



FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES

---

**MÉTODOS DE FINANCIACIÓN DE LAS PYMES  
PREVIOS Y POSTERIORES A LA CRISIS.  
NUEVAS ALTERNATIVAS: PLATAFORMAS DE  
FINANCIACIÓN PARTICIPATIVA.**

Autor: María José Belmonte Cordero

Director: Esther Vaquero Lafuente

Madrid

Abril 2018

María José  
Belmonte  
Cordero

**MÉTODOS DE FINANCIACIÓN DE LAS PYMES PREVIOS Y POSTERIORES A LA CRISIS.  
NUEVAS ALTERNATIVAS: PLATAFORMAS DE FINANCIACIÓN PARTICIPATIVA.**



## Índice de contenido

1.	Introducción: elección del tema y cuestiones a resolver .....	1
2.	Metodología.....	3
3.	Crisis en España. Consecuencias directas en la financiación.....	4
a.	Problemas de acceso a la financiación .....	9
b.	Diferencial del coste de financiación entre empresas españolas y extranjeras... ..	12
c.	Basilea iii .....	16
4.	Financiación de la pequeña y mediana empresa.....	18
a.	Financiación del estado.....	18
b.	Las amortizaciones fiscales .....	20
c.	El crédito comercial o de proveedores .....	20
d.	Titulizaciones.....	21
e.	Emisión de títulos o emisión de deuda privada.....	22
f.	Mab.....	26
g.	Ico .....	26
h.	Enisa .....	27
i.	Subvenciones .....	28
j.	Sociedades de garantía recíproca.....	30
k.	Financiación mediante préstamos.....	32
5.	Transformación de la banca.....	34
6.	La creación del mercado alternativo.....	36
a.	Shadow banking .....	37
7.	Plataformas de financiación participativa.....	38
a.	Entrada en el mercado español .....	40
b.	Mifid ii.....	43
d.	Precios y tarifas.....	45
e.	Punto de vista del inversor, punto de vista del promotor .....	46
f.	Regulación.....	48
g.	Posibles evoluciones del sector .....	49
8.	Conclusiones.....	51
9.	Bibliografía.....	54

## Índice de gráficos y tablas

GRÁFICO 1: EVOLUCIÓN ANUAL DEL PESO DE LA INDUSTRIA DE LA CONSTRUCCIÓN EN EL PIB DE ESPAÑA DESDE 2005 HASTA 2015. ....	6
GRÁFICO 2: EVOLUCIÓN DE EMPRESAS POR TAMAÑO, 2008-2016. ....	7
GRÁFICO 3: EVOLUCIÓN EURIBOR (FEBRERO 2017- FEBRERO 2018). ....	8
GRÁFICO 4: EVOLUCIÓN ANUAL DEL TIPO DE INTERÉS OFICIAL EN ESPAÑA 2011-2021. ....	9
GRÁFICO 5: PROBLEMAS DE ACCESO A LA FINANCIACIÓN. ....	10
GRÁFICO 6: CRECIMIENTO DEL PIB EN LOS PAÍSES PIGS. ....	12
GRÁFICO 7: COSTE DE FINANCIACIÓN PARA LAS EMPRESAS: EVOLUCIÓN DEL TIPO DE INTERÉS EN ESPAÑA. ....	13
GRÁFICO 8: EVOLUCIÓN DEL NÚMERO DE OPERACIONES APROBADAS (SÓLO PRÉSTAMOS PARTICIPATIVOS) (2012-2016). ....	28
GRÁFICO 9: EVOLUCIÓN DEL NÚMERO DE SUBVENCIONES ENTREGADAS POR EL ESTADO ESPAÑOL. ....	29
GRÁFICO 10: EVOLUCIÓN DEL IMPORTE DE LOS AVALES FORMALIZADOS, 2012-2016. ....	31
GRÁFICO 11: PRÉSTAMOS DE LAS IFM A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS EN PAÍSES DE LA ZONA EURO. ....	39
GRÁFICO 12: VOLUMEN DE FINANCIACIÓN ALTERNATIVA ONLINE POR PAÍS. AÑO 2015. ..	42
TABLA 1: ENDEUDAMIENTO DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS EN LA ZONA EURO(% DEL PIB).....	15
TABLA 2: PRINCIPALES DIFERENCIAS ENTRE LA EMISIÓN DE BONOS Y LA DEUDA BANCARIA.....	25

## **1. INTRODUCCIÓN: ELECCIÓN DEL TEMA Y CUESTIONES A RESOLVER**

Este estudio pretende lograr un objetivo, que en mi opinión es de vital importancia en el área de la administración de empresas: analizar las diferentes formas de financiación a las que optan las empresas medianas y pequeñas (en adelante PYMES) en España.

El papel de estas empresas es de gran importancia, llegando a ser uno de los principales motores de la economía española. Solo en nuestro país, suponen un 99% del tejido empresarial, generan un 75% del total del volumen de trabajo, y representan un 65% del PIB (Mab, 2018; Cadenas, 2017).

Con el comienzo de la crisis, este colectivo pasó a ser uno de los más afectados, debido a la dificultad a la hora de encontrar financiación. Si bien es cierto que existe una amplia variedad de fuentes de financiación tradicionales, en los últimos años, y a raíz de una fuerte restricción en el crédito, han surgido nuevas formas de conseguir capital.

Con el objetivo de comprender esta evolución, en este trabajo comenzaré explicando la crisis española, considerada un punto de inflexión en nuestra economía. Intentaré exponer las principales causas y consecuencias de este suceso, y como afectó de manera directa a las PYMES. Posteriormente, estudiaré las fuentes de financiación tradicionales del sistema financiero, analizando las ventajas y desventajas de cada una de ellas, centrándome concretamente en las más usadas por las PYMES.

Tras una breve exposición del escenario del crédito español previo a la crisis, expondré la transformación que está afectando a la banca, tal y como la conocemos, además de explicar la creación de un mercado alternativo. Para finalizar, me centraré en una nueva fuente de financiación alternativa que está creciendo de manera acelerada en nuestro país: el *Crowdlending* y el *Equity Crowdfunding*, gestionado por las Plataformas de financiación participativa (de aquí en adelante P.F.P).

Este sector, regulado por la CNMV, comenzó en España en el año 2015, con la apertura de la primera plataforma, denominada “La Bolsa Social P.F.P”. A día de hoy, el sector sigue consolidándose poco a poco, no solo abriéndose paso entre las fuentes de

financiación clásicas, sino que también complementando a estas. Actualmente, son veintitrés las plataformas que están inscritas en el registro oficial de la CNMV (CNMV, 2018).

A continuación, estudiaremos de manera más exhaustiva los aspectos relacionados las P.F.P, con el objetivo de alcanzar una conclusión sobre el futuro que depara a esta forma de financiación.

## **2. METODOLOGÍA**

El objeto de este trabajo consiste en estudiar a fondo el sector de las Plataformas de Financiación Participativa, con la finalidad de que el lector construya una opinión propia sobre el futuro que les depara. Para realizar esta investigación, se han estudiado los últimos informes publicados, no solo por la CNMV, donde se registra toda la información pública, sino que también haciendo uso de los informes publicados en los sitios webs que se dedican a ofrecer este servicio. Por otro lado, también me basaré en opiniones de los expertos del sector.

Para una mejor comprensión, intentaré clarificar en todo momento los puntos clave que han llevado al desarrollo de este tipo de plataformas.

Una de las principales ventajas, es que, al ser un sector relativamente nuevo en España, la información en la que se basa este estudio está totalmente actualizada, y es de dominio público.

### **3. CRISIS EN ESPAÑA. CONSECUENCIAS DIRECTAS EN LA FINANCIACIÓN.**

Es de vital importancia comenzar con la crisis española. Comenzaremos explicando una de las razones principales por las que llegamos a esta situación, con el objetivo de entender las consecuencias que ha dejado en el país.

La crisis española supone un punto de inflexión en nuestra historia. En mayor o menor medida ha afectado a toda la población, acentuándose sobre todo en los empresarios, quienes, durante los últimos años, se han visto obligados a ingeniárselas para conseguir que sus empresas puedan continuar o incluso comenzar con su actividad.

Para poder comprender mejor el porqué de este fenómeno, es imprescindible describir los años previos. Entre 1996 y 2007, España gozó de un largo periodo de expansión económica, caracterizado por un crecimiento del PIB de más de un 4,5% desde 2003 hasta el año 2007 (Maldonado, 2013). Gracias a esta situación tan favorable, el sector financiero se desarrolló notablemente, dando como resultado una acentuada bajada en el precio del dinero, así como un aumento del apalancamiento y de la oferta de crédito.

En el año 2003, Alan Greenspan, presidente de la Reserva Federal, implementó como medida económica una bajada de los tipos de interés, que supuso una fuerte inyección de liquidez en la economía, derivando en una drástica caída en el precio, hasta el 1%. A raíz de este abaratamiento del dinero, los bancos empezaron a conceder créditos inmobiliarios masivamente, en la mayoría de los casos, rompiendo las normas establecidas sobre el control de riesgos. De hecho, no solo se le concedían préstamos a gente que no cumplía con los requisitos básicos, sino que las personas que solicitaban los préstamos empezaron incluso a falsear sus fuentes de ingresos, para ser considerados “aptos” y poder acceder así al capital (El Mundo, 2008).

Sin embargo, el hecho de que la banca concediese hipotecas a gente sin recursos suficientes como para devolverlos, era tan solo el principio de los que estaba por llegar. Los verdaderos problemas comenzaron cuando los bancos, a su vez, vendían estas hipotecas, y las transformaban en bonos que después colocaban en el mercado de renta fija. Por otro lado, los propios bancos empezaron a prestarse dinero entre ellos, ofreciendo



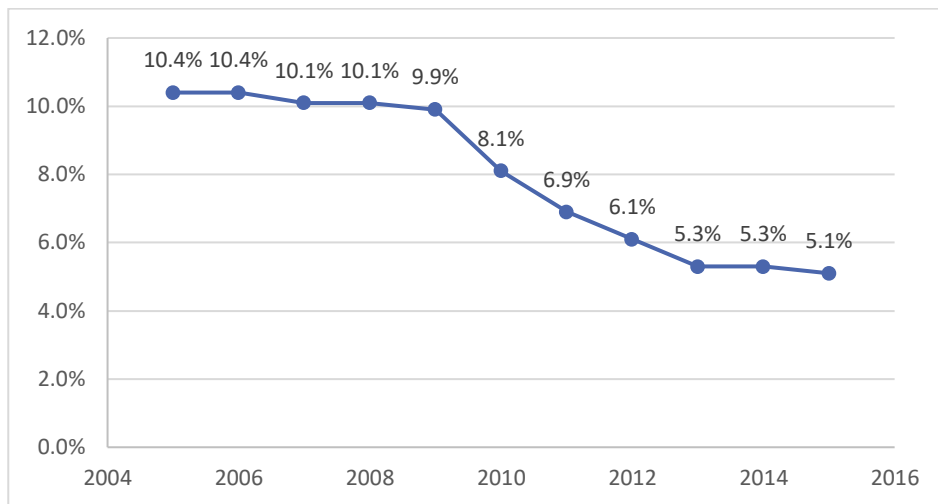
como garantía estos créditos hipotecarios. Fue así como, poco a poco, estos créditos comenzaron a entrar en circulación en el mercado (El Mundo, 2008).

La inestabilidad del sistema comenzó a vislumbrarse cuando la reserva federal empezó a subir los tipos de interés. Como consecuencia de esta subida, empezaron a producirse los primeros impagos. La respuesta fue una inyección de liquidez aún mayor en el mercado, con la intención de poner más dinero en circulación. Sin embargo, el efecto fue el contrario, conocido popularmente como “Borrachera del dinero”. Fue entonces cuando la estructura que había estado creándose poco a poco los años anteriores empezó a derrumbarse (El Mundo, 2008).

