento de evaluar si se ha obtenido la cantidad deseada, o no. En caso positivo, la PFP ofrecería un proceso de seguimiento y control del proyecto

para que los distintos inversores puedan seguir la evolución del proyecto y sus resultados de cara a la obtención de beneficios.

Por tanto, como se puede observar, existen tres grupos distintos de actores involucrados en el proceso. Los primeros serían una o varias personas que son las que tienen la idea del proyecto empresarial que quieren lanzar. Los segundos actores serían estos inversores. Estos son captados a través de las campañas que se han lanzado y serán los que participen económicamente para que el proyecto empresarial se materialice. Finalmente, encontramos al promotor que publica la campaña y que capta la financiación a través de una plataforma, que suele ser un sitio web. En resumidas cuentas, este último actor haría de intermediario entre los emprendedores y los inversores.

II.3.2 Regulación de las PFP

Hablando de la regulación de las plataformas de financiación participativa en España, lo más destacable es la aprobación de la Ley 5/2015, de 27 abril, de fomento de la financiación empresarial en el cual se habla por primera vez del concepto de *crowdfunding*. Sin embargo, la Ley Modelo CNUDMI sobre Comercio Electrónico de 1996 es la primera que se ha de tener en cuenta, ya que es el primer texto legislativo en el que se recogen los tres principios fundamentales para el comercio electrónico, véase: principio de no discriminación de documentos por que sean electrónicos y no físicos, principio de neutralidad legislativa y principio de equivalencia funcional entre las comunicaciones electrónicas y de papel (Gracia Labarta, 2014). Esta ley es en la que se basa el funcionamiento de la plataformas electrónicas. Otras leyes que habría que tener en cuenta serían, por ejemplo, la Ley de Protección de Datos de Carácter Personal o la Ley 34/2002 de servicios de la sociedad de información y del comercio electrónico, que regulan las obligaciones de los prestadores de servicios en contratos electrónicos.

Sin embargo, como ya se ha mencionado, en nuestro país, lo más relevante es la ley de fomento de financiación empresarial del año 2015. En ella se registra, legalmente, el concepto de *crowdfunding*, así como otros aspectos, que serán fundamentales para el desarrollo de este mercado. En el artículo 46, se describen a las plataformas de financiación participativa como “*empresas autorizadas cuya actividad consiste en poner en contacto, de manera profesional y a través de páginas web u otros medios electrónicos, a una pluralidad de personas físicas o jurídicas que ofrecen financiación a cambio de un rendimiento dinerario, denominados inversores, con personas físicas o*

jurídicas que solicitan financiación en nombre propio para destinarlo a un proyecto de financiación participativa, denominados promotores” (Agencia Estatal Boletín Oficial del Estado, 2015).

Las principales ideas y conclusiones que se sacan esta nueva ley tienen que ver con el inicio de la regulación de este mercado. Al ser un mercado tan novedoso, nunca se había tenido cuenta dentro de la ley, pero la aprobación de ésta creó la posibilidad de que estas plataformas de financiación participativa pudiesen ser inscritas dentro de la Comisión Nacional de los Mercados de Valores, o CNMV, en colaboración con el Banco de España (García-Pita y Lastres, 2016). De esta manera, y como veremos más adelante, la posibilidad de registrarse en la CNMV se convertiría en un aspecto fundamental para el crecimiento de este mercado.

Además, recientemente, la Comisión Europea ha emitido un informe mediante el cual afirma que está estableciendo un nuevo marco regulador para el funcionamiento de las PFP. A través de esta regulación se pretende que se armonice los procesos de conexión entre inversores y empresarios y se facilite el acceso a los proyectos de todos los países miembros de la Unión Europea, lo cual es otra nota positiva para el desarrollo de este mercado (Consejo de la Unión Europea, 2019).

II.3.3 Tipos de PFP

Finalmente, para entender mejor el *crowdfunding*, es necesario saber que existen cuatro tipos (Montemar Parejo & Benito Mundet, 2018):

- *Equity-based crowdfunding*: en este caso las aportaciones dinerarias de los inversores suponen la compra de acciones o participaciones de la sociedad en la que se ha invertido
- *Lending-based crowdfunding*: o, en otras palabras, *crowdlending*, el cual, como se ha explicado previamente, consiste en aportaciones dinerarias en forma de préstamos
- *Reward-based crowdfunding*: como su propio nombre indica, a través de las aportaciones realizadas se obtienen una serie de recompensas, como por ejemplo servicios o productos relacionados con el proyecto en el que se ha invertido

- *Donation-based crowdfunding*: éste es la modalidad que suele utilizar organizaciones sin ánimo de lucro que tiene el objetivo desarrollar proyectos que aporten bienestar a la sociedad

II.3.4 Ventajas y riesgos de una PFP

Una vez conocido la razón de ser de las plataformas de financiación participativa, su situación legal, y los distintos tipos que encontramos de ellas, es posible hacerse una idea de las ventajas y de los inconvenientes de este tipo de financiación, las cuales ayudarán posteriormente a tener una visión más clara y concreta de que está aportando este tipo de actividades, y de que pueden aportar en un futuro.

Entre los principales beneficios de las plataformas de financiación participativa, encontramos el mero hecho de su aparición como alternativa a la financiación bancaria. Como se desarrollará en el siguiente apartado, tras la crisis bancaria en España, los bancos redujeron su aportación en modo de préstamos lo cual forzó a las empresas más vulnerables a buscar alternativas. Y es, en efecto, la principal ventaja de estas plataformas: las pymes que no tengan capacidad de obtener dinero de un banco podrán hacerlo a través de estas plataformas lo cual provocará que las empresas sigan generando ingresos y que la economía no se estanque y siga creciendo.

Dejando a un lado el ámbito macroeconómico, los propios empresarios se benefician de este tipo de actividades, teniendo en cuenta que se ahorran costes de promoción, de marketing o de estudio de mercado y el coste de deuda es menor que en la financiación tradicional. Finalmente, el empresario puede obtener un *feedback* de su proyecto a través de las propias plataformas de financiación (European Commission, 2013). Ese *feedback* es muy importante ya que es gente que realmente se está involucrando en el proyecto por lo que deberá tenerse en cuenta.

Finalmente, los inversores también tienen ciertas ventajas en estas actividades. Principalmente, las plataformas de financiación participativa ofrecen un contacto más cercano entre emprendedores e inversores, lo cual imposibilita a estos últimos conocer más al fondo aquellas ideas en las que se esté metiendo dinero. El canal de comunicación sería más cercano, con lo cual se pueden intuir un incremento en la confianza de los inversores.

Pero como todo, las plataformas de financiación participativa también ofrecen una serie de riesgos, y más teniendo en cuenta lo reciente de la idea. Entre los problemas principales este modelo encontramos el fraude y la morosidad como algo muy relevante a la hora de tener en cuenta cuando se participe en una actividad de este tipo. Cuando se habla de fraude, se refiere a que el dinero recaudado no se use para los proyectos especificados en la plataforma, mientras que la morosidad hace referencia a la posibilidad de que no se devuelvan a los inversores los beneficios en forma de tipos de interés fijados previamente.

Por otra parte, hay que tener cuidado con la promoción proyecto que tenga todos los detalles claros para que los inversores pueden decidir si invertir o no con la información en mano. Además, y aquí entra en juego otro de los aspectos relevantes dentro de las nuevas finanzas y su relación con la tecnología, hay que estar al tanto de la modalidad de pagos en este tipo de plataforma ya que al ser todo con formato electrónico puede surgir distintos problemas. Finalmente, para los emprendedores también existen riesgos, relacionados principalmente con los aspectos de propiedad intelectual. Esto quiere decir que los proyectos que se cuelgan las plataformas de financiación participativa son proyectos generalmente nuevos con lo cual las ideas hay que registrarlas para que no surja ningún tipo de problema de copia.

III. ANÁLISIS

Una vez entendemos lo que significa financiación alternativa, y más concretamente, *crowdfunding* y *crowdlending*, procederemos a la parte central del proyecto. En esta, se pretende analizar como este tipo de financiación alternativa ha afectado al desarrollo de la economía española y más concretamente al de las pequeñas y medianas empresas. De esta manera, se comenzará por un análisis en la cronología de la financiación, desde la financiación tradicional bancaria hasta las primeras apariciones de financiación alternativa llegando a la actualidad que existen múltiples opciones de financiación. Para que el análisis sea más exhaustivo se incluirán todas aquellas variables que se necesiten tomar en cuenta para la conclusión. De esta manera, no solo se verá el volumen de las plataformas de financiación participativa, sino los resultados de las pymes como tal, de los otros métodos de financiación alternativa, se incidirá brevemente en la situación de éstas en otros países similares a España... Finalmente, se procederá a una recogida de todas estas variables, que, unido a una visión crítica de éstas, derivará en una conclusión a través de la cual se podrá responder a la pregunta planteada al principio de este trabajo.

Por otra parte, es necesario resaltar que este análisis se llevará a cabo en relación con las pequeñas y medianas empresas. La razón es evidente, ya que, a enero de 2019, las pymes, incluyendo a los autónomos, que serían pymes sin asalariados, conforman el 99,8% de las casi 3 millones de empresas que hay en España, y el 66% de los casi 16 millones de empleados que trabajan en estas (Gobierno de España: Ministerio de Industria, Comercio y Turismo, 2019). Estos datos son muy relevantes a la hora de entender la importancia de las pequeñas y medianas empresas en la economía española.

III.1. Evolución del acceso a la financiación de pymes en España

El estudio de distintos informes de expertos en materia de financiación indica que la evolución de esta en España se debería dividir en tres fases bien diferenciadas. En primer lugar, se encontraría la etapa de bonanza económica en España, con un crecimiento constante, y un incremento en el acceso a la financiación bancaria más que destacable. Posteriormente, llegarían los años de la crisis bancaria, y con ellos, un descenso en el flujo de la financiación bancaria, complicando la situación de muchas empresas de tamaño pequeño o mediano, lo cual provocó la aparición de una fuentes de financiación alternativas a la bancaria, marcando el inicio de la tercera etapa. Si bien las fechas no son fijas, se han puesto como referencia aproximada, teniendo en cuenta que la crisis bancaria

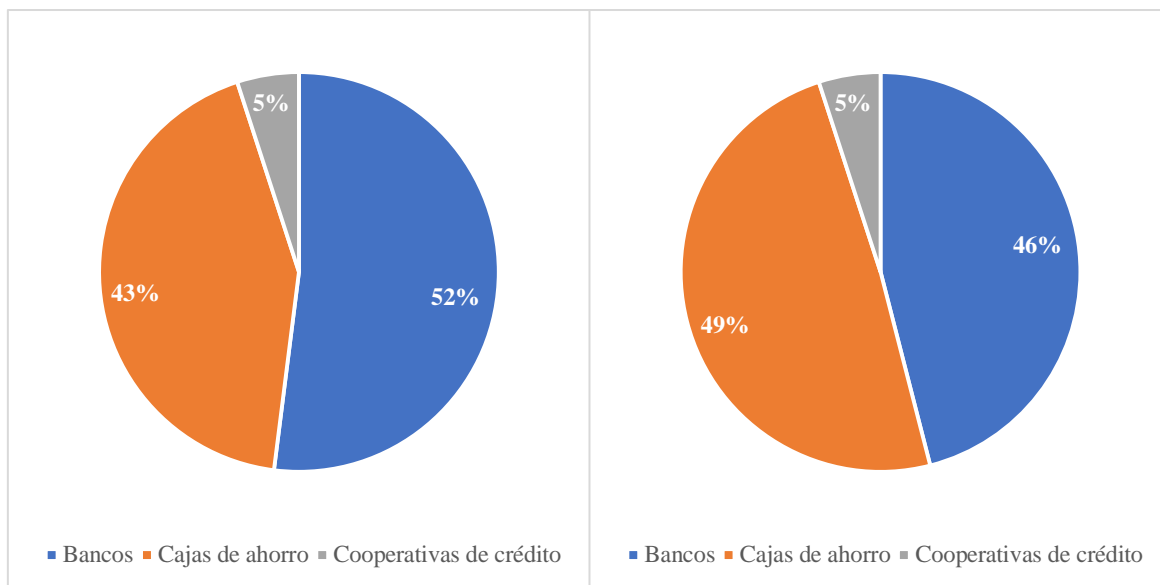
comenzó en el 2008, y que las plataformas de financiación participativa, junto a otras modalidades de financiación se comenzaron a regular en España en el año 2015.

III.1.1 Años de bonanza económica (2000-2007)

En España, la financiación de las empresas siempre se ha llevado a cabo con la presencia de los bancos como principales actores en la entrega de préstamos. Esta situación la veremos a lo largo del proyecto, así como la comparación con otros países en los que los bancos tiene menos presencia proporcionalmente. Hasta el estallido de la crisis en la década pasada, el monopolio de la financiación bancaria en España era evidente. En los años de bonanza económica, es decir, desde principios de siglo hasta el 2007, el incremento en el volumen del crédito fue meteórico. Siempre haciendo referencia al crédito destinado a empresas no financieras, y no de los créditos a hogares, el crecimiento fue significativo, hablando de una tasa superior al 220% en estos años, con una media anual de crecimiento por encima del 18% (Banco de España, 2017). Hay que tener en cuenta que este periodo fue muy positivo para el crecimiento económico, ya que ésta estaba en constante movimiento. Las cajas de ahorro, ahora en su mayoría desaparecidas o absorbidas, jugaron un papel fundamental en la concesión del crédito, así como los propios bancos, los cuales tenían la confianza de ceder créditos en cantidades importantes y con pocos requerimientos. Principalmente, se notó en el mercado inmobiliario, donde las empresas de este sector vieron incrementados sus concesiones de crédito a niveles anuales de casi un 30%.

En la siguiente gráfica, se puede apreciar la distribución del crédito según el tipo de entidad. En esta etapa, existen tres tipos de entidades, todas ellas reconocidas como entidades de crédito autorizadas: los bancos, las cajas de ahorro y las cooperativas de crédito. En ningún momento se hace referencia a ningún tipo de alternativa de financiación, estas tres son entidades autorizadas que reciben su dinero en forma de depósitos.

Gráfico 1: Distribución del crédito según tipo de entidad en España en los años 2000 y 2007



Fuente: elaboración propia a partir de datos obtenidos de Banco de España (2017)

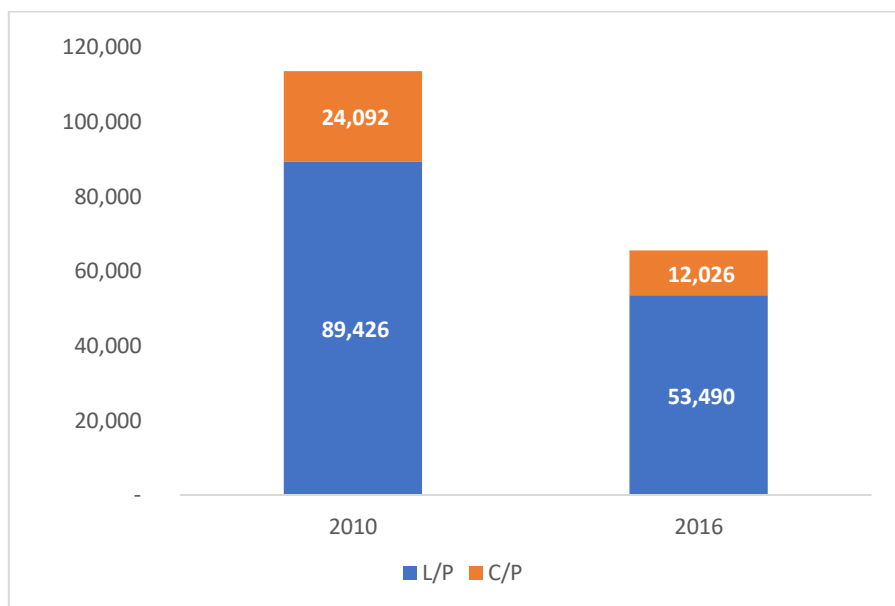
III.1.2 Años de crisis económica (2008-2014)

Sin embargo, es conocida la situación financiera de España a partir del año 2008. Hubo una explosión de la burbuja inmobiliaria que provocó la parálisis del mercado, y el estancamiento de la economía. En lo que concierne a este proyecto, el volumen de deuda otorgado a sociedades no financieras cayó un 6,2% desde el comienzo de la crisis hasta el año 2011, donde, de manera intuitiva, fue el mercado inmobiliario el que cayó con mayor estrépito (Banco de España, 2017). La caída del sector inmobiliario en este aspecto cobra aun mayor relevancia teniendo en cuenta que en el resto de los sectores, la concesión de crédito de bancos y cajas de ahorro aumentó, eso sí, una cantidad insignificante.

Los años 2012 y 2013 fueron aun peores, ya que se pasó de una reducción de concesiones de crédito del 6,2% mencionado previamente a un 13,5%, y aquí sí, cayendo todos los sectores, no solo el inmobiliario. El informe del Banco de España del año 2017 en referencia a la crisis habla de una necesidad de desapalancamiento de las empresas y de las pobres perspectivas de crecimiento económico de los próximos años como principales razones de la caída en la concesión. En 2014, a pesar de que se comienza a estabilizar la economía, el crédito sigue cayendo debido a la imperiosa necesidad de ese desapalancamiento de las empresas, cuyo volumen de deuda previo a la crisis era mayor de lo que la economía podía soportar.

Las siguientes dos imágenes resumen la situación de crédito en España, tanto a niveles de empresas pertenecientes al Ibex 35, excluyendo a las sociedades financieras, y la segunda hace referencia al crédito nuevo a pymes durante el periodo de crisis. De esta manera podemos ver como la crisis realmente afectó a todo el espectro económico español, sin que ningún actor saliese realmente beneficiado.

Gráfico 2: Financiación bancaria a empresas no financieras del Ibex 35 (Mn€)
2010-16

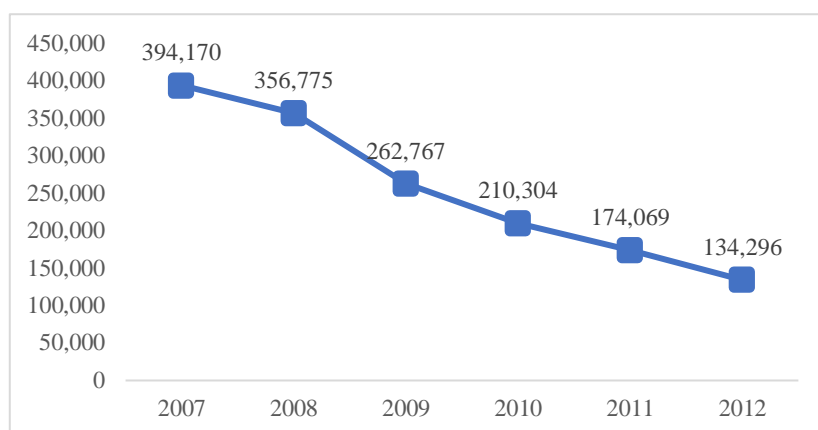


Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos de García Coto et al. (2017)

En resumidas cuentas, el periodo que recorre del 2007 al 2014, fue un periodo convulso. Los bancos y las cajas de ahorro, los principales actores a la hora de financiar empresas se vieron superados por las circunstancias, impedidos de ofrecer crédito con la misma facilidad que años previos, y las empresas, que antes no tenían que cumplir requisitos muy exigentes, vieron como ya no tenían acceso a dinero, motivo por el cual la economía pasó por un bache muy destacable.