En resumen, podría decirse que todo comenzó a raíz de un acceso al crédito barato y fácil, ya que provocó que los bancos empezasen a prestar sin criterio alguno, endeudándose por encima de sus posibilidades. El momento en el que explotó la burbuja fue cuando comenzó la subida de tipos, y con ello, el aumento del precio del dinero, tendiendo como consecuencia directa los impagos a los bancos. Estos impagos derivaron en unos niveles de capital insuficientes en el sistema bancario, provocando un deterioro de la calidad del capital (Domínguez, 2011).

Si bien es cierto que la crisis, tal y como la conocemos, tuvo su origen en Estados Unidos, no tardó mucho tiempo en convertirse en una crisis financiera mundial, y, en el caso concreto de España, tuvo unas repercusiones aún mayores, ya que coincidió con la explosión de la burbuja inmobiliaria. El sector de la construcción en España siempre ha tenido un gran peso, de hecho, hasta el 2009 tuvo un peso medio de 10% en el PIB español. Esta cifra asusta, pero, si estudiamos la influencia indirecta de este sector, es aún peor, ya que se eleva hasta un 34% del PIB. Con unas cifras así, podemos imaginarnos cómo afectó la caída de este sector a la economía en general. No obstante, en los últimos años hemos visto como se ha ido reduciendo paulatinamente este porcentaje. En el siguiente gráfico podemos observar cómo ha evolucionado desde el año 2005 el peso de la construcción sobre el PIB español, situándose a finales de 2016, en un 5,1%. (El Mundo, 2008; Statista, 2008; INE, 2017).

GRÁFICO 1: EVOLUCIÓN ANUAL DEL PESO DE LA INDUSTRIA DE LA CONSTRUCCIÓN EN EL PIB DE ESPAÑA DESDE 2005 HASTA 2015.

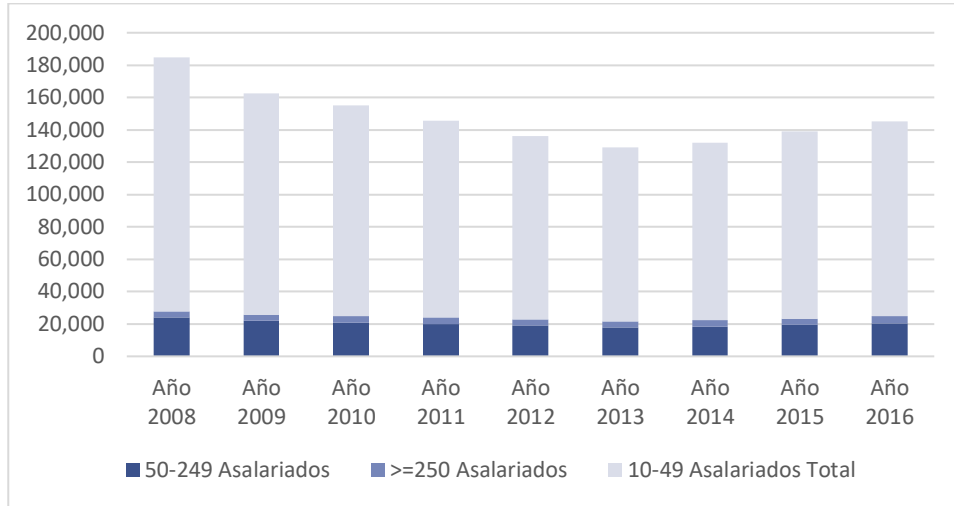


Fuente: (Statista, 2018).

Fue a finales de 2007 cuando empezamos a notar las consecuencias de esta crisis financiera en España. La historia nos ha demostrado que, en etapas de recesión económica, la inversión empresarial cae, y España no ha sido una excepción. En el gráfico 2 podemos ver la evolución del número de PYMES en España, desde el año 2008 hasta el 2016. Como podemos observar, en el año 2016, aún no habíamos recuperado el nivel previo a la crisis, siendo el año 2013 el punto más bajo del periodo analizado. Sin embargo, a partir de este año, esta cifra ha ido creciendo poco a poco, lo que demuestra que los empresarios están volviendo a invertir y a confiar en la estabilidad financiera del país. Para el gráfico hemos tomado como referencia empresas que tienen entre 10 y más de 250 empleados (DGIPYME, 2016).

Otro dato interesante es que, a pesar de las dificultades, el tamaño de empresa más popular en nuestro país es la que tiene entre 10 y 49 trabajadores en total (DGIPYME, 2016).

GRÁFICO 2: EVOLUCIÓN DE EMPRESAS POR TAMAÑO, 2008-2016.

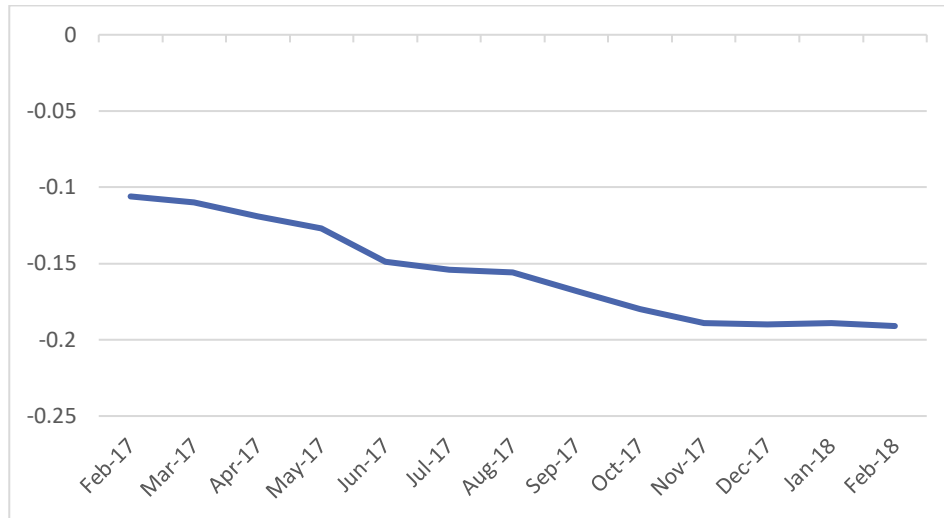


Fuente: Elaboración propia a partir de: (DIRCE, 2008-2016; DGIPYME, 2016).

Esta restricción del crédito supuso una caída en la inversión empresarial, a raíz de la subida del precio del dinero. Para conocer la evolución del precio del dinero, es interesante mirar dos indicadores: El Euribor, y los tipos de interés:

- El Euribor, es el índice de referencia que indica el tipo de interés promedio al que las entidades financieras se prestan dinero en el mercado interbancario (Monserrat, 2018). El mercado interbancario es el mercado en el cual los bancos se prestan a un plazo determinado. Actualmente, nos ubicamos en tipos negativos. Esta situación se extiende desde el 5 de febrero de 2016, cuando se situó en -0,002%. Esto ocurrió como consecuencia de la política ultra expansiva del Banco Central Europeo (BCE), que tenía el objetivo de potenciar la recuperación económica. Al situarla en tipos negativos, pretende estimular a los bancos para que pongan el dinero en circulación (EuriborDiario.es, 2018; Calavia 2017).

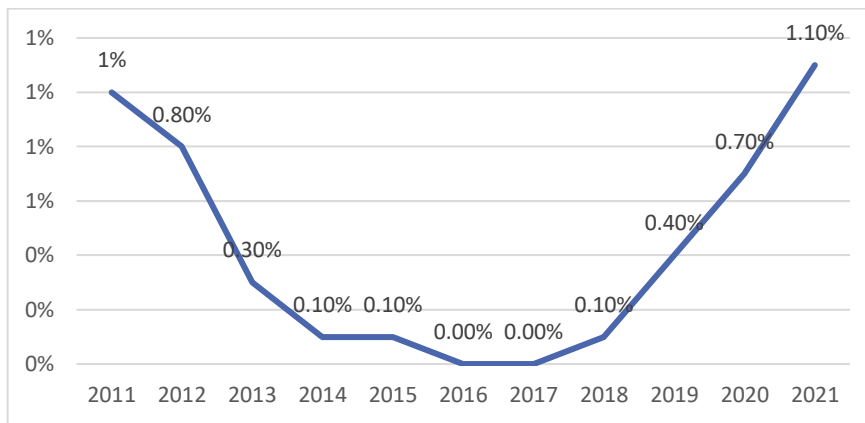
GRÁFICO 3: EVOLUCIÓN EURIBOR (FEBRERO 2017- FEBRERO 2018).



Fuente: (Expansión, 2018).

- Por otro lado, el tipo de interés, “refleja el importe que paga quien solicita disponer temporalmente de una cantidad, en concepto de crédito, préstamo, u obligación financiera” (Expansión, 2018). Al observar su evolución, no solo somos capaces de contrastar la evolución del precio del dinero, sino que también podemos calcular el crecimiento esperado de la economía. Gracias a la estimación que el Banco Central Europeo (BCE) realiza sobre la evolución del tipo de interés, podremos hacer una aproximación del crecimiento futuro de la economía española, siendo capaces de saber cómo evolucionará el precio mínimo de la financiación de la empresa. Actualmente, estamos en tipos históricamente bajos. (Expansión, 2018; Banco de España, 2018; G.Jorrín, 2018; BCE, 2018)

GRÁFICO 4: EVOLUCIÓN ANUAL DEL TIPO DE INTERÉS OFICIAL EN ESPAÑA 2011-2021.



Fuente: (statista, 2018)

#### a. Problemas de acceso a la financiación

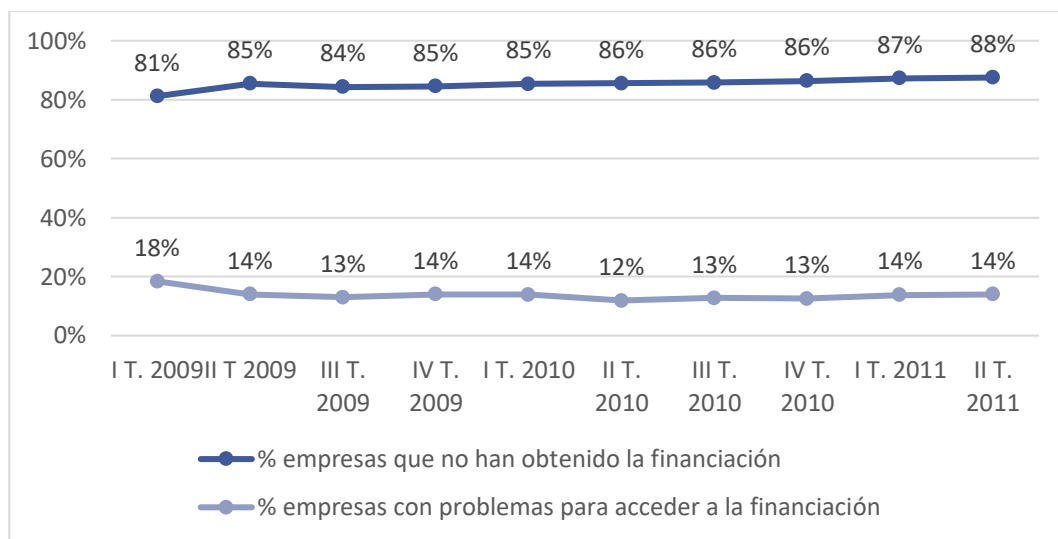
Como hemos adelantado antes, los años previos a la crisis, el acceso a la financiación no era un tema que preocupase a los empresarios, ya que era barata y relativamente fácil. Sin embargo, una de las principales consecuencias de la crisis financiera y bancaria sufrida en Europa, fue la reducción de la oferta crédito por parte de las entidades bancarias, en especial a las pequeñas y medianas empresas. Esto se debe a que los bancos se vieron obligados a limpiar sus balances, con el objetivo principal de bajar sus ratios de morosidad. Para poder hacer esto, se produjo una subida en el coste, y un aumento de los requisitos exigidos. Así, y poco a poco, cada vez se ha ido restringiendo cada vez más el acceso al crédito. Esta situación se ha convertido en una oportunidad para la creación nuevas alternativas, creadas con el objetivo de cubrir este vacío de financiación.