Sin embargo, a pesar de la caída del crédito concedido, hubo actores que se vieron más afectados que otros. En este caso, hablamos de las pequeñas y medianas empresas, cuyos problemas de acceso a la financiación fueron más importantes que en las empresas grandes

Gráfico 3: Crédito nuevo a las pymes en España (Mn€)

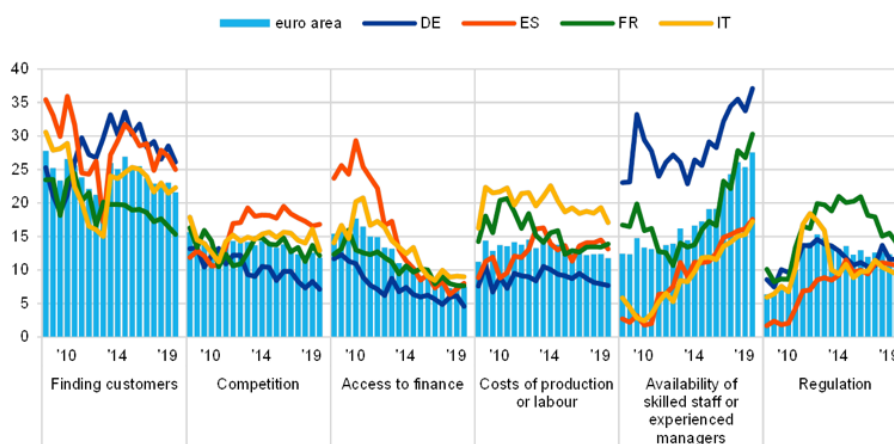


Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos de Zuriaga (2013)

Entre otros, se destacaban problemas de liquidez, el crecimiento de la regulación financiera, la necesidad de internalización para incrementar las posibilidades de éxito... ¿Y por qué eran las pymes las más afectadas? Las pequeñas y medianas empresas se ven más afectadas por sus costes financieros que las grandes empresas, y además tienen menos capacidad de maniobra para negociar créditos (Fernández de Lis., 2012). Por otra parte, el acceso a financiación exterior suele ser vital cuando faltan recursos en el propio país, por lo tanto, las empresas que exportan y tienen acceso a mercados internacionales lo tendrán más asequible que una empresa que se limite a operar en el mercado nacional. Seguidamente, las pymes se encuentran con problemas de información asimétrica debido a la menor calidad y cantidad de información sobre su situación financiera y económica (Roibas & Garcia-Vaquero, 2018)

Además, en los primeros años de esa década, el acceso a financiación se destacaba como una de las preocupaciones fundamentales entre los empresarios españoles. El Banco Central europeo hace cada semestre una encuesta de satisfacción de empresarios de la zona euro, y entre su contenido se encuentran una serie de aspectos que suponen las mayores preocupaciones para ellos. En la siguiente gráfica, podemos observar como estas preocupaciones han ido variando desde el principio de la década:

Gráfico 4: Los problemas más importantes afrontados por las pymes de la zona euro (2010-2019)



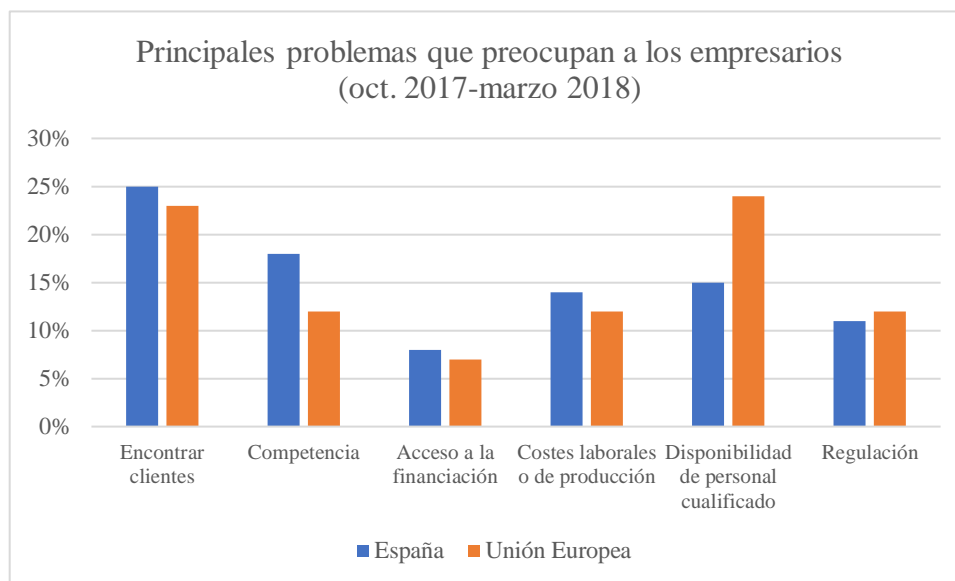
Fuente: European Central Bank (2019)

En esta gráfica, vemos como la categoría “*Access to finance*” en España (línea naranja) era la segunda más relevante a principio de década, sin embargo, esto cambió debido a la aparición de nuevas alternativas a la financiación bancaria. De esta manera, en la actualidad, “*el acceso a la financiación volvió a ser, de entre todos los factores incluidos en esta pregunta, el citado por un menor número de compañías (un 8 % de ellas, tanto en España como en la UEM, porcentaje que es apenas 1 pp superior al de seis meses antes)*” (Banco de España, 2018).

¿A qué se debe este cambio en la preocupación de los empresarios? Las alternativas a la financiación surgieron a raíz de la crisis previamente mencionada. “*Dado que la financiación es fundamentalmente bancaria, cuando nuestro sistema financiero ha atravesado la reciente crisis y se ha tenido que “desapalancar”, ello ha afectado muy negativamente a las empresas en su proceso de búsqueda y negociación de financiación*” (ICEX, 2017). De esta manera, en los últimos años han ido surgiendo distintas fuentes de las que iremos hablando.

La posterior gráfica corrobora la información obtenida del Banco Central Europeo, demostrando que las tendencias de los problemas que han aquejado a las pymes durante la última década en la región europea son similares a las de España. De esta manera, en la actualidad el acceso a la financiación no preocupa en exceso por los motivos ya explicados.

Gráfico 5: Principales problemas que preocupan a los empresarios (oct. 2017-marzo 2018)



Fuente: Elaboración propia a partir de Banco de España (2018)

III.1.3 Primeras apariciones de alternativas (2015-...)

Concretamente, las primeras medidas impulsadas por las autoridades comunitarias y nacionales fueron el desarrollo de nuevos mercados de valores, como el MAB, Mercado Alternativo Bursátil, o el MARF, Mercado Alternativo de Renta Fija; o la aparición de nuevas entidades de capital riesgo; y finalmente, en las plataformas de financiación participativa, véase *crowdlending* y *crowdfunding* (Roibas & Garcia-Vaquero, 2018).

De esta manera, la inclusión de nuevas modalidades de financiación, unidos a una regulación más controlada del Eurosistema y el proceso de desapalancamiento que comenzó años atrás, tras el estallido de la crisis, ha propiciado un cambio en la estructura de financiación.

Los modelos de financiación más importantes a partir de la fecha, y excluyendo la modalidad bancaria, que a pesar de su caída sigue siendo la más relevante, son: mercados de renta fija, mercados de renta variable, capital riesgo y plataformas de financiación participativa. Posteriormente, se verá la evolución de las tres primeras de forma resumida, entendiendo sus nuevas funcionalidades, regulación, crecimiento... Finalmente, se analizará de una manera más detallada la situación de las plataformas de financiación participativa, objeto central del estudio.

En relación a los mercados de renta fija, en España hay que destacar la aparición del Mercado Alternativo de Renta Fija o MARF en el año 2013. Como todas las alternativas de financiación, su objetivo era terminar con la dependencia bancaria en lo que a financiación se refiere (Santos Miranda, El MARF: una alternativa en la financiación de las pymes, 2019). En este mercado, las empresas de tamaño pequeño y medio tienen la oportunidad de emitir títulos de renta fija, o, en otras palabras, bonos o pagarés. Previo a la creación de este mercado, sólo las empresas grandes tenían la capacidad de emitir deuda por su solvencia económica a través de el AIAF, que es el *“mercado español de referencia para la Deuda Corporativa o renta fija privada integrado en Bolsas y Mercados Españoles (BME), la compañía que opera los mercados financieros españoles”* (Bolsas y Mercados Españoles de Renta Fija, 2000). Sin embargo, tras la aparición del MARF, las empresas más pequeñas pueden ofrecer deuda con distintos plazos y a distinto coste, y los inversores podrán diversificar su porfolio dejando atrás empresas de mayor tamaño. Esta importancia generada a raíz de la aparición del MARF es palpable en el número de empresas que han emitido valores de renta fija en los últimos diez años. Concretamente, el número de empresas que emitieron bonos en 2017 es seis veces superior a las mismas en 2007. Eso, unido a la normativa en 2014 que toda emisión de bonos tenga que estar regulado dentro de un mercado, AIAF, o posteriormente MARF, y a la ley de financiación del 2015, en la que se eliminaron una serie de restricciones de emisión, han provocado que el mercado de renta fija haya incrementado su presencia exponencialmente (Roibas & Garcia-Vaquero, 2018).

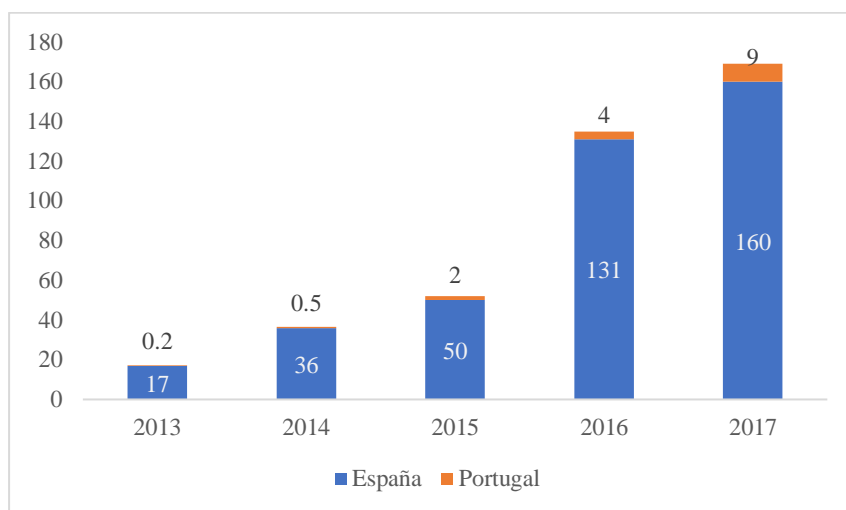
A pesar de que generalmente, el coste de capital es superior al de deuda, ya que los inversores buscan mayor retorno, la emisión de títulos de renta variable en forma de acciones o participaciones ha sido la forma de financiación alternativa a la bancaria más recurrente en España desde el estallido de la crisis. Sin embargo, hay que tratar de manera diferente a las empresas cotizadas, las cuales no han seguido una tendencia definida en el tiempo de las que no lo son. Como viene siendo recurrente en este análisis, en el mercado de renta variable también hay una alternativa al mercado bursátil clásico, que conocemos como Mercado Alternativo Bursátil, o MAB. Este mercado se creó para aquellas empresas que no podían acceder a la bolsa por falta de dimensión (Roibas & Garcia-Vaquero, 2018). El MAB se podría definir de la siguiente forma: *“mercado de valores de reducida capitalización y que buscan expandirse mediante una regulación hecha a su medida y unos procesos y costes adaptados a sus características”* (Santos Miranda, El

MAB: una alternativa en la financiación de las pymes, 2019). De nuevo vemos como este mercado es creado con el fin de ofrecer a las empresas acceso a una financiación la cual sería imposible vía banco. Lógicamente, hay que tener en cuenta que, a pesar del incremento exponencial del volumen movido por éste, y del MARF, aun no llega a niveles de volumen de mercados tradicionales, rondando ambos el 1% de lo captado.

Finalmente, en el ámbito del capital riesgo, en España está habiendo también un repunte del uso de este como forma de financiación, principalmente de aquellos que se involucran en las primeras fases de un proyecto. Además, España, 2,6‰ del PIB, se está acercando a los niveles de media en Europa, la cual se sitúa en un 3,2 ‰ del PIB (Roibas & Garcia-Vaquero, 2018). Sin embargo, ambos están aun lejos del nivel de Estados Unidos, 2,8% del PIB, el cual veremos que a niveles de financiación alternativa no se les acerca nadie.

En resumen, podemos apreciar que estas tres modalidades previamente descritas aun no teniendo la presencia necesaria para competir con las tradicionales, sí que están experimentando un crecimiento que hay que tener en cuenta para un futuro, y que provocarán la no dependencia total de los bancos en términos de financiación.

Gráfico 6: Volumen de mercado de la financiación alternativa en la región de Iberia 2013-2017 (Mn€)



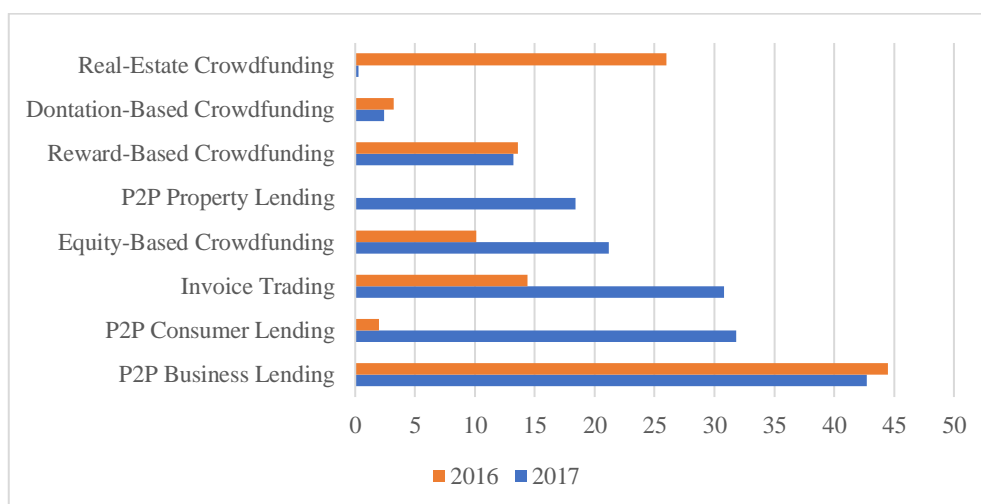
Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos de Ziegler et al. (2018)

En esta gráfica, podemos observar el volumen total de dinero que se movió a través de financiación alternativa en el periodo 2013-2017 en la región de Iberia, es decir, España y Portugal. Dado que la aportación de Portugal es mínima, y que el interés está puesto en el mercado español, nos centraremos en la evolución de este. Como se puede observar, es evidente el crecimiento los últimos años del volumen de financiación alternativa. A

pesar de ello, la aportación de España junto la de Portugal representa apenas un 5% del mercado europeo, lo cual da qué pensar a que España aun tiene un largo recorrido de desarrollo en este aspecto. Además, en el año 2017, el crecimiento se ralentizó, provocando que pasase del quinto al octavo puesto en materia de aportación (Ziegler, y otros, 2018).

La segunda gráfica nos muestra los volúmenes categorizados según el tipo de fuente. Descartando el *lending* a personas físicas, la compraventa de facturas (*invoice trading*) y la cesión de propiedades, ya que estas no entran dentro del análisis, podemos apreciar como el *P2P Business Lending*, o, en otras palabras, *crowdlending* y *Equity-Based Crowdfunding*, son en efecto las fuentes más relevantes en el mercado.

Gráfico 7: Volumen total de financiación alternativa por categoría en la región de Iberia 2016-2017 (Mn€)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos de Xiegler et al. (2018)

En resumen, este apartado trata de analizar el por qué surgieron las primeras fuentes de financiación alternativa. Ha quedado claro que en España existía una clara dependencia bancaria, la cual aún perdura. Sin embargo, la crisis forzó a los bancos a ser más exigentes y selectivos, y a las empresas más vulnerables, reinventarse o desaparecer. Así cómo surgieron distintas alternativas, tanto en mercado de capitales como en financiación alternativa. A pesar de que volumen aún no es tan relevante como en otros países, el crecimiento es imparable y poco a poco las empresas van haciendo uso de ellas más frecuentemente. En el siguiente apartado, se realizará un análisis de la situación actual de las pymes en materia de financiación, y ya entrando más en detalle con las plataformas de financiación participativa.

III.2. Situación actual de financiación de las pymes

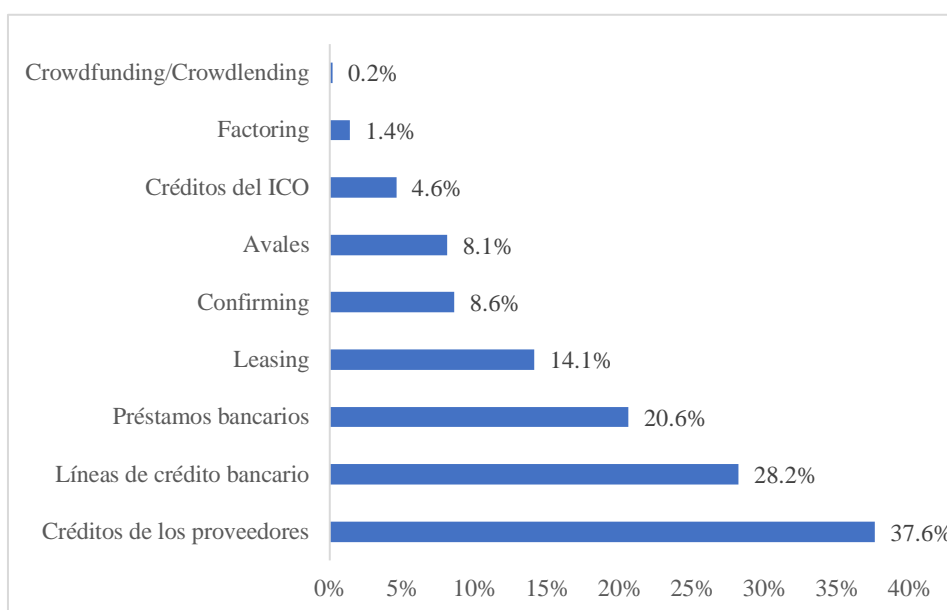
Previamente, ya se ha comentado la amplia presencia que tienen las pymes en España, ya que suponen prácticamente la totalidad del número de empresas y dos tercios del número de empleados. Además, su importancia dentro de la aportación económica para el crecimiento del país está incrementándose. En el periodo que va de 2016 al 2018, el número de pymes que facturaban anualmente menos de 300.000 € se ha visto reducido de un 73,3% del total a un 63,3%. Mientras tanto, las pymes que factura entre 300.000 € y 600.000 € han incrementado en siete puntos porcentuales mientras que las que facturan más de 600.000 € lo han hecho en dos puntos porcentuales (SGR CESGAR, 2019).

Entre otros factores de crecimiento, destaca el incremento de pymes que exportan. De esta manera, en el mismo periodo 2016-2018, este número aumentó de un 7,7% a un 8,8%. Recordemos, que la falta de internacionalización de las pymes era uno de los problemas principales a la hora de acceso la financiación, con lo que es una nota positiva que estos se están abriendo el mercado exterior. Sin embargo, hay que tener cuidado con este dato, porque es engañoso. El primer trimestre de 2018, el nivel de exportación estuvo por encima del 8,8% de media, situándose en un 10,8%. Sin embargo, en el cuarto trimestre de 2018, la caída fue abrumadora, entre otras cosas, debido a la desaceleración económica (SGR CESGAR, 2019). La nota negativa dentro de estos resultados es la caída en inversión en innovación, ya que se pasó de un 20,1% a un 16,8% el número de pymes que invirtieron en ello.

Entrando ya en materia más acorde a nuestro tema, las necesidades de financiación de las pymes en 2018 superaron a las del 2017, estableciéndose en un 36,5% el número de pymes que hayan requerido de financiación. Lo curioso es que las pymes que exportan o las que innovan tienen una necesidad de financiación muy superior a la media, haciendo más relevante los datos ofrecidos anteriormente.

Como ya hemos dicho, en España aún la financiación bancaria tiene mucho peso, de ahí que un tercio de las pymes españolas requirieron de la financiación bancaria en 2018. En el siguiente gráfico podemos observar las necesidades de financiación distribuidas en los distintos instrumentos que han usado las pymes en 2018. En ello, podemos corroborar como los bancos son los actores fundamentales. Sin embargo, es reseñable que, aun siendo un porcentaje muy pequeño, las plataformas de financiación participativa, ya supone un cierto volumen. Es por ello por lo que, en el próximo apartado, se incidirá en estas plataformas viendo sus resultados y sus opciones a futuro.