Es un hecho que esta restricción del crédito obligó a los empresarios a ingeniárselas para conseguir capital. Como hemos dicho antes, los años previos a la crisis, las PYMES gozaban de un acceso al crédito relativamente fácil, con unas condiciones inmejorables. Podríamos decir que este fue uno de los síntomas clave de la gran burbuja que se estaba creando, ya que los diferenciales se situaban en 1-1,5% sobre EURIBOR. Los bancos y las cajas de ahorro entraron en bucle, con una gestión del riesgo crediticio bastante

“benevolente”, lo que derivaba en unas condiciones inmejorables para los empresarios (Maudos, 2015).

Como podemos observar en el siguiente gráfico, en el caso concreto de España, paralelo al comienzo de la crisis, se produjo una fuerte restricción crediticia para las PYMES. Desde el primer trimestre de 2009, el número de empresas con problemas para acceder a la financiación aumentó, manteniéndose un nivel muy elevado (Accenture, 2018).

GRÁFICO 5: PROBLEMAS DE ACCESO A LA FINANCIACIÓN.



Fuente: (Cámaras, 2011)

El gráfico 5 se ha realizado en base a la encuesta sobre el acceso de las PYMES a la financiación ajena, realizada por la cámara de comercio. Se realiza en base a 1.512.000 empresas, tomando como referencia aquellas que tienen entre 1 y 250 empleados (Cámaras, 2011).

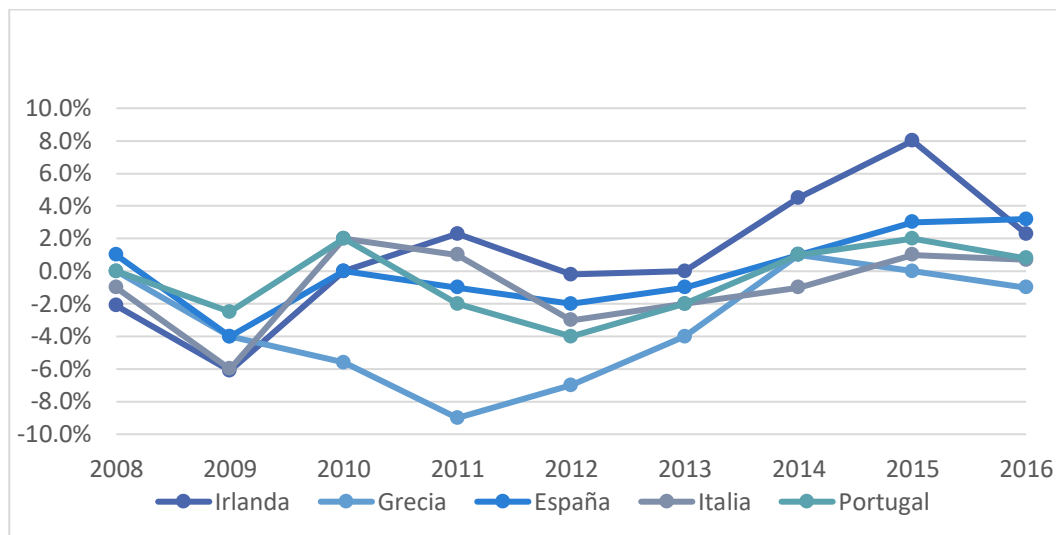
Al supervisar los datos de la encuesta, podemos apreciar cómo en el segundo trimestre de 2011, un 88% de las entidades que se dirigieron a entidades financieras, tuvieron problema para acceder a la financiación. Si analizamos la evolución de este dato, podemos

comprobar cómo ha mantenido un crecimiento constante desde el primer trimestre de 2009. Por otro lado, es importante remarcar el hecho de que, en el último trimestre registrado, un 14% de las entidades que presentaron problemas de acceso, no consiguieron finalmente este tipo de financiación externa (Cámaras, 2011).

Esta dificultad a la hora de encontrar financiación no solo repercute en los balances de las empresas, sino que es la causa primera de la bajada de inversión, lo que implica menos producción, menos ventas... en definitiva un aumento del desempleo.

Con todo, los bancos españoles no fueron los únicos que se endeudaron por encima de sus posibilidades, ya que, junto con Portugal, Irlanda, Italia y Grecia, compartimos un factor común: fuimos los países más endeudados de la zona euro. Conocidos popularmente como PIGS, este término engloba las regiones europeas que han sufrido la peor situación en cuanto a déficit y balanza de pago, y que sufrieron una crisis más acentuada en comparación con el resto de los países europeos. Desde que explotó la burbuja, han estado en el punto de mira de la Eurozona. En el siguiente gráfico podemos observar con más detalle la evolución del PIB en estos países desde el año 2008, hasta 2016. Uno de los que peor han progresado desde el año 2008 ha sido Grecia, que, sin duda alguna, sigue pagando las consecuencias de esta caída. España, sin embargo, a finales de 2016, se colocaba como una de las economías que mejor ha sabido recuperarse, junto con Irlanda (Nieves, 2016).

GRÁFICO 6: CRECIMIENTO DEL PIB EN LOS PAÍSES PIGS.



Fuente: (Moreno, 2016).

Según las últimas proyecciones del BCE, para los próximos años prevén crecimientos anuales del PIB real del 2,3% en 2018, 1,9% en 2019, y 1,7% en 2020. Este crecimiento se traduce en un mayor desarrollo económico del país durante este año, mejorando así la situación económica en general (entre otros, inversión empresarial o el empleo). De hecho, la inversión empresarial, ya comenzó a experimentar un crecimiento positivo en el tercer trimestre de 2017, de 1,9%. Este incremento demuestra un aumento en la confianza empresarial, así como una mejora en las condiciones en el acceso al capital (BCE, 2018).

Este incremento en el precio del dinero no solo se dio en España. En el siguiente apartado compararemos en precio del dinero en España frente otros países europeos.

#### **b. Diferencial del coste de financiación entre empresas españolas y extranjeras**

En el siguiente gráfico, podemos observar la evolución del coste de financiación en España. Según los datos publicados por el Banco Central Europeo, a finales del año 2017, alcanzamos mínimos históricos, con un tipo de interés ubicado en 1,83%. Este dato refleja



la mejora económica que está viviendo nuestra economía. Esta afirmación toma fuerza si lo comparamos con los datos publicados en septiembre de 2008, ya que, durante este mes, alcanzamos un máximo, registrando unos tipos de interés de 5,94%. Podemos confirmar con total seguridad que este año fue el peor desde el comienzo de la crisis económica. Sin embargo, desde entonces, la cifra ha ido descendiendo considerablemente, hasta estabilizarse el pasado año 2017, en un 1,83% (Maqueda, 2017).

GRÁFICO 7: COSTE DE FINANCIACIÓN PARA LAS EMPRESAS: EVOLUCIÓN DEL TIPO DE INTERÉS EN ESPAÑA.



Fuente: (BCE, 2017; Maqueda, 2017)

Por poner un ejemplo, en agosto de 2013, si una empresa pedía un préstamo en España, tenía que pagar casi el doble de lo que pagaría en Alemania. Y es que, durante ese año, el interés medio era de un 6,61%, frente el tipo medio germano, que se ubicaba en 3,82% (Tahiri, 2016). Esta situación comenzó a mejorar en el 2016, año en el que las empresas españolas tenían acceso a unos tipos de interés menores que las germanas. Según los datos publicados por el BCE de ese año, en noviembre de 2015 en España se pagaba un 2,85%,

mientras que, en Alemania, por un préstamo con las mismas características se pagaba un 2,91% (BCE, 2015; Tahiri, 2016).

La diferencia de coste, no solo se dio atendiendo al origen de las empresas, sino que también afectó según el tamaño de estas. Para poder comparar este coste, nos centraremos en préstamos de menos de un millón de euros. En este caso concreto, en el año 2012 la diferencia superaba los 300 puntos, hasta que en el año 2015 disminuyó hasta 91 (BCE, 2015; Tahiri, 2016).

Gracias a la siguiente tabla, entenderemos porqué el aumento del coste de financiación afectó a España más que a otros países europeos. Como podemos comprobar, en los años 2007 y 2008 los préstamos bancarios concedidos en España eran casi el doble si lo comparamos con otros países europeos, tales como Alemania, Francia y Bélgica. Como era de esperar, las cifras españolas solo se igualan a las de otro país: Irlanda, otro de los grandes afectados por la crisis. Por otro lado, el nivel de endeudamiento. Entre los años 1996 y 2004, las cifras españolas no llaman especialmente la atención, sin embargo, en el año 2007 vemos como se dispara, siendo uno de los países más endeudados de la zona euro, junto con Bélgica, Irlanda y Portugal.

TABLA 1: ENDEUDAMIENTO DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS EN LA ZONA EURO(% DEL PIB)

	Endeudamiento				Préstamos bancarios		Préstamos bancarios a corto plazo	
	1996	2000	2004	2007	2007	2008	2007	2008
Zona euro	57	74	78	88	49	53	14	15
Alemania	50	65	62	63	35	38	8	8
Francia	68	80	87	98	40	44	10	10
Italia	52	56	62	74	54	57	21	23
España	43	50	84	112	86	90	22	21
Bélgica	83	129	149	154	33	37	13	14
Irlanda			100	114	94	99	17	28
Portugal	59	90	103	118	65	73	18	26
Grecia	31	42	47	56	38	43	19	22

Fuente: Elaboración propia a partir de: Banco Central Europeo, Banco de Inglaterra, Eurostat y Reserva Federal

Sin embargo, y con el objetivo de evitar que se repita una situación como la vivida, el pasado 7 de diciembre de 2017, el comité de Supervisión Bancaria de Basilea aprobó un nuevo marco de regulación conocido como Basilea III (Pariente, 2018).

### **c. Basilea III**

“Basilea III abarca un conjunto de medidas acordadas en respuesta a la crisis financiera. El objetivo es reforzar la supervisión, así como la gestión de riesgo de los bancos, gracias a un conjunto de medidas de capital y liquidez, con el principal objetivo de fortalecer la solvencia del sistema bancario.” (Basel Committee on Banking Supervision, 2018; BDE, 2018).

Como hemos dicho previamente, estas reformas, surgen a raíz de la crisis financiera, y tienen como objetivo final fortalecer el sistema bancario, así como los mercados. Algunas de los cambios propuestos son:

- Incremento del nivel del capital. De esta manera, los bancos se ven obligados a tener un capital mínimo de un 6%, en vez de un 4%.
- Mejora en la cobertura del riesgo. Intenta aumentar la sensibilidad frente al riesgo, es decir, reducir la accesibilidad al dinero.
- Limitación del apalancamiento bancario. El apalancamiento financiero mide el endeudamiento incurrido para financiar una operación. El objetivo es limitar el endeudamiento, reduciendo así el riesgo.
- Mejora de la liquidez bancaria. El coeficiente de liquidez garantiza que disponen de suficientes activos líquidos para soportar un escenario de tensiones durante 30 días naturales.
- Limitación de la prociclicidad. Esta tendencia consiste en obligar a que los bancos retengan beneficios para acumular capital durante periodos de crecimiento, para poder disponer de él en los momentos de tensión.