Gráfico 8: Financiación de las pymes españolas por categorías en 2018

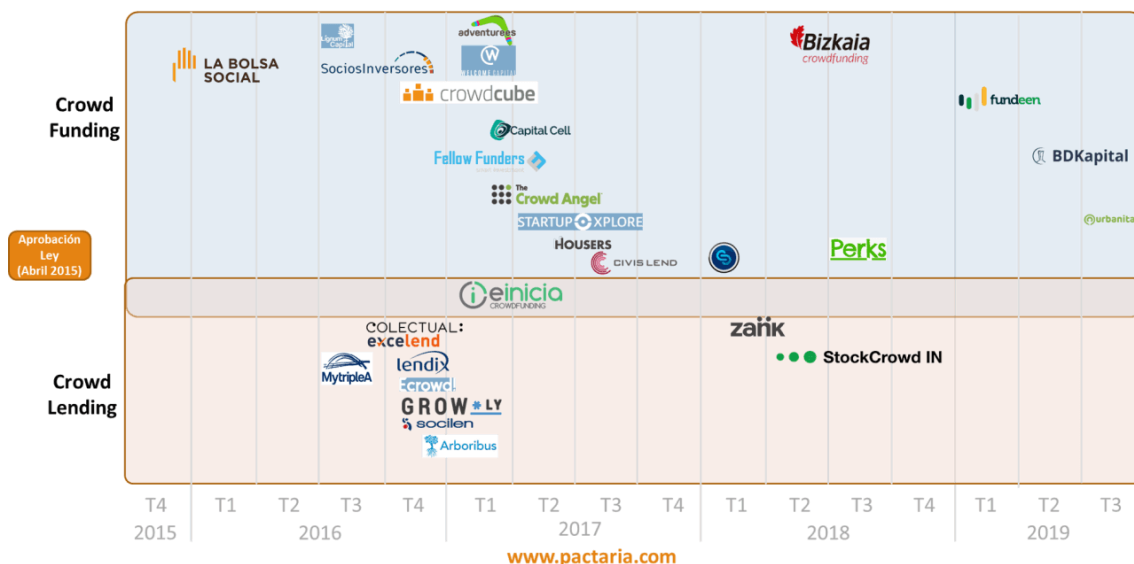


Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos de SGR CESGAR (2019)

III.2.1 Situación actual de las plataformas de financiación participativa

En la actualidad en España hay registradas 28 plataformas de financiación participativa en la Comisión Nacional de Mercados de Valores, entre las que se encuentran *fintech* conocidas, como por ejemplo Grow.ly, MyTripleA, Crowdcube... entre otras (CNMV, 2020). Desde que se aprobara la ley de fomento de financiación empresarial en 2015, y se registrara por primera vez una plataforma en la CNMV, La Bolsa Social, en diciembre de 2015, el número ha ido incrementando progresivamente, lo cual es una buena noticia ya que se entiende que estará más regulado. La siguiente gráfica muestra las diferentes plataformas que hay en la actualidad en España registradas en la propia CNMV, desde la aprobación de la ley de financiación empresarial de 2015. Como se puede apreciar, el *crowdfunding* está más extendido en nuestro país que la modalidad de *crowdlending*, y que el pico de autorizaciones en la CNMV tuvo lugar en el año 2017, dando paso el 2018 y el 2019 a menos inclusiones en el mercado de las PFP, estabilizando así el mercado.

Gráfico 9: Plataformas de financiación participativa registradas en la CNMV



Fuente: Acosta Morales (2018)

En cuanto al volumen de mercado de las plataformas de financiación participativa, aún no hay resultados oficiales o que se puedan corroborar del año 2019, con lo que se analizarán estos mismos datos, pero del año 2018. Pues bien, en ese año las PFP recaudaron en nuestro país una cantidad muy próxima a los 160 millones de euros, lo que supuso un incremento de un 62,12% de los aproximadamente 100 millones recaudados en el 2017 (Gonzalez & Ramos, 2019).

Dividiendo ahora los tipos de recaudación por categorías, podemos apreciar que la que más presencia estuvo fueron las plataformas de préstamos, categoría que ya había sido la principal en años previos. Posteriormente, y en este orden, las que más recaudaron fueron las inversiones inmobiliarias, las inversiones genéricas, las recompensas y, finalmente, las donaciones. Esto es muy importante, ya que, en el mercado de financiación participativa, los inversores suelen comenzar en los ámbitos de recompensas o donaciones hasta que venga un mercado sólido, en el que haya una mayor confianza, y puedan invertir con más riesgo. De esta manera, los resultados denotan una cierta estabilidad en la madurez del mercado.

Por otra parte, hay que destacar el gran crecimiento que tuvieron las plataformas de inversión inmobiliaria las cuales recaudaron casi un 70% más que en 2017 (Gonzalez & Ramos, 2019). Finalmente, en cuanto a puestos de trabajo creados, a pesar de la dificultad en la obtención de datos, se estima que son entre 3.000 y 17.000 empleos nuevos, usando el ratio empleo/inversión.

En el propio informe que nos proporciona la información acerca de la recaudación de las plataformas en 2018, también nos ofrece una serie de tendencias que son de interés para el posterior análisis. Los autores, por tanto, fijan cuatro tendencias significativas:

1. Como ya se mencionado previamente, el *crowdfunding* inmobiliario creció por encima del resto, situándose en una recaudación que supone más de un quinto de la recaudación total en España. Esto es reseñable debido a la alta tradición que tiene España con el sector inmobiliario el cual fue fundamental para el crecimiento económico en los años 90 y 2000, aunque también esencial para la posterior crisis bancaria en España
2. A pesar de la aprobación de la ley de financiación en 2015, el mercado aún no está libre de actividades fraudulentas o de morosidad. Es por ello que siempre se recomienda que las empresas sean registradas con el fin que tener mayor control posible. Sin embargo, también se recomendaría que hubiese un mercado común de financiación participativa en la Unión Europea, lo que permitiría competir con países como Estados Unidos, en el que la financiación alternativa está mucho más extendida que en Europa, a excepción del Reino Unido
3. El informe también habla de una creciente importancia de las plataformas verticales, o de marca blanca. Estas plataformas tienen de especial que sus proyectos se centran en un sector en concreto, o están muy localizadas. Esta creciente importancia en este tipo de plataformas es un indicio de que el mercado de financiación participativa se está asentando, ya que, según muchos expertos, esta industria suele comenzar con inversores que meta su dinero en plataformas más generales, con más variedad de proyectos y con menos riesgo. Una vez el mercado se va asentando, las plataformas van concretando sus tipos de proyecto, para estar más cercano a un cliente objetivo específico
4. En el informe no sólo se hablan de puntos positivos, ya que hay ciertos aspectos dentro del mercado de financiación participativa habría que mejorar, cosas que es lógica en una industria tan novedosa. En este caso se habla del ejemplo de la empresa Comunitae, la cual fue una de las plataformas pioneras en el sector hasta que cesó su actividad en 2018 (TodoCrowdlending, 2019). Esta plataforma comenzó como proveedora de financiación a particulares, pero a partir de 2013 empezó también a financiar a pymes hasta que se convirtió en la plataforma de *crowdlending* más importante en España. A pesar de su buen desempeño durante

los primeros años, la empresa empezó detectar fraude de pagarés, los cuales estaban llevando acabo bajo el consentimiento del analista de riesgos de la propia compañía. Lo reseñable de esta situación es que Comunitae no estaba inscrita en la Comisión Nacional del Mercado de Valores, que, tras la aprobación de la ley de financiación en 2015, empezaba regular este tipo de plataformas. Sin embargo, el Banco de España decretó que esta compañía no reunía las características necesarias y por tanto no requerían autorización y vigilancia lo cual se entiende como uno los motivos principales para que este tipo de actividades fraudulentas se pudiesen llevar a cabo con tanta facilidad ya que no había control y todo tipo de autorizaciones a las que se podía acceder eran menos que si llega a estas inscrito en la propia CNMV

Para entender mejor la financiación a través de las PFP en España, se analizarán una serie de ejemplos recientes de éxito. Uno de ellos sería la *startup* Wave, la cual ha desarrollado una aplicación para *smartphones* que consiste en una tecnología que geolocaliza a tus contactos. En palabras de su fundador, Luis Gelado, vieron que tenían mucho potencial para crecer y necesitaban un empujón de financiación, y antes de pasar a la financiación institucional, optaron por probar con *crowdfunding*. A través de la modalidad de *equity crowdfunding*, consiguieron recaudar un total de 917.249 euros a cambio de un 5,97% de la participación de la empresa (Gelado, 8 emprendedores que se financiaron a través del *crowdfunding*. ¿Cómo lo hicieron?, 2018). El proceso fue muy similar al descrito en el marco teórico de este trabajo, ya que se registró en la plataforma de Crowdcube, con una detallada descripción de lo que se pretendía conseguir y en que consistía la aplicación de Wave. Gelado habla de que la experiencia fue muy positiva, debido a que sus campañas fueron exitosas, ya que no solo supusieron una buena inyección de fondos para la compañía, sino que ayudaron a crear una comunidad de fieles, lo cual lo convierte en buena herramienta de marketing (Gelado, Opinión acerca de las plataformas de financiación participativa, 2020). Asimismo, en Crowdcube, el registro iba acompañado de un proceso de *due dilligence* para ofrecer al inversor información lo más detallada posible. Sin embargo, el hecho de que sean plataformas reguladas provoca que este proceso de *due dilligence* sea intensivo, intentando limitar el riesgo de los inversores al máximo, lo cual hace que el proceso de aprobación sea lento.

“El crowdfunding nos ayudó a sensibilizar a los inversores. Estoy seguro de que sin estas campañas no hubiéramos logrado el resto de la financiación” (Bertran, 2018). Esta frase

la dijo Joan Bertrán, fundador y CEO de Cebiotex, empresa que se centra en la oncología pediátrica, la cual trata enfermedades no muy comunes como el cáncer infantil. Bertrán argumenta que, al acudir al mercado convencional de financiación para desarrollar un proyecto de 1,3 millones de euros, este era rechazado constantemente por cuestión de ratios financieros. Pero encontraron la plataforma de Capital Cell, a través de la cual iniciaron una ronda de 300.000 euros, la cual fue tan exitosa que acudieron de nuevo a esta plataforma para obtener otros 300.000 euros. Gracias a la obtención de estos 600.000 euros, una familia office y un fondo de capital riesgo se fijaron en el proyecto, completando la totalidad de financiación para el desarrollo de éste.