(Basel Committee on Banking Supervision, 2010)

Según la Autoridad Bancaria Europea (ABE), la puesta en marcha de estas medidas supondrá un aumento en el gasto del 13%. Estos cambios serán implementados gradualmente, con fecha tope el 1 de diciembre de 2022 (Delgado, 2017).

Estas medidas afectarán de manera directa a las empresas de menor tamaño, ya que esta nueva regulación ha obligado a las entidades a incrementar notablemente los requisitos básicos para acceder a la financiación. Generalmente, las compañías que solicitan crédito no disponen de los activos necesarios para ofrecerlos como garantía, por lo que pierden la posibilidad de obtener la financiación, a pesar de que muchas presentan un plan de desarrollo bastante atractivo. Esta escasez de fondos se conoce como *Equity gap*. Por lo tanto, y como consecuencia de Basilea III, se está produciendo paulatinamente un encarecimiento del crédito, por lo que las Pymes españolas se enfrentarán a nuevos retos a la hora de acceder a la financiación (Macmillan, 1931; Codes, 2017).

A continuación, estudiaremos las principales fuentes de financiación tradicionales de las empresas españolas, para después explicar una de las nuevas fuentes que está entrando con más fuerza en nuestro mercado.

#### **4. FINANCIACIÓN DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA.**

El dinero no es decisivo para garantizar el éxito de una empresa, pero no cabe duda de que tiene un papel vital y decisivo en su vida.

La clase de financiación que mejor se adapta a las necesidades de una empresa depende de muchos factores: desde el tamaño de la empresa, hasta el fin concreto para el que se necesite el capital. Atendiendo a estas variables, podremos decidir cuál es la opción que más se asemeja a nuestras necesidades. En este apartado explicaremos las fuentes de financiación más comunes en el territorio español. Es importante recalcar que todas ellas son complementarias entre sí, ofreciendo un amplio abanico de posibilidades.

Según el último estudio publicado por la Sociedad CESGAR (2015), los instrumentos financieros que más utilizaron las pymes españolas durante 2017 fueron los préstamos bancarios y las líneas de crédito. En total esta cifra ascendió a un 22,4%. A este tipo de financiación les sigue, los créditos del ICO, el arrendamiento financiero y los créditos de proveedores. El porcentaje PYMES que utilizan este tipo de financiación oscila entre un 2,5% y un 4,7% (CESGAR, 2015).

A continuación, expondremos las características de las principales fuentes de financiación utilizadas por grandes empresas, aplicables también a las PYMES.

##### **a. Financiación del estado.**

- i. Seguridad social: Se considerada mayoritariamente como una fuente de crédito, por el simple hecho de que las empresas ingresan las cuotas por mensualidades vencidas dentro del mes siguiente al que corresponden. Es por esto, que podemos decir que la empresa ha disfrutado de un préstamo gratuito. (Lamothe, 1981)
- ii. Impuestos: En este apartado se incluyen todas las tasas y contribuciones especiales agrupadas como fuente espontánea de crédito. El impuesto se genera en el momento en que se produce el hecho imponible, sin embargo, no se devenga hasta que pasan, generalmente, doce meses. No podemos

olvidar que a veces tiene lugar en plazos menores. El impuesto común para todas las empresas, sin importar su objeto social, será el impuesto sobre beneficios: “Importe del impuesto sobre beneficios devengado en el ejercicio, salvo el originado con motivo de una transacción o suceso que se hubiese reconocido directamente en una partida del patrimonio neto, o a causa de una combinación de negocios” (PGC, 2013; Lamothe, 1981)

- iii. Aplazamiento y fraccionamiento de las deudas tributarias: es la principal fuente negociada, ya que, simplemente se concede a los que lo solicitan reglamentariamente. Esta posibilidad surge a raíz de que, en el momento del pago, la empresa no dispone de una situación de tesorería apropiada para hacer frente al pago. (Lamothe, 1981)
- iv. Valoración de mercaderías: El valor de las mercancías vendidas aparece restando en la cuenta de resultados, afectando directamente al beneficio sujeto al Impuesto de Sociedades, y, por lo tanto, el importe del impuesto a pagar. Gracias a esto, podríamos decir que estamos consiguiendo un crédito gratuito por parte de la Hacienda Pública. Gracias a esto, conseguiremos retrasar el pago del impuesto lo máximo posible. Para ser más concretos, es de obligatoriedad nombrar los tres métodos de valoración más usados: FIFO, LIFO y precio medio ponderado. En épocas de inflación, el LIFO (Last In First Out) retrasa el pago de los impuestos más que los otros dos métodos, sin embargo, en caso contrario, usaremos el FIFO (First in first out). La valoración del precio medio ponderado suele ser la menos usada, ya que es la que implica mayores problemas administrativos que los otros dos. (Lamothe, 1981)

La principal ventaja de este tipo de financiación es que es de fácil acceso, ya que, se basa en reducir la base imponible con el objetivo de pagar menos impuestos en el ejercicio presente. Otra de las bondades que nos ofrece, es que es gratuita, ya que no conlleva el pago de intereses. Sin embargo, al fin y al cabo, lo único que estás haciendo es atrasar el pago, y, por regla general, los importes con los que se trabaja no suponen una cantidad muy elevada para el negocio.

## **b. Las amortizaciones fiscales**

La definición exacta la encontramos en Plan General Contable (PGC, 2007): “las amortizaciones son las cantidades que las empresas destinan a compensar la depreciación de los bienes de su activo, siempre que estos sean atribuibles a su actividad comercial”. Este gasto es deducible, lo que permite disminuir los beneficios sobre los cuales han de pagarse impuestos (Lorenzada, 2018).

La amortización se basa en la misma idea mencionada anteriormente, reducir la base imponible con el objetivo de pagar menos impuestos. Por lo tanto, presenta el mismo inconveniente ya expuesto: En la mayoría de los casos se trata de cantidades simbólicas, por lo que no podríamos considerarlo como una fuente de ingresos importante (Trecet, 2018)

## **c. El crédito comercial o de proveedores**

“Deudas contraídas con partes vinculadas en calidad de suministradores de bienes” (Plan General de Contabilidad, 2007).

Es la fuente de crédito espontáneo más común. Podemos entenderlo como un préstamo de mercancías. Permite que la empresa pueda negociar una prórroga en el plazo de sus pagos. En esta negociación influyen diversos factores, que van desde el desempeño de los proveedores y el cliente, hasta la situación del mercado en general. Consiguiendo que el periodo medio de pago sea mayor al periodo medio de cobro, obtenemos una situación de liquidez positiva, permitiendo que la empresa reduzca notablemente sus necesidades de financiación. El tiempo medio que tarda una empresa en recuperar la inversión realizada, se conoce como el periodo medio de maduración económico. (Comercio, 2018).

El crédito comercial o de proveedores es uno de los más codiciados por las compañías. De hecho, la viabilidad de una empresa puede llegar a medirse según la gestión de pagos con sus proveedores. Uno de los principales problemas que esto presenta es que es de difícil acceso para la mayoría de las empresas, ya que los periodos de cobro suelen ser bastante reducidos. Uno de los casos más conocidos en España es El Corte inglés, que cuenta con un periodo de pago de hasta 180 días en algunos casos. Esto le da acceso a



crédito sin incurrir en coste. Sin embargo, y como hemos dicho antes, las empresas deben contar con una posición privilegiada para tener la posibilidad de optar a este tipo de financiación (M.Osorio, 2017).

#### d. **Titulizaciones**

Según Catarineu (Catareneu, 2017) “La titulación permite transformar un conjunto de activos financieros poco líquidos en una serie de instrumentos negociables, líquidos y con flujos de pagos determinados”.

Las titulaciones consisten en un proceso en el cual, el “originador” vende su posición de cobro a un tercero, de manera que liquida esas facturas en el momento, y el comprador pasa a ser responsable de ejecutarlas en el momento del vencimiento de estas. (Catarineu, 2017; Economipedia, 2018).

Cualquier empresa puede titular, de hecho, en los últimos años ha ido consolidándose como una de las prácticas más recurrentes por las empresas para obtener liquidez. Existen diferentes mecanismos a la hora de titular, abarcando cualquier activo.

En este estudio nos centraremos en las dos opciones más comunes entre las empresas españolas: la titulación de cuentas por cobrar, y la titulación de inventarios.

La titulación de activos se origina a partir de la partida del activo “cuentas por cobrar” creada a partir de ventas y prestación de servicios de la empresa a sus clientes. Algunas de las ventajas que este tipo de financiación ofrece son:

- i. Posibilidad de reducir el saldo de “cuentas por cobrar”, mejorando así los ratios financieros de las compañías y ofreciendo una mejor imagen al inversor.
- ii. Disminución del riesgo soportado: al “vender” tus facturas a un tercero, obtienes liquidez inmediata, a la vez que transfieres el riesgo.
- iii. Diversificar las fuentes de financiación: ya que amplias la base inversora.

(Economipedia, 2018).

Por otro lado, la titulación de inventarios, respaldada por los inventarios de la compañía. Este mecanismo abarca varias opciones, siendo la más popular la de titular un préstamo colateralizado por los inventarios de la compañía, es decir, presentar los inventarios de la compañía como garantía para reducir los costes de financiación.

A primera vista, podría decirse que es una optimización de los recursos de la empresa, sin embargo, cada vez es menos usada entre las empresas. Al fin y al cabo, consiste en una transmisión del riesgo, y, basándonos en lo que hemos explicado al comienzo, podríamos decir que la crisis financiera surgió a raíz de una transmisión de riesgo entre las entidades. Como efecto secundario del estallido de la crisis, se ha producido una fuerte caída en el número de titulaciones en el mercado español (Torralba L. , 2008).

**e. Emisión de títulos o emisión de deuda privada.**

Las fuertes restricciones del crédito bancario y la alta dependencia que ha generado como fuente de financiación, han provocado un cambio de tendencia en el modelo de financiación de las empresas, situando al mercado de bonos como una alternativa de financiación accesible y deseable para el mercado español. Durante estos últimos años hemos visto como, a la vez que se reducía el crédito bancario, las emisiones de deuda han ido incrementando. Aun así, no podemos obviar el hecho de que la renta fija siga siendo utilizada con menor asiduidad por las PYMES, ya que siguen siendo las grandes compañías las que más recurren a este tipo de financiación (afme, 2015).

Una de las grandes ventajas que ofrece es que da un mayor acceso al capital. En Europa, el importe mínimo para una emisión suele ser 20 millones de euros. Sin embargo, el mínimo es de 5 millones de euros (afme, 2015).

En España, el Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF) se creó el 7 de mayo de 2013, con el objetivo de apoyar a las empresas, que por causas especiales no pueden acceder a otros mercados secundarios oficiales. Es un mercado organizado, dirigido hacia inversores institucionales. El MARF se configura jurídicamente como un sistema multilateral de negociación, supervisado por la CNMV, orientado principalmente a la

empresa española con necesidades de financiación, con una situación financiera sólida y de elevada solvencia. Las condiciones de acceso a este mercado son reconocidas por ser accesibles y menos costosas que otro mercado, dando como resultado un nuevo modelo flexible y más ágil (BME, 2013).

El principal objetivo del MARF es abaratar costes, y presentar más facilidades que el mercado de cotización tradicional. No existe ni importe máximo, ni mínimo, aunque las transacciones en España han oscilado, de media, los 50 millones de €. (afme, 2015; AndBank, 2013; Verbo, 2013).

Algunas de las principales bondades que este mercado ofrece son:

- i. Diversificar fuentes de financiación.
- ii. Financiación a plazos muy largos.
- iii. Oportunidad de escalonar vencimientos.
- iv. Mejorar la posición negociadora con entidades de crédito.
- v. Preservar la estructura de capital.

En este mercado pueden negociarse distintos tipos de activos, siendo los más comunes los siguientes:

- i. Pagarés
- ii. Bonos
- iii. Obligaciones
- iv. Valores negociables, como, por ejemplo, bonos de titulación.
- v. Participaciones en el patrimonio o activo neto de IIC.

Dentro de este mercado, nos centraremos en los Bonos, ya que, al ofrecer unas mejores condiciones financieras, son los más frecuentes. Mediante la emisión de bonos, la

empresa se compromete a pagar a sus inversores en una fecha específica, pagando intereses de manera periódica.

A continuación, explicaré detalladamente porqué ofrece más flexibilidad que la mayoría de la financiación ofrecida por los bancos. En la siguiente tabla resumo de manera más visual las principales diferencias entre la emisión de bonos y la deuda bancaria.

TABLA 2: PRINCIPALES DIFERENCIAS ENTRE LA EMISIÓN DE BONOS Y LA DEUDA BANCARIA.

Emisión de Bonos	vs	Deuda Bancaria
Estructuras muy Flexibles		Estructuras estandarizadas
Plazos largos (3 - 50 años)		Plazos más cortos (2-7 años)
Amortización: BULLET		Amortizaciones Periódicas
Financiación Tipo Fijo		Financiación Tipo Variable
Covenants Limitados		Covenants extensos
Inversores Institucionales		Entidades Financieras
Base Inversora Amplia y Diversificada		Base Inversora Limitada
Mercado Secundario Líquido		Mercado Secundario Limitado
Visibilidad ante Mercado		Procesos siempre Privados

Fuente: Elaboración propia a partir de: BBVA Research (Fernández, 2016).

Como hemos podido ver, este tipo de financiación ofrece muchas ventajas. A lo largo de los años ha ido evolucionando, adaptándose a las necesidades y características de las empresas. Sin embargo, en España, son solo las grandes empresas las que se benefician de este tipo de financiación, no siendo un recurso muy común entre las PYMES.

f. **MaB**

“El MaB es un mercado orientado a empresas de reducida capitalización que buscan expandirse, con una regulación a medida, diseñada específicamente para ellas y unos costes y unos procesos adaptados a sus características” (MaB, 2018).

Este mercado no solo aporta a las empresas acceso a la financiación, sino que también les ofrece cierta visibilidad, una valoración objetiva continua, y la parte más interesante para los inversores es que ofrece liquidez para los accionistas (MaB, 2018). Actualmente, cotizan 40 empresas de distintos sectores. Desde su creación en el 2006, ha soportado un volumen total de 1,5 millones de euros (Nieto, 2018).

Sin embargo, este tipo de financiación presenta varios inconvenientes. En primer lugar, los costes iniciales, siendo estos a veces superiores al importe captado. Por otro lado, los requisitos de información también implican que incurran en mayores costes. Estas son algunas de las razones por las que este tipo de financiación no es accesible para todas las PYMES (Augusta Abogados, 2014).

g. **ICO**

“El Instituto de Crédito Oficial, entidad pública empresarial, es un banco público con forma jurídica de entidad pública empresarial, adscrita al Ministerio de Economía, Industria y Competitividad a través de la Secretaría de Estado de Economía y apoyo a la empresa” (ICO, 2018).

Cumple con las funciones de dos entidades: banco público, y agencia financiera del Estado. El objetivo principal consiste en ofrecer apoyo a empresa españolas, a través del

acceso a capital, siendo la cuantía máxima de 12,5 millones de euros por préstamo (ICO, 2018).

Dentro del territorio español, la comunidad autónoma que más se benefició de esta tipología de préstamos fue el País Vasco, con un 16,15%, seguido muy de cerca por Navarra, con un 15,67%. En tercer lugar, se encuentra Madrid, cuyo porcentaje asciende a 14,56% (ICO, 2018).

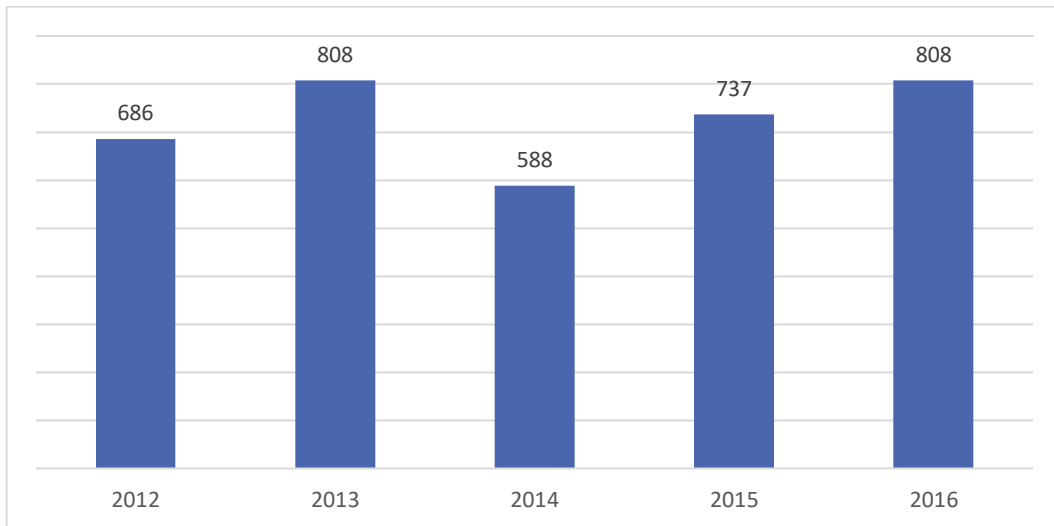
Sin embargo, una de las principales desventajas es el número de concesiones, que ha ido reduciéndose en los últimos años. Por otro lado, las condiciones han ido empeorando paulatinamente, y si nos centramos en las pymes que no puedan aportar garantías, el precio de estos préstamos se dispara (Pymes y autónomos, 2012).

#### **h. ENISA**

“ENISA es una sociedad mercantil estatal, dependiente del ministerio de economía, industria y competitividad, que participa activamente en la financiación de proyectos empresariales viables e innovadores” (ENISA, 2018).

Si echamos un vistazo a las cifras principales de esta entidad, vemos como el pasado año 2016, el número de operaciones aprobadas se igualó a las cifras de 2013, después de haber sufrido una fuerte caída al finalizar ese año.

GRÁFICO 8: EVOLUCIÓN DEL NÚMERO DE OPERACIONES APROBADAS (SÓLO PRÉSTAMOS PARTICIPATIVOS) (2012-2016).



Fuente: (Enisa, 2016)

Este tipo de financiación es muy interesante, sobre todo para las PYMES, ya que no hay que aportar ningún tipo de garantía. Otra de las ventajas es que el pago de la deuda corresponde al patrimonio social de la empresa, evitando así que los socios contraigan deuda personal. Sin embargo, si lo comparamos con la financiación que ofrecen las P.F.P, una de las desventajas principales que ofrece es que no ofrece visibilidad ante el mercado. Por otro lado, también implica cierto nivel de riesgo, ya que no diversificas tus fuentes de ingresos (Santoro, 2017).

#### i. Subvenciones

“Las concedidas por las Administraciones Públicas, tanto nacionales como internacionales, para el establecimiento o estructura fija de la empresa cuando no sean reintegrables, de acuerdo con los criterios establecidos en las normas de registro y valoración” (PGC, 2013)

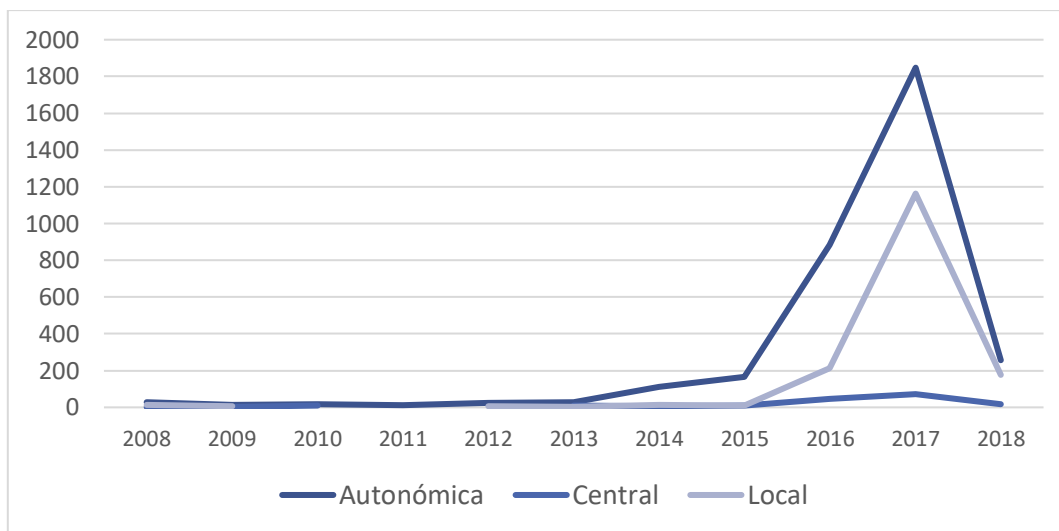
El pasado nueve de marzo, el ministerio de economía industria y competitividad publicó un informe “Guía dinámica de Ayudas e Incentivos nacionales para empresas”. En este



informe vienen detalladas las distintas ayudas a las que tienen acceso las empresas en el territorio español. Vienen clasificadas por comunidades autónomas y por sector. (Ministerio de Economía i. y., 2018)

En el siguiente gráfico, realizado con datos proporcionados por el ministerio de economía, industria y competitividad, vemos la evolución de las ayudas proporcionadas por el Estado. Como hemos mencionado antes, las distinguiremos entre ellas según el emisor: autonómicas, central y local. Tal y como podemos comprobar, el número de subvenciones otorgadas empezó a cobrar importancia en el año 2014, alcanzando su punto máximo en el año 2017. También es importante denotar que las autonómicas son las que se reciben con mayor frecuencia.

GRÁFICO 9: EVOLUCIÓN DEL NÚMERO DE SUBVENCIONES ENTREGADAS POR EL ESTADO ESPAÑOL



Fuente: DGIPYME (Años: 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015, 2016, 2017 y 2018) (Ministerio de Economía I. y., 2018)

Uno de los principales inconvenientes, es que las subvenciones entregadas por el estado dependen de la evolución del ciclo económico del país. Como podemos apreciar en el

gráfico anterior, en España, despegó en el año 2014, alcanzando el mayor punto en 2017. Por otro lado, y como vemos, una de las subvenciones más populares son las autonómicas, lo que implica, que según el sector al que pertenezca la empresa, y la autonomía en la que se ubique, la empresa tendrá más o menos probabilidades de acceder a estas ayudas. Por lo tanto, podemos entender que este tipo de financiación no puede ser del todo confiable.

#### j. **Sociedades de Garantía Recíproca**

“Entidades financieras sin ánimo de lucro, sujetas a la supervisión e inspección del banco de España. Posibilita el acceso al crédito en mejores condiciones de plazo y de tipo de interés a las pymes y autónomos, consiguiendo la financiación para sus proyectos” (CESGAR, 2018).