Estos dos proyectos dan una idea del alcance que tiene en la actualidad las plataformas de financiación participativa en España. Como principales conclusiones, se puede apreciar como ambas son proyectos jóvenes, los cuales necesitan financiación para desarrollar su idea principal, y las cuales fueron rechazadas por la financiación tradicional. Mientras que en Wave plantearon que era mejor idea acceder a una PFP para obtener un empujón antes de acudir a inversores institucionales, a Cebiotex directamente les rechazaban por no ser beneficiosa. De esta manera, proyectos que anteriormente no habrían salido adelante, encontraron en estas plataformas una manera de crecer. Posteriormente, se sacarán una serie de conclusiones basadas en estos ejemplos.

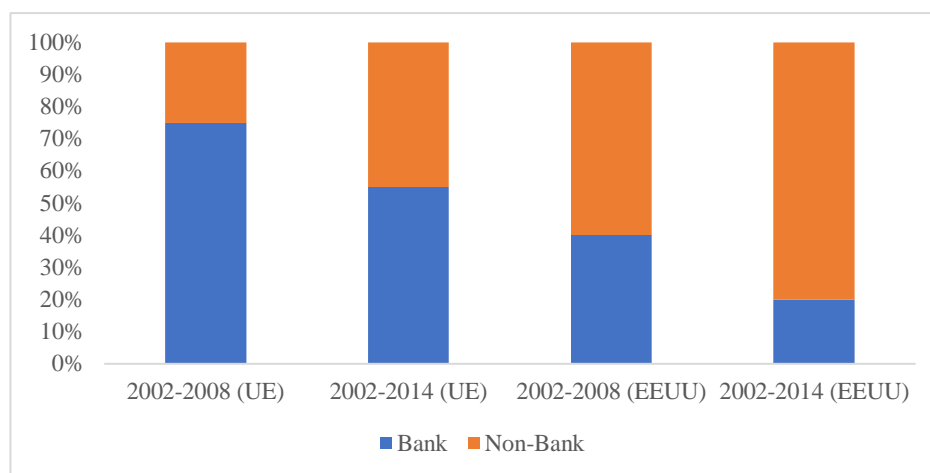
III.3. Comparativa a la zona euro y Estados Unidos

Antes de pasar a una serie de conclusiones acerca del *crowdfunding* y *crowdlending* en España, es necesario un poco de información acerca de la situación de otros países en relación a la financiación. La idea de este apartado no es comparar exhaustivamente los mercados europeos o americano con el español, debido a que no es el objetivo principal del trabajo comparar uno con otro, sino la evolución en España. Sin embargo, es beneficioso verlo en perspectiva para conocer la situación de las PFP en España, la estructura de financiación y las posibilidades a futuro de nuestro país.

Comenzando por el mercado de financiación alternativa en general, podemos intuir, basados en los datos previamente expuestos que España no destaca precisamente por un gran volumen de mercado. El posterior gráfico no hace más que demostrar la idea de que en Estados Unidos, la financiación alternativa está mucho más presente y se detecta más confianza que en la zona euro. Ya en el año 2015, la dependencia bancaria en términos de financiación en Estados Unidos era mínima, ya que hasta el 70% de la financiación

total se realizaba a través de alternativas de financiación, mientras que en países como Alemania o Francia ese nivel se situaba en un 50% y en España apenas llegaba al 20% (Roig Hernando & Soriano Llobera, 2005).

Gráfico 10: Financiación bancaria vs financiación alternativa en Europa y Estados Unidos en los periodos 2002-2008 y 2002-2014

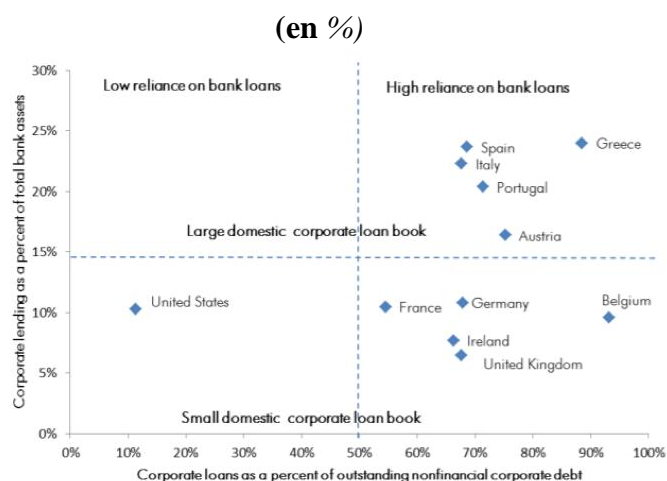


Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos de Kraemer-Eis (2014)

En la zona euro, los países siguieron un patrón muy similar ya que la financiación bancaria fue creciendo a niveles destacables hasta el estallido de la crisis en el año 2008 (Kraemer-Eis, 2014). Esto concuerda con la idea de que, al margen de la estructura de deuda y financiación del país, la crisis fue igual de dañina y afectó a la financiación bancaria de manera similar.

Asimismo, como era de intuir tras el estudio de distintos análisis previamente citados, en cuanto a la estructura de financiación, vemos que los países más similares a España son los que comparten una economía parecida, es decir, los países del sur de Europa, Portugal, Italia y Grecia, además de Austria. Estos comparten el hecho de que los bancos son fundamentales en la actividad de financiación en el ámbito económico del país, similar situación al resto de países europeos. Lo que les diferencia, en este caso, a los del sur del resto es que, para los propios bancos, esta actividad es muy relevante, ya que existe una tasa muy alta de préstamos corporativos en su activo total.

Gráfico 11: Confianza en la financiación bancaria de las sociedades no financieras



Fuente: Kraemer-Eis (2014)

Por último, nos ceñiremos a las plataformas de financiación participativa en específico. “Por áreas geográficas, hay que destacar la elevada participación de China, que acumularía en este período el 80% del volumen mundial captado por las plataformas, seguida de Estados Unidos con un 11% y, a mucha distancia, del Reino Unido (2%), Japón, Francia (1%) y España (0,2%)” (Roibas & Garcia-Vaquero, 2018). Lo primero que se ve es que la importancia de España en el espectro mundial es mínima, aunque no irrelevante, teniendo en cuenta que China supone 4/5 de la totalidad. Esto se debe mayoritariamente a la estructura de deuda que tiene España desde siempre, explicada previamente. Esta estructura, como se verá más adelante, es distinta con respecto a países anglosajones, en los que la diversidad en materia de financiación es superior.

En definitiva, esta comparativa, a pesar de ser muy superficial, nos da una idea de como la estructura de deuda sí que influye en el desarrollo de las alternativas de financiación, y más concretamente en la de las plataformas de financiación participa. Cada país tendrá una distribución más o menos satisfactoria, dependiendo de su modelo económico, pero salta a la vista que cuanto mayor sea la diversificación, y más posibilidades de acceso tengan las empresas, mayores posibilidades de crecimiento tendrán.

IV. CONCLUSIONES

Este apartado pretende evaluar toda la información recogida en los apartados anteriores, y tratar de analizar el funcionamiento de las PFP en España, así como su importancia y su futuro en el país. De esta manera, se irán desglosando todos los puntos analizados, ya que cada uno de ellos aporta una información relevante para el desarrollo de este último apartado.

La principal duda que este estudio ha provocado es su capacidad de crecimiento dentro del espectro económico. En la actualidad, se ha visto que las PFP suponen un pequeño porcentaje dentro de las distintas alternativas de financiación que se han estudiado. De hecho, como hemos visto, dentro del volumen total de financiación en España del año 2018, las plataformas de financiación participativa supusieron un 0,2% (SGR CESGAR, 2019). Sin embargo, si nos atenemos a los mismos datos y del mismo año, pero solo de *startups*, ese porcentaje asciende hasta situarse en un 5% (Startupxplore, 2019). De esta manera, los ejemplos vistos suponen pequeñas *startups* que necesitan un empujón de financiación para su desarrollo. Éstas, a su vez, suponen clientes interesantes siempre y cuando tengan éxito, como Wave o Cebiotex, ya que la colección de dinero fue superior incluso a lo esperado, y pudieron, de esta manera, desarrollar sus ideas para crecer. Sin embargo, también se ha visto que el problema de la financiación no es algo que solo ocurra con pequeñas *startups* o proyectos de emprendimiento e innovación. Las pymes, desde la crisis, han tenido un menor acceso a la financiación bancaria y necesitaban de nuevas alternativas. Y estas surgieron, en forma de mercados de capitales alternativos, o de capital riesgo.

La pregunta que realmente surge, por tanto, es si plataformas de *crowdfunding* y *crowdlending* se asemejarán a los mercados o al capital riesgo como fuente fiable de financiación para este tipo de empresas, ya consolidadas en el mercado, pero sin el poder suficiente para financiarse de la misma manera que las grandes empresas.

IV.1. Cabida de las PFP en el mercado español

Lo primero que hay que ver es si las PFP realmente tienen hueco en el mercado de la financiación, recordemos, a nivel de pyme y no solo de emprendimiento. En el análisis de financiación de las pymes del año 2018 veíamos como el número de empresas que solicitaban financiación aumentaba a lo largo de los años. Este dato estaba directamente

correlacionado con el crecimiento de empresas que exportaban y que invertían en innovación. Como el dato de exportación era positivo y el de crecimiento igual se presupone que el volumen de financiación de este tipo de empresas debería crecer. De la misma manera, habría que preguntarse el por qué la innovación ha tenido resultados negativos, y ver si es problema del tipo de financiación o del modelo económico español, que no fomenta este tipo de actividades. En cualquier caso, eso no es objeto de estudio de este trabajo, con lo que nos limitaremos a afirmar que el incremento de la necesidad de financiación es algo plausible por el crecimiento que están viviendo las pymes en estos últimos años, las cuales requerirán de un mayor volumen de dinero para seguir con esa tendencia.

Sin embargo, el que haya un crecimiento en el volumen de financiación no implica directamente que una categoría vaya a crecer más que otras. De esta manera, es interesante ver la tendencia de cada uno de los tipos para adivinar si supondrán un papel importante en el futuro. Como sabemos, los principales actor serían los bancos, los cuales aun viendo frenada su importancia en el sector de financiación tras la crisis, fueron capaces de seguir como principal fuente, y en los años de recuperación fueron cediendo en sus pretensiones, a pesar de limitar el acceso a muchas empresas por su incapacidad de afrontar dicha deuda. Aun así, se habla de que, a pesar de que las condiciones de los bancos seguían siendo holgadas, *“después de varios años en los que estas han venido relajándose, empiezan a apreciarse algunos síntomas de agotamiento en esta tendencia”* (Alves, Arrizabalaga, Delgado, & Roibas, 2019). Esto quiere decir que los bancos se están volviendo a endurecer a niveles de crisis, tal y como refleja la encuesta sobre préstamos bancarios donde los criterios de aprobación de prestamos se habían aseverado.

De esta manera, vemos como los bancos vuelven a la tendencia que dio lugar a la aparición de las primeras alternativas de financiación, con lo que se podría asumir que sucediese de nuevo un crecimiento de estas modalidades, entre las que se podrían encontrar las PFP, ya con una presencia cada vez mayor.

IV.2. La confianza de los distintos actores

Por otra parte, es necesario constatar que aquí hay que tener en cuenta, por encima de todo, la confianza tanto de los emprendedores/empresarios, como de los inversores por sí mismos. Al final la confianza es la que marca las tendencias en el mercado, y en este caso

no sería una excepción. De esta manera, la confianza es una variable que hay que medir, y se podría categorizar en dos aspectos: la confianza cualitativa y la cuantitativa.

En primer lugar, los empresarios necesitan de confianza para vender sus proyectos a través de las plataformas, asegurándose de que lleguen al máximo número de inversores posible, a través de una red segura, y que las inversiones sean fiables. En este aspecto, las propias plataformas han de dar un paso adelante garantizando la seguridad de las transacciones para que se cumplan los pagos sin ninguna clase de sobresalto.

Seguidamente, los inversores también requieren de esa confianza para poder invertir. Además de la, ya mencionada, seguridad en las transacciones y en la web, aquí se incluiría una serie de variables de seguridad para el inversor que consisten en evitar fraudes como el explicado previamente con Comunitae. En este tipo de actividades, en el que todo transcurre a través de la red, es muy factible que existan grupos de personas cuyo único fin sea la extorsión de dinero. Sin embargo, y basándonos de nuevo en el ejemplo de Comunitae, hay que tener en cuenta que la regulación ha sido un paso fundamental para la implementación de estas plataformas, las cuales, si se registran en la CNMV, tendrían una protección ante este tipo de actividades fraudulentas que conceden al inversor confianza añadida. Sin embargo, hay que destacar que expertos en el tema como Pepe Borrell, director de CrowdCube en el sur de Europa, afirman que el *crowdfunding* en Reino Unido ha de servir de ejemplo para España, ya que *“existe una ley que facilita las cosas tanto a las empresas que buscan financiación como a los inversores a través de medidas como una inversión internacional simplificada, uso de vehículos que facilitan la gestión de inversores o un “generoso” programa de incentivos fiscales”* (Alvarez Vellido, 2019).

El hecho de que ya exista una ley en España que regule estas actividades, a pesar de endurecer su acceso, permite que exista una base de seguridad detrás para todos los participantes. Asimismo, el que la Unión Europea esté hablando de una nueva regulación para la armonización de las PFP provoca la misma sensación, de incremento de la importancia de esta fuente de financiación. Como dijo el ministro de Hacienda de Rumanía en unas declaraciones para el Consejo de la Unión Europea: *“el avance de las herramientas digitales está impulsando la innovación financiera y el desarrollo de alternativas nuevas y sencillas para las empresas emergentes que buscan fuentes de financiación accesibles. En nuestra calidad de reguladores, tenemos que fomentar este*

avance al tiempo que garantizamos un entorno seguro para consumidores e inversores” (Consejo de la Unión Europea, 2019).

Pero esa confianza va más allá del proyecto en sí mismo. Si existe un empresario que promueve un proyecto a través de estas plataformas, y el proyecto tiene éxito, el empresario habrá creado una base de “fieles” que le permitirá desarrollar más proyectos y obtener mejor financiación de nuevo en estas plataformas.

Finalmente, ambos actores han de confiar en que este tipo de plataformas no supongan solo inversiones pequeñas en *startups*, sino que sean las propias empresas las que busquen esta alternativa, como acceso a dinero asequible. Es decir, si realmente el *crowdfunding* y el *crowdlending* tienen cabida en el panorama financiero en España, hay que darles una oportunidad, no solo a proyectos iniciándose, sino a empresas consolidadas.

El primer paso, en cualquier caso, está dado, una vez que el mercado se está estabilizando. Esto lo demuestran los datos previamente expuestos, en el que se ve que tanto el *crowdequity* como el *crowdlending* están creciendo, comparado a los datos de financiación participativa por donación o recompensa. Según la opinión de los expertos, estos dos últimos tipos de *crowdfunding* son los típicos cuando se introduce esta modalidad en el mercado. Aquí, de nuevo, entra la confianza como factor fundamental. Cuando aparecen las primeras plataformas, las empresas tienen dudas de que vaya realmente a funcionar, y, de esta manera, solo lo usan empresas que necesitan pequeñas dosis de inversión para proyectos concretos, muchas veces sin ánimo de lucro. Igualmente, en la modalidad de recompensa es otra manera de levantar dinero a la par que se introduce un nuevo producto en el mercado, como forma de contraprestación por la cantidad invertida. Así, poco a poco los proyectos van tomando forma, creciendo en cantidad y atrayendo a más tipo de inversores.

Por otra parte, la confianza cuantitativa habla más de los retornos de inversión que los inversores recibirían por apostar por un proyecto en concreto. Como veremos más adelante, el inversor español, generalmente, es precavido e impaciente con lo que se suele apostar por proyectos que sean seguros y a corto plazo. Además, hay que tener en cuenta que, como toda inversión, hay que conocer las distintas variables que participan en el proceso, principalmente hablando del riesgo de la inversión, la cantidad invertida y el periodo hasta que se devuelva la cantidad invertida. En el caso de tres de las principales plataformas, en este caso, de *crowdlending*, como son Circulantis, MyTripleA, October (Lendix antiguamente), o Grow.ly tienen un retorno medio de 7%, 6%, 9,9%,

respectivamente. En el caso del *crowdfunding*, todavía es pronto para analizar retornos para los inversores que se hayan salido, pero en algunos casos como Crowdcube, ya ha habido salidas de inversores, en su mayoría con resultados positivos, como Mr. Noow, Celixir, Movem o Revolut, con retornos de 1,8x, 2,7x, 2,6x o 19x. Finalmente, según datos de un informe AlfiData, la TIR (tasa interna de retorno) del mercado del *crowdfunding* en España al final del año 2016 era de un 8,55% (Crowdcube, 2019).

Estos datos, por sí solos, no suponen ninguna información útil. Sin embargo, sí que se puede afirmar que estos retornos para los inversores, o, lo que es lo mismo, el coste de financiación de los empresarios, son superiores a la bancaria, por ejemplo. Por tanto, en la financiación bancaria, encontramos que los prestamos por encima de un millón de euros, su coste se situó en el último año entre el 2,4% y el 2,8%, cayendo más de un punto porcentual desde el 2016 (Alves, Arrizabalaga, Delgado, & Roibas, 2019). El Banco de España habla de una caída progresiva del coste de la financiación en los últimos años, el cual, sin embargo, tras una entrevista a distintos empresarios, se habla de un endurecimiento en las condiciones similar al que aconteció tras la crisis. Así que, de nuevo, dependiendo del perfil del inversor, y de la empresa que requiera de financiación, esta opción será más interesante, o no.

IV.3. Sectores con mayores posibilidades de expansión

Lo siguiente que debemos tener en cuenta para ver la cabida de estas plataformas en el mercado sería ver el tipo de plataformas a las que nos referimos y en que sector operarían. En primer lugar, existen dos tipos de plataformas, a grandes rasgos. Por un lado, nos encontramos aquellas que son generalistas, no se centran en ningún sector o actividad en específico. Estas son las más comunes dentro del mercado. Sin embargo, en los años más recientes, se han visto ejemplos de plataformas que se centran en una actividad en específico, con el objetivo de atraer un grupo de consumidores concreto, y que estos se sientan más identificados con la plataforma e inviertan de forma más convencida. Aquí, de nuevo, entra en juego la base de fieles que se obtiene cuando un proyecto tiene éxito, previamente mencionada. Si eres capaz de atraer a una base de consumidores que estén interesados en el mercado en el que tú operas, y, además, eres capaz de transmitir esa seguridad en el éxito, ya se tendrá mucho terreno ganado.

Es destacable que en muchos portales se identifique como un nuevo tipo de *crowdfunding*, y ajeno al resto, el *crowdfunding* inmobiliario, el cual, como su nombre indica, destina

los fondos de inversión recaudados a proyectos específicos en el sector. Plataformas como StockCrowdIn, que ofrecen inversiones en inmobiliario, por montantes mínimos, que permiten a mucha gente invertir en este tipo de actividad. Como sabemos, en España, existe una tradición por el desarrollo de este sector desde el principio de siglo, lo cual demuestra, que, en efecto, para casos como este sector, las plataformas pueden tener cabida, siempre y cuando se traten de volúmenes de inversión no muy grandes.

Por tanto, una opción para las plataformas es centrarse en ese nicho, siendo consciente de que detrás hay una serie larga de inversores que, o bien están especializados en el sector inmobiliario, o tienen buenas referencias de ellos, con lo que demanda no les faltará.

IV.4. Perfil inversor español

Seguidamente, procede analizar el perfil inversor en España. Este apartado también es importante, ya que, al final, los actores de este tipo de actividad son inversores individuales, y que a pesar de las diferencias entre unos y otros, se pueden generalizar a nivel nacional, y ver, si realmente este tipo de inversión es atractivo para el perfil medio español. De esta manera, según la tercera edición de la Asociación Europea de Asesores Financieros, el depósito es el producto más común entre los inversores españoles (un 72% lo usa), seguido de los fondos de inversión (47%), inversión inmobiliaria (17%) y bonos y deuda corporativa (7%), ya que, según ellos, lo que más les preocupa a estos inversores es *“la seguridad, la liquidez, la rentabilidad y, en último plano, la fiscalidad”* (Popcoin Magazine, 2019).