La actividad principal de una SGR no se limita en ofrecer acceso a la financiación a las empresas, sino que también ofrece servicios para negociar las condiciones de la financiación, a través de un asesoramiento independiente. El papel que adopta en este tipo de transacciones es el de intermediación, entre la empresa interesada y la entidad de crédito. Los productos ofrecidos son 4:

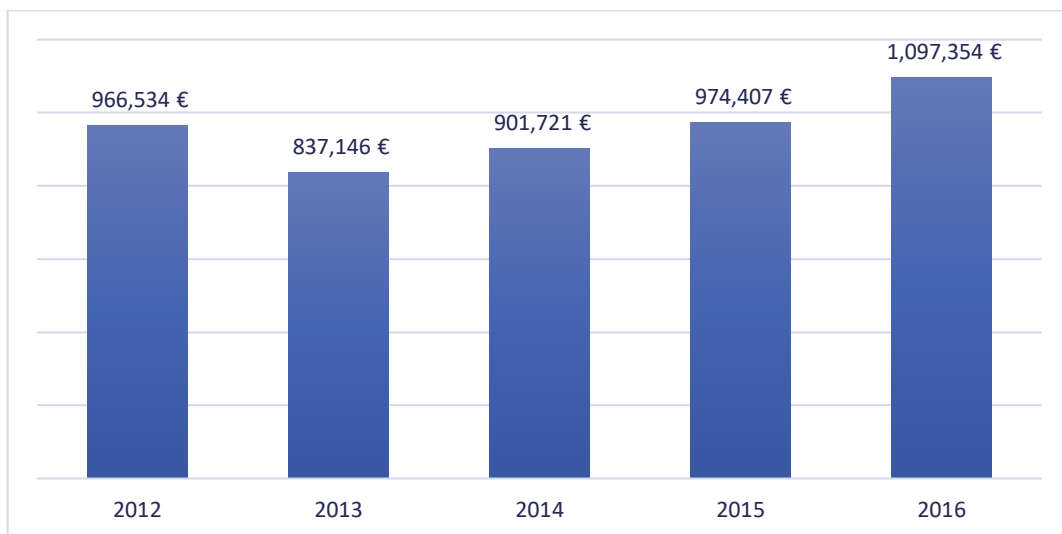
- Avales financieros ante entidades financieras.
- Avales financieros ante otras entidades.
- Avales no financieros ante la administración.
- Avales no financieros ante terceros.

Gracias a los servicios prestados, ofrece facilidades para que las empresas obtengan unas condiciones favorables, no solo en relación con los de tipos de interés, sino que también con los plazos. Una de las principales ventajas de este tipo de financiación frente a las entidades bancarias, es que estas realizan el estudio de viabilidad en base al proyecto presentado, en vez de con la empresa en conjunto. Esto ayuda a reducir los requisitos mínimos para acceder al crédito (CESGAR, 2016).

En España, existen 19 sociedades, según la región en la que se ubique el proyecto, así como una sociedad de carácter nacional. A 31 de diciembre de 2016, el importe acumulado total ascendía a 32.835 millones de euros, tomando como fecha de inicio el año 2012. De estos 32.835 millones, 1.097 correspondían solo al año 2016, prestando servicios a un total de 122.198 empresas (CESGAR, 2016).

En el siguiente gráfico, podemos observar la evolución del importe de los avales formalizados, desde el año 2012 hasta el año 2016.

GRÁFICO 10: EVOLUCIÓN DEL IMPORTE DE LOS AVALES FORMALIZADOS, 2012-2016.



Fuente: (CESGAR, 2016)

Como podemos observar, desde el año 2013 ha habido un notable crecimiento en el importe de los avales entregados, manteniéndose esta tendencia positiva hasta el año 2016. Este crecimiento viene acompañado por un aumento en el número de préstamos concedidos, siendo esta cifra en 2015 de 10.029, frente los 11.238 de 2016. En cuanto al tamaño de las empresas beneficiadas, un 95% se compone de empresas pequeñas, concretamente, las que tienen menos de 50 trabajadores (CESGAR, 2016).

Si bien es cierto que este tipo de entidades ofrece asesoramiento y garantías a las empresas, dándoles acceso a unas mejores condiciones a la hora de recibir un préstamo bancario, desde el comienzo de la crisis, el acceso al crédito ha sido cada vez más restringido, sobre todo para las PYMES.

#### **k. Financiación mediante préstamos**

Dentro de este tipo de financiación nos centraremos en la fuente más común: la deuda financiera bancaria.

En primer lugar, la deuda financiera, podríamos definirla como: “Obligaciones contraídas con terceros por préstamos recibidos y otros débitos” (PGC, 2013).

Con respecto a la deuda financiera bancaria, ha sido el tipo de financiación que ha sufrido más restricciones desde el comienzo de la crisis, llegando a ser incluso la menos accesible para las PYMES. Si bien es cierto que algunas entidades sí prestan a las empresas a pesar de que estas carezcan de un historial de operaciones, la mayoría no conceden créditos a firmas con una antigüedad menor a dos años, debido al alto riesgo que plantean (afme, 2015).

Históricamente ha sido la fuente de financiación más utilizada por las empresas, debido a esto, será en la que más nos centraremos. En los siguientes apartados estudiaremos con más detalle la evolución de este tipo de financiación: cómo llegó a ser uno de los principales protagonistas de la crisis, como han ido evolucionando las condiciones, y los nuevos retos a los que las entidades bancarias se enfrentan.

Si bien es cierto que desde el comienzo de la crisis las empresas españolas han tenido que lidiar con un difícil acceso al crédito, así como un alto precio del dinero, las cosas están empezando a mejorar. En el caso concreto de nuestro país, las encuestas del Banco Central Europeo reflejaban que un 24% de las empresas pymes tenían dificultad para conseguir crédito. A lo largo del año pasado esta cifra se redujo considerablemente, hasta un 9%, siendo este un punto mínimo desde el año 2009 (Maqueda, 2017).

Con respecto al coste medio de financiación, según cifras del Banco de España, a finales del 2017 se ubicó por debajo de la media de los países más solventes de la zona euro. En este mismo informe encontramos otro dato alentador, que alega que las pymes españolas empiezan a dejar de ver el crédito como una de sus principales preocupaciones (Maqueda, 2017).

## **5. TRANSFORMACIÓN DE LA BANCA**

Los diferentes sucesos ocurridos a lo largo de la historia han demostrado que, no importan las razones que causen una crisis, esta siempre lleva consigo cambios. En los últimos años lo hemos experimentado, no solo estamos siendo testigos de la reestructuración del sistema bancario, sometido a nuevas regulaciones, ayudas públicas, sinergias... sino que también se han visto obligados a evolucionar en la forma en la que operan, en parte, presionados por el constante cambio tecnológico en el que nos vemos envueltos (Trillo, 2016).

Como prueba de esto, tenemos el caso concreto de los bancos, quienes, a pesar de estar en constante innovación, han tenido que acelerar este proceso de transformación a marchas forzadas en los últimos años. De hecho, hemos llegado al momento en el que reinventarse ha dejado de ser una opción si estos quieren seguir siendo competitivos. Esta situación no solo viene dada por un incremento en la regulación y supervisión (que tiene como consecuencia directa un incremento de los costes), sino que también se debe a la necesidad de adaptarse a la ya tan conocida “transformación digital” (Trillo, 2016).

Los factores clave de esta transformación son diversos, uno de los más importantes es la necesidad de crear nuevas formas de relación con el consumidor. Los propios clientes buscan mejorar su relación con las entidades, que les ofrezcan nuevas experiencias, con opciones personalizadas, y que puedan tener un control total desde sus dispositivos electrónicos (móvil, iPad, ordenador, etc.). De hecho, esto, es solo el comienzo de una larga lista de las exigencias que hemos impuesto (Accenture, 2018)

Esto ha provocado que la economía evolucione hacia la era digital, en la que aparecen constantemente nuevos retos, a los que la banca se ha visto obligada a proporcionar modernos e innovadores servicios. No solo están cambiando las reglas del juego, sino que, a raíz de esto, están surgiendo nuevas soluciones, startups financieras y tecnológicas, que desarrollan nuevos modelos de negocio, aprovechando estas nuevas necesidades (Trillo, 2016; BBVA Research, 2018).

Esta transformación viene de la mano de la generación del milenio, conocidos como los *millennials*. Está formada por todas las personas que son adultos con el cambio de siglo,

formado por un 24% de la población (tomando como franja los 18 y los 34 años). Según un estudio publicado por Accenture, más del 94% de los jóvenes son usuarios de la banca online. Esta cifra toma aún más fuerza con las cifras publicadas por las plataformas Hootsuite y We are social, ya que, en el caso de España, un 92% de usuarios se conecta a internet todos los días, con una media de 5,20 horas diarias (EFE, 2018).

El cambio más significativo puede resumirse en un término, conocido por todos: *Fintech*. Las *fintech* son “las empresas que se dedican a ofrecer servicios financieros, basando su negocio en las nuevas tecnologías” (SpanishFintech, 2018). Como hemos adelantado en apartados anteriores, el incremento del coste del crédito, y el aumento en las restricciones ha creado un nuevo hueco en el mercado, que estas empresas han aprovechado para desarrollar su negocio. Por tanto, las *Fintech* surgen a raíz de la necesidad de ofrecer fuentes de financiación alternativas, a la vez que hacen uso de las nuevas tecnologías, con el objetivo de suplir una necesidad de capital accesible para todos.

Dentro de este nuevo sector, podemos clasificar las *Fintech* según la actividad principal de la compañía. Sin embargo, las que más éxito están teniendo son las que están vinculadas con la gestión del patrimonio, robo-advisor, créditos, seguros y neobancos. El auge de este sector ha marcado un punto de inflexión en el mundo, dando como resultado una transformación abismal en el mercado (El Referente, 2017; Galland, 2017).

En España, hoy en día, un 53% de la población hace uso de alguna plataforma *Fintech* para sus servicios financieros. El hecho de que el cliente se ajuste al perfil de *millennial*, ha obligado a la mayoría de las instituciones financiera a replantearse la forma de ofrecer sus servicios. Según los últimos estudios, un 60% de las instituciones financieras empiezan a ver a las *Fintech* como socios potenciales (MytripleA, 2017).

## **6. LA CREACIÓN DEL MERCADO ALTERNATIVO**

Como hemos adelantado antes, las entidades bancarias se han visto forzadas a implementar grandes cambios en un periodo relativamente corto de tiempo. En el caso concreto de España el problema es aún mayor que en el resto de los países afectados por la crisis, debido a la gran dependencia que tiene nuestra economía del sistema bancario. Esto se debe a la alta concentración bancaria que existe. De hecho, en nuestro país, en la época previa a la crisis económica, el 80% de las empresas obtenían financiación de entidades bancarias. En los siguientes apartados estudiaremos con mayor detalle como en los últimos años muchas empresas se han visto forzadas a encontrar otro tipo de opciones de crédito (ABC, 2017; Expansión, 2016).

Sin embargo, las cifras no evolucionan a nuestro favor. Según un estudio publicado por Funcas (Fundación de las Cajas de Ahorros) en el año 2015, 97 de cada 100 euros de financiación, provenía de la banca (BillC., 2017).

Esta excesiva dependencia del sector bancario no hizo más que agravar aún más la restricción al crédito, dando como resultado un sistema bancario totalmente incapaz de soportar las necesidades crecientes de las empresas. Como consecuencia de esta deficiencia en la oferta, y teniendo en cuenta otros factores, están tomando fuerza mercados, hasta el momento desconocidos en España, dispuestos a suplir estas carencias (Castellanos, 2014).

En otros países, tales como Estados Unidos, no son solo las grandes empresas las que tienen acceso a una fuente de financiación alternativa. De hecho, esto fue una clara ventaja para las empresas americanas, ya que, en el momento en el que el sistema bancario reducía el acceso al crédito, las compañías podían optar a otras opciones. En España, las consecuencias de la crisis fueron más graves, por el simple hecho de que, con las restricciones bancarias, comenzaban los problemas de acceso al crédito (Kamerling, 2016).