Otro informe, en este caso de Schroders, categoriza al inversor español tipo como impaciente, cortoplacista y demasiado optimista. Son inversores insatisfechos, que no han obtenido la rentabilidad esperada en los últimos años, tienen una expectativa demasiado alta sobre la rentabilidad futura, y que aguantan con una inversión antes de liquidarla la mitad de tiempo de lo recomendado (Schroders, 2020).

Por tanto, vemos que el perfil de conservadurismo no se adapta del todo al formato de las plataformas de financiación participativa, en el que los proyectos suelen estar rodeados de mucha incertidumbre, aunque sí que es positivo que las inversiones no suelen requerir mucha cantidad.

IV.5. ¿Tienen futuro las PFP en España?

Todas estas variables, unidas a los datos obtenidos de los resultados económicos de los años recientes, podrían hacernos indicar que, a priori, las plataformas de financiación participativa no solo tienen hueco en el mercado español, sino que tienen margen de crecimiento. Este argumento queda claro viendo las tendencias hacia las que se dirigen las plataformas, tanto en términos de recaudación, con crecimientos anuales destacables, como en términos de conciencia y de seguridad con respecto a las propias plataformas.

Sin embargo, como se estableció al principio del trabajo, la idea principal no era únicamente constatar que las plataformas son ya una realidad, sino ver si pueden suponer una alternativa para aquellas pymes que no puedan acceder a financiación bancaria. Tradicionalmente han financiado a *startups* en etapas de alto potencial de crecimiento, ya que son las que más difícil tienen para convencer a inversores institucionales.

Teniendo esto en cuenta, las pymes que sí que tengan ese acceso a financiación bancaria, será en general empresas consolidadas en el mercado, que buscarán financiación en forma de circulante para sus operaciones diarias, más que en forma de capital de crecimiento. En resumidas cuentas, el *crowdfunding/crowdlending* son métodos que se adecuan más a necesidades de crecer aceleradamente. Aun así, a pesar de que no se vayan a convertir en plataformas multitudinarias sí que es viable que estas plataformas sean de gran utilidad, gracias a las tendencias previamente mencionadas, que faciliten el acceso a capital en múltiples situaciones, no solo para *startups*, sino para empresas de distinto tamaño.

Tradicionalmente, diversificando se reduce el riesgo en una inversión, y de igual manera, la diversificación en las fuentes de financiación sería muy positiva para las pymes, ya que no basarían su estabilidad financiera en una única institución, como sucedió en 2008, y, en consecuencia, muchas empresas quebraron. De esta manera, si alguna fuente fallase dentro del proceso, la empresa en cuestión tendría la garantía del resto de fuentes para seguir con su actividad. La solvencia estará garantizada, siempre y cuando se acceda a distintas fuentes.

Por tanto, y a modo de conclusión final, las plataformas de financiación participativa crecerán en el tipo de modalidad en la que operan ahora, y se podrán extender a un mayor tipo de empresas, siempre y cuando consiga la confianza tanto de los empresarios como el de los inversores, para montantes más grandes de los que se opera en la actualidad.

V. BIBLIOGRAFÍA

- Acosta Morales, M. (2018). *Presente y futuro de las plataformas de financiación participativa en España*, 2 de julio. Obtenido de Pactaria:
<https://www.pactaria.com/las-plataformas-de-financiacion-participativa-en-espana> (último acceso 15 de febrero de 2020)
- Alvarez Vellido, L. (2019). *Todo lo que tienes que saber sobre el "crowdfunding"*, 6 de febrero. Obtenido de Byzness - elPeriódico:
<https://byzness.elperiodico.com/es/empresarios/20190206/todo-lo-que-tienes-saber-crowdfunding-7287593> (último acceso 28 de febrero de 2020)
- Alves, P., Arrizabalaga, F., Delgado, J., & Roibas, I. (2019). *Evolución reciente de la financiación y del crédito bancario al sector privado no financiero*. Banco de España, Madrid.
- Banco de España. (2017). *Informe sobre la crisis financiera y bancaria en España, 2008-2014*. Banco de España, Madrid.
- Banco de España. (2018). *Informe trimestral de la economía española*. Banco de España, Madrid
- Bertran, J. (2018). *8 emprendedores que se financiaron a través del crowdfunding. ¿Cómo lo hicieron?* (J. Escudero Cuevas, Entrevistador), 21 de febrero.
- BME Renta Fija. (2000). *Mercado AIAF*. Obtenido de Bolsas y Mercados Españoles de Renta Fija: <http://www.bmerf.es/esp/asp/Portadas/HomeAIAF.aspx> (último acceso 20 de febrero de 2020)
- BOE (2015) *Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial* núm. 101, 28 de abril. Gobierno de España. Jefatura del Estado.
- CNMV. (2020). *Plataformas de Financiación Participativa*. Comisión Nacional del Mercado de Valores.
- Consejo de la Unión Europea. (2019). *Unión de los Mercados de Capitales: el Consejo define su posición sobre un acceso más fácil a las plataformas de financiación participativa*. Unión Europea, Consejo de la Unión Europea, Bruselas.

- Crowdcube. (2019). *¿Cuántos exits han tenido los inversores de Crowdcube?* Obtenido de Crowdcube: <https://help.crowdcube.com/hc/es-es/articles/115000038984--Cuántos-exits-han-tenido-los-inversores-de-Crowdcube-> (último acceso 1 de marzo de 2020)
- European Central Bank. (2019). *Survey on the Access to Finance of Enterprises in the euro area – April to September 2019*. Banco Central Europeo, Frankfurt.
- European Commission. (2013). *Consultation document Crowdfunding in the EU - Exploring the added value of potential EU action*. Comisión Europea, Directorio General Interno de Mercados y Servicios, Bruselas.
- Fernández de Lis., S. (2012). *La financiación de las PYME en España*. BBVA.
- García Coto, D., Carbonell, J., Gómez, A., & Aguilar, T. (2017). *La desintermediación de la financiación empresarial se intensifica en España*. BME, Servicio de estudios del BME.
- García-Pita y Lastres, J. (2016). *Las plataformas de financiación participativa en la Ley 5 /2015*, 9 de enero. Obtenido de Ecofin: <https://ecofin.es/las-plataformas-de-financiacion-participativa-en-la-ley-5-2015/> (último acceso 3 de febrero de 2020)
- Gelado, L. (2018). *8 emprendedores que se financiaron a través del crowdfunding. ¿Cómo lo hicieron?* (J. Escudero Cuevas, Entrevistador), 21 de febrero.
- Gelado, L. (2020). *Opinión acerca de las plataformas de financiación participativa*. (J. Páramo, Entrevistador), 17 de febrero.
- Gonzalez, A., & Ramos, J. (2019). *Financiación Participativa en España 2018: Informe Anual 2018*. Universo Crowdfunding.
- Gracia Labarta, C. (2014). Presente y futuro del crowdfunding como fuente de financiación de proyectos empresariales. *Revista Española de Capital Riesgo*(1), 3-19.
- ICEX. (2017). Fuentes de financiación alternativas. *El Exportador: Revista para la internalización*, 3.
- Kraemer-Eis, H. (2014). *Institutional non-bank lending and the role of Debt Funds*. European Investment Fund, EIF Research & Market Analysis, Luxemburgo.

- Labarta, C. G. (2014). Presente y futuro del crowdfunding como fuente de financiación de proyectos empresariales. *Revista Española de Capital Riesgo N°1/2014*, 3-19.
- Ministerio de Industria, Comercio y Turismo. (2019). *Cifras Pyme: Datos de enero 2019*. Gobierno de España. Ministerio de Industria, Comercio y Turismo.
- Montemar Parejo, M., & Benito Mundet, D. (2018). Evolución del Equity Crowdfunding en España 2011-2017. *Fundació Caixa d'Enginyers*, 1-14.
- MyTripleA. (2020). *Financiación*.
- Popcoin Magazine. (2019). *¿Cómo es el perfil del inversor español?*, 16 de agosto. Obtenido de Popcoin Magazine: <https://www.popcoin.es/magazine/noticia/como-es-el-perfil-del-inversor-espanol> (último acceso 5 de marzo de 2020)
- Reglero, J. (2018). Fuentes de financiación alternativa. *Harvard Deusto Business Review (num. 275)*, 52-65.
- Roibas, I., & Garcia-Vaquero, V. (2018). *La evolución reciente de la financiación no bancaria de las empresas españolas*. Banco de España, Madrid.
- Roig Hernando, J., & Soriano Llobera, J. M. (2005). Crowdfunding de préstamos para PyMEs en España: Un análisis empírico. *Estudios de Economía Aplicada*, 33(1), 301-318.
- Sajardo Moreno, A., & Perez Sempere, S. (2019). Análisis de las plataformas de crowdfunding social en el estado español: un estudio de casos. *Revesco. Revista de Estudios Cooperativos*, 130, 149-175.
- Santos Miranda, M. (2019). El MAB: una alternativa en la financiación de las pymes, 1 de noviembre. *Técnica Contable y Financiera*(24), 146-154.
- Santos Miranda, M. (2019). El MARF: una alternativa en la financiación de las pymes, 1 de mayo. *Técnica Contable y Financiera*(19), 110-118.
- Schorders. (2020). *Estudio Global de Inversión. Comportamiento de inversores: ¿están en control de sus finanzas personales?* Schorders, Marketing.
- SGR CESGAR. (2019). *VIII Informe "La financiación de la pyme en España" INFORME Resultados año 2018*.
- Startupxplore. (2019). *Visión 2018 del ecosistema inversor en España*. Valencia.

- TodoCrowdlending. (2019). *Comunitae*. Obtenido de TodoCrowdlending:
<https://todocrowdlending.com/comunitae/> (último acceso el 22 de febrero de 2019)
- Ziegler, T., Shneor, R., Wenzlaff, K., Odorovic, A., Johanson, D., Hao, R., & Ryll, L. (2018). *Shifting paradigms: the 4th European alternative finance benchmarking report*. University of Cambridge, Centre for Alternative Finance, Cambridge.
- Zuriaga, I. G. (2013). La financiación de las pymes y la crisis. *Observatorio sobre la reforma de los mercados financieros europeos*, 183-218.