### *a. Shadow Banking*

Desde el comienzo de la crisis, este sector ha tomado fuerza. Este “sistema bancario a la sombra” intenta diferenciarse del sistema bancario tradicional. Sin embargo, no dejan de ser intermediarios financieros, pero con una regulación distinta. (Financial Stability Board, 2012)

El organismo gestor de este tipo de banca es el Financial Stability Board (FSB). Para poder entenderlo mejor, es necesario indagar en la última investigación publicada, en el año 2017 llamado “Global Shadow Banking Monitoring Report”. Aquí podemos encontrar la definición, que, a mi parecer, es la más acertada: “Se basa en la intermediación de crédito que involucra a entidades y a actividades fuera del sistema bancario regular”. Según este informe, a este tipo de banca se le atribuye un volumen del 120% del PIB mundial, lo que implica un 25% de los activos financieros, con unos 51 billones de euros (FSB, 2018).

Según los últimos datos registrados, los países que hacen un mayor uso de este tipo de financiación es Estados Unidos, que posee el 31% del total de activos, seguido por la Unión Europea, con un 22%. Esto se traduce en 10,1 billones de dólares (EuropaPress, 2018).

En conclusión, este concepto incluye “novedosas vías de financiación, tales como fondos de inversión, fondos de pensiones...entre otros” (Sánchez, 2015).

En España, este tipo de financiación aún no está asentada del todo, ya que la economía española sigue dependiendo principalmente del sistema bancario tradicional. Sin embargo, en el año 2015, este tipo de financiación creció hasta alcanzar un 34% del total de activos gestionados en nuestro país, superando incluso a EEUU, con un 33% (EuropaPress, 2018).

## **7. PLATAFORMAS DE FINANCIACIÓN PARTICIPATIVA**

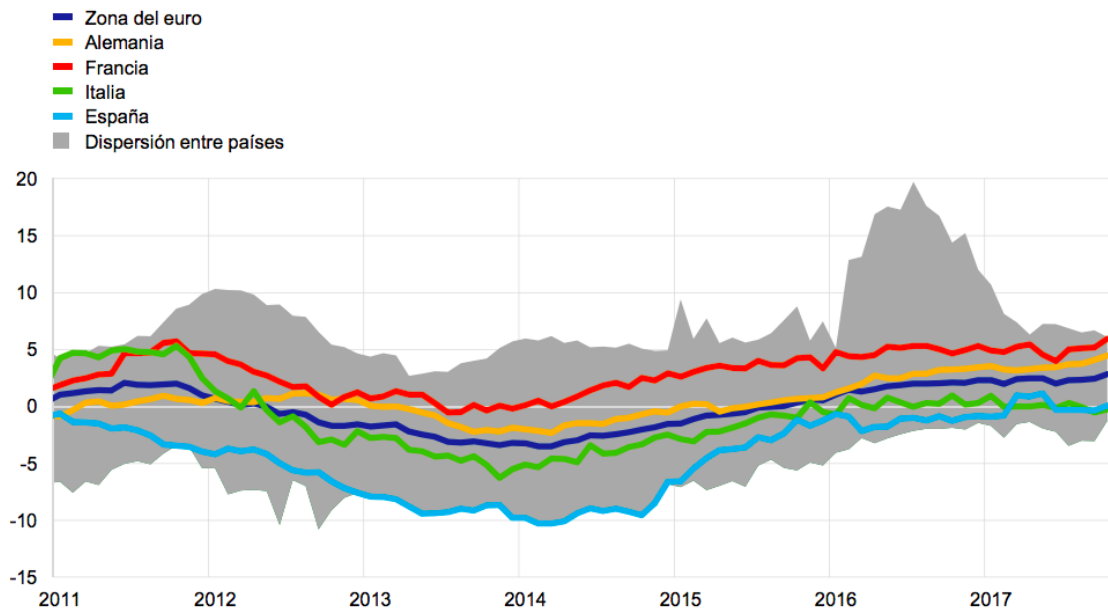
“La economía española ha sufrido una contracción del crédito bancario muy relevante desde 2008 cuyas víctimas principales han sido las pymes que no disponían de alternativas de financiación reales” (Castellanos, 2014).

Desde el comienzo de la crisis, ha salido a relucir el problema en España en cuanto a la alta dependencia bancaria. Este tema se agrava si nos enfocamos en el crédito bancario, ya que en 2014, este representaba más de un 90% de las necesidades de las empresas españolas. Al comparar este dato con otros países, tales como Reino Unido (50%) o Estados Unidos, (20%) llegaremos a comprender la importancia de mejorar este porcentaje (Castellanos, 2014; ABC, 2017; MytripleA, 2018).

En el siguiente gráfico, podemos comprobar dos de los efectos comentados anteriormente:

En primer lugar, podemos ver la caída en el número de préstamos a partir del año 2011, a raíz del comienzo de la crisis, así como la bajada en los tipos de interés. No ha sido hasta principios del 2017 que los tipos han vuelto a posicionarse en tipos positivos, situándose en 2,7% el pasado mes de octubre. Como hemos adelantado antes, la caída de los préstamos concedidos se debe, principalmente, a la necesidad de los bancos de sanear sus balances, así como reducir sus préstamos dudosos (BCE, 2017).

GRÁFICO 11: PRÉSTAMOS DE LAS IFM A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS EN PAÍSES DE LA ZONA EURO.



Fuente: (BCE B. C., 2017)

Las plataformas de financiación participativa ofrecen acceso a un nuevo mercado, en el que tanto PYMES como autónomos consiguen financiación para sus proyectos, de manera rápida y transparente. Todo este proceso está gestionado a través de la plataforma web de cada una de las empresas, donde tienen la posibilidad de ponerse en contacto inversores con los proyectos. Si investigamos, damos con la definición oficial en la ley 5/2015 de 27 de abril, el artículo 46:

“Son P.F.P las empresas autorizadas cuya actividad consiste, en poner en contacto, de manera profesional y a través de páginas webs 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 (...) para destinarlo a un proyecto de financiación participativa, denominados promotores” (Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de financiación empresarial).

Dando un breve repaso al mercado de la financiación alternativa, nos encontramos con diversas tipologías: *crowdequity*, *crowdfunding* de donación, *crowdfunding* de recompensa... entre otras. Sin embargo, si acotamos el estudio a las plataformas ubicadas en territorio español, vemos como la tipología que, de cara a los proyectos, mueve un mayor volumen de capital, se divide en dos tipos de financiación: *equity crowdfunding* y *crowdlending*.

- *Crowdlending*: “Actividad por la que las empresas o los particulares obtienen préstamos, provenientes directamente de personas privadas e inversores profesionales, que prestan su dinero a cambio de una rentabilidad”. (LoanBook, 2018)
- *Equity Crowdfunding*: “Consiste en adquirir una participación en el capital social de una empresa con retorno a través de beneficios, rentas, acciones o participaciones de la firma” (Welcome Capital, 2018).

Tras conocer las dos definiciones básicas, podemos llegar a la conclusión de que la principal diferencia entre ellas es la manera en la que el inversor presta su dinero al proyecto, ya sea como prestamista, o como parte del capital social.

Por tanto, la actividad principal de las plataformas es: “Poner en contacto, vía online a personas físicas o jurídicas que ofrecen financiación a cambio de un rendimiento dinerario, con personas físicas o jurídicas que solicitan financiación en nombre propio para destinarlo a un proyecto concreto” (Welcome Capital, 2018).

#### a. **Entrada en el mercado español**

Este tipo de financiación entró en el mercado español como consecuencia directa de la crisis financiera. Como hemos comentado antes, a raíz de esta, el acceso al crédito se fue dificultando cada vez más, no solo provocó un incremento en el precio del dinero, sino que también aumentaron las restricciones para acceder a este. Este problema se acentuó debido a la fuerte concentración financiera que existe en España: el hecho de que la principal fuente de financiación provenga de los bancos, provocó que, en el momento en el que estos dejaron que ofrecer créditos, las empresas se viesen obligadas a reducir su

inversión. Sin duda alguna, las principales afectadas fueron las PYMES, que se vieron obligadas a reestructurar su forma de financiación (Álvarez, 2018).

Gracias a esto, el capital riesgo y los *business angels* comenzaron a tener repercusión en el mercado. A medida que la financiación bancaria se reducía, estos medios financieros empezaron a cobrar sentido, no solo como sustituto, sino que también complementándolos (Antón, 2017).

En España, la primera plataforma de financiación participativa fue “La Bolsa Social, PFP, S.L”, registrada en la CNMV el día 15 de diciembre de 2015. A partir de ese día, y hasta la fecha, han seguido sus pasos 22 plataformas más, con un total de veintitrés en el territorio español. Este sector está regulado por el título V de la ley 5/2015 de fomento de financiación empresarial (CNMV, 2018).

Como hemos introducido antes, el auge de este tipo de financiación viene como una solución a las necesidades crecientes del mercado, entre otras:

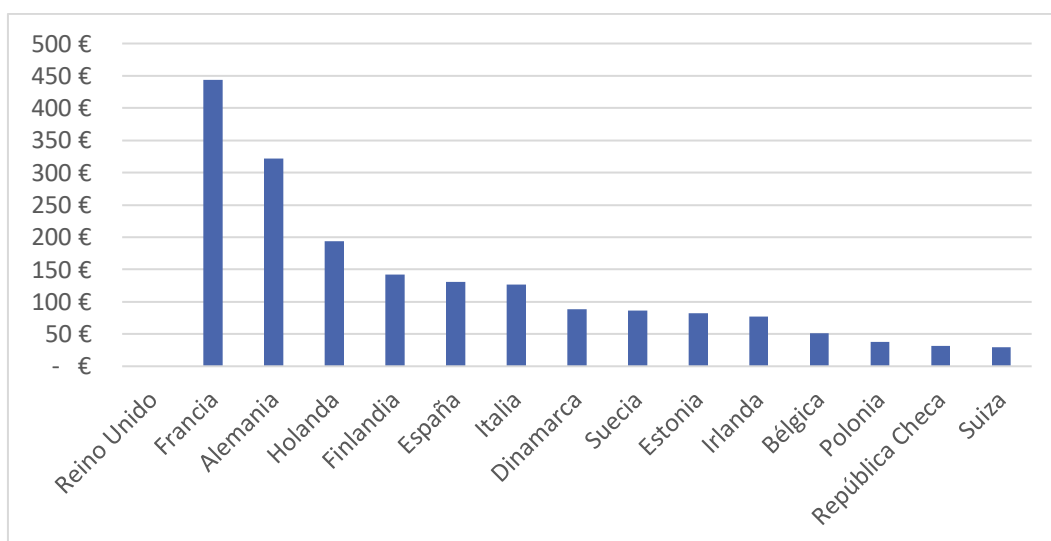
- La revolución de internet. Es un hecho que las nuevas tecnologías están tomando cada vez más importancia en nuestras vidas. En nuestro día a día estamos viendo cómo todos los sectores están adaptando sus servicios a esta necesidad: sector textil, sector alimenticio... se ha convertido en una obligación tener presencia en la web, llegando incluso al punto de que o tienes presencia en la web o es como si el negocio no existiese.
- Necesidad de acceder a fuentes de financiación alternativa. Como hemos dicho antes, en España la financiación bancaria es la principal fuente, lo cual es arriesgado, como vimos en la pasada crisis financiera. Otra razón por la que es imperativo que surjan nuevas fuentes, es la necesidad ofrecer acceso a capital a empresas con menos recursos, véase las PYMES (MyTripleA, 2018).

Reino Unido y Estados Unidos, son los países con el mayor número de proyectos financiados, sin embargo, no podemos obviar el hecho de que este tipo de financiación lleva más tiempo practicándose en estos dos países que en España (Kamerling, 2017; MytripleA, 2018).

En el caso concreto de Reino Unido, son varias las razones para que esto ocurra, siendo la más importante la colaboración directa de las plataformas con la banca. Gracias a esta colaboración, las solicitudes rechazadas por la banca pasan directamente a las plataformas, con el objetivo de que obtengan la financiación a través de esta vía. Esta es una práctica bastante interesante, ya que, gracias a esto, los bancos son capaces de ampliar su cartera de clientes, sin reducir sus criterios de valoración del riesgo. Por otro lado, las plataformas tienen mayor visibilidad frente al mercado (MytripleA, 2018).

Si miramos el volumen de actividad, España ocupa el sexto lugar de la Unión Europea, detrás de Reino Unido, Francia, Alemania, los Países Bajos y Finlandia. Los últimos datos publicados, señalan un crecimiento del 162% en el año 2016, alcanzando los 131 millones de euros. En el siguiente gráfico podemos comprobar de manera visual el volumen de financiación alternativa de cada país. Para realizar este gráfico he excluido Reino Unido, ya que su volumen total asciende a 5.608 m. de €, desvirtuando el gráfico (University of Cambridge, 2018; BBVA Research, 2018).

GRÁFICO 12: VOLUMEN DE FINANCIACIÓN ALTERNATIVA ONLINE POR PAÍS. AÑO 2015.



Fuente: (Cambridge, 2018)

Según el informe de *Cambridge Centre for alternative Finance (CCAF)*, cada año se destinan solo España 100 millones de euros en fondos de startups, emprendedores y medianas empresas (Cambridge, 2018).

Dentro del mercado de financiación alternativa, podemos estructurar la financiación según el sector al que vaya dirigido. A la hora de clasificarlos por importe recaudado, tenemos un “claro ganador” siendo el primero con diferencia la financiación *crowdlending* dirigido a préstamos empresariales, acumulando en 2016 un total de 44,5 millones de euros. Le sigue de lejos el crowdfunding inmobiliario, con 26 millones de euros. Esta tendencia se repitió también en el año 2015. El hecho de que se distribuya así demuestra que este tipo de financiación tiene la capacidad de adaptarse a cualquier sector, y a operaciones que abarquen un amplio rango de importes. (Cambridge, 2018).

#### b. **MIFID II**

La nueva normativa europea de inversiones, MiFID II, tiene como principal objetivo “beneficiar a los inversores, y protegerlos de abusos y conflictos de interés” (Segovia, 2018). Esta nueva legislación es muy interesante para el inversor, ya que aumenta la transparencia requerida a la hora de que agentes externos gestionen su dinero. Esta transparencia hace referencia principalmente a la gestión de costes, ya que a partir de ahora los clientes van a poder conocer al detalle los gastos incurridos a raíz de la gestión de su dinero (Añino, 2018).

Esta normativa no podría aprobarse en un momento mejor. Con el auge de las conocidas *Fintech*, los inversores necesitan ciertas garantías, para empezar a operar en un sector relativamente nuevo en el mercado como es este (Biurrin, 2017).

Otra de las novedades de esta nueva norma, beneficiará a las *Fintech*, ya que obligará a las entidades a clasificar a sus clientes según sus capacidades de inversión. Esto no solo beneficiará a las *Fintech* en general, sino que lo hará de manera directa con las Plataformas de financiación. Según la Título V de la Ley 5/2015, es de obligatoriedad distinguir el tipo de inversor según el límite de inversión. Las plataformas distinguen entre dos tipos: Inversor no acreditado e inversor acreditado. Los límites marcados para los no acreditados son claros: un máximo de 3.000 € por proyecto y de 10.000 € acumulados en

el plazo de un año. Sin embargo, es posible registrarse como Inversor Acreditado, teniendo así la capacidad de invertir sin límites. Las distinciones entre los inversores lo veremos más adelante con mayor detalle. En conclusión, esta nueva normativa ha beneficiado al desarrollo de las P.F.P en nuestro país, ya que aporta transparencia y credibilidad al sector (Biurrin, 2017).

### **c. Principales plataformas**

En los apartados anteriores hemos hecho una breve introducción sobre las plataformas existentes en España. Existe un registro oficial, publicado por la CNMV, órgano regulador de estas plataformas. Actualmente hay 23 empresas registradas, siendo la última incorporación Zank Financial PFP, S.L, incorporada el día 23 de febrero de este mismo año. Todas estas compañías cuentan con sede en España, y podremos distinguir entre distintas tipologías. La primera distinción sería según la tipología de los proyectos. No todas están dirigidas hacia proyectos empresariales, sino que están dirigidos hacia la financiación de proyectos inmobiliarios. Sin embargo, la mayoría de ellas están enfocadas hacia proyectos empresariales. La segunda distinción sería enfocándonos aquí, ya que, dentro de los proyectos empresariales, hay algunas que están enfocadas hacia un sector concreto, tales como tecnología, salud... entre otros. La última distinción que podríamos hacer podría ser según el objetivo social de cada una: hay algunas que buscan financiación a proyectos sociales o sustentables energéticamente, mientras que otras se centran en ofrecer la máxima rentabilidad a sus inversores. Gracias a esta primera clasificación, seremos capaces de seleccionar la plataforma que más se adapte a nuestras preferencias, no solo a la hora de invertir, sino que también a la hora de promocionar un proyecto.

A continuación, haremos una breve presentación de las principales plataformas registradas y autorizadas por la CNVM, centrándonos en aquellas con mayor influencia en el territorio español.

Comenzaremos con una plataforma mencionada anteriormente: La bolsa social. La singularidad de esta P.F.P reside en que es la primera plataforma autorizada en España. Otra de las características que la hacen única es el hecho de que busca inversión para empresas con impacto social. Actualmente, ha financiado un total de 1.565.951 de euros,



con un total de 3.777 de usuarios registrados. Esta compañía ha financiado proyectos del nivel de Auara: Compañía que vende agua embotellada en plástico 100% reciclado, cuyos beneficios financian proyectos de potabilización del agua en 9 países (La bolsa Social, 2018).

Otra de las plataformas con gran trayectoria es Lendix. Esta plataforma publica proyectos de diferentes países: España, Italia, y Francia, y ya ha anunciado su entrada en Alemania y Países Bajos. A día de hoy, ha financiado casi 160.285.216 €, distribuidos en diferentes sectores: agricultura, construcción, servicios, educación, sanidad ... entre otros (Lendix, 2018).

También es importante hablar de MytripleA, debido a que su nivel de facturación superó el año pasado los 21 millones de euros en préstamos a empresas, con más de 400 proyectos financiados. Durante el año pasado, esta plataforma ofreció una rentabilidad media de 6,32%. Una de las particularidades de esta plataforma, es que también actúa como entidad de pago. Más adelante explicaremos con mayor detalle qué implica esto y las ventajas que conlleva (MytripleA, 2018; Torralba, 2018).

Por último, destacar una de las plataformas que más ha dado de qué hablar: Housers. A diferencia de las descritas anteriormente, esta se caracteriza por ofrecer inversiones inmobiliarias, como ellos mismos publican en su web: “Activos reales, que puedes ver y tocar”. Esta plataforma acumula una inversión total de 45.506.934 €, con más de 80 mil usuarios registrados. Esta plataforma ofrece una rentabilidad de hasta 7,75%. No solo está presente en España, sino que también en Italia y Portugal. (HOUSERS, s.f.)

#### **d. Precios y tarifas.**

La ley reguladora, 5/2015, en el artículo 61, obliga a las plataformas a publicar cierta información en su página web. Una de las más interesantes y curiosas, es conocer las tarifas aplicables a los inversores y promotores, así como la forma de facturación. Considero que este apartado es interesante para poder estudiar la viabilidad de cada plataforma. Es de obligatoriedad consultar la información publicada en cada web, ya que cada plataforma tiene un sistema de facturación propio.

Para este estudio, he mantenido la misma línea de estudio utilizada previamente: he consultado los registros de las P.F.P más influyentes en el mercado español. La principal diferencia entre ellas son la tipología de las comisiones que aplican: según el servicio que quieras contratar con ellas, aplicarán más o menos comisiones.

Para comenzar el estudio, he consultado la página web de la Bolsa Social, donde se especifica que cobra a las empresas una comisión de hasta un 6%, si se financia el proyecto. Si, por el contrario, no se completa la financiación, se cobrará una comisión de publicación de 1.000€. (laBolsaSocial, 2018)

Por otro lado, en MytripleA, distingue entre dos tipos de comisiones: a los inversores y a las empresas. En primer lugar, la comisión a los inversores, correspondiente a un 1% anual por el capital aportado. En cuanto a los proyectos, existe una comisión de asesoramiento, que varía según los plazos entre un 2 y un 5%, más una comisión de administración, de un 3% anual sobre el capital vivo (MytripleA, Tarifas Pymes, 2016).

En el caso de Lendix, se generará una comisión de un 3% al conceder el acceso a la financiación, a lo que hay que sumarle otra correspondiente a la gestión de flujos, correspondiente a 1/12%, que se deduce directamente de las cuotas mensuales de las empresas clientes (Lendix, 2018).

Para terminar, el caso de Housers, que, al igual que MyTripleA cobra a las dos partes. Por un lado, a los inversores, la más significativa corresponde a un 10% “por la formalización de contratos (...) a través de la P.F.P” (Housers, 2018). Por otro lado, las tarifas de las empresas. Por la publicación del proyecto en su web, cobra un máximo de un 10%, y por el asesoramiento y análisis, entre otros servicios, cobrará un 1% (Housers, 2018).

#### **e. Punto de vista del inversor, punto de vista del promotor**

En el proceso de inversión, distinguimos entre dos figuras intervinientes: Promotor e inversor.

El promotor es la persona que busca financiar un proyecto en concreto, ya sea empresarial o inmobiliario. A la hora de buscar esta financiación, tendrá que ponerse en contacto con

la entidad que más se asimile a sus preferencias. El proceso es similar en todas las plataformas:

1. Primer contacto con la plataforma: envío de una breve carta de presentación de la compañía, y una descripción del proyecto propuesto. Este primer paso se suele considerar necesario para formalizar la solicitud.
2. Tras recibir la aprobación de la entidad, el promotor tiene la responsabilidad de enviar información financiera del proyecto: previsiones, balances, cuenta de pérdidas y ganancias... En definitiva, toda la información necesaria para que la entidad analice el proyecto.
3. Tras el análisis por parte de la plataforma, esta decidirá si publican el proyecto en su web o no. En el caso de que se publique, los inversores registrados tendrán acceso a la información publicada, y podrán invertir en el proyecto que más les interese.
4. Tras publicar el proyecto, pueden suceder dos cosas:
  - que no se canalice la inversión necesaria, llegados a este punto, la plataforma tendrá la obligación de devolver a cada inversor la cantidad aportada.
  - En el caso de que se complete la cantidad solicitada, la entidad de pago hará una transferencia con la cuantía recaudada. La ley permite que la financiación pueda ser superada hasta en un 25%, es decir, el máximo asciende hasta un 125% de la financiación pactada inicialmente.

Inversores: la ley distingue entre dos tipos: Acreditados o no acreditados. La principal distinción es la cuantía máxima que tienen permitido invertir. Por defecto, las entidades te encasillan como inversor no acreditado.

1. Inversor no acreditado: implica que tus límites de inversión no pueden superar los 3.000 euros por proyecto, ni los 10.000 en el último año.

2. Por otro lado, si quieres ser considerado inversor acreditado, la ley te obliga a cumplir una serie de requisitos básicos, que varían si eres persona jurídica o persona física. En el caso de la persona física, tendrás que acreditar unos ingresos anuales superiores a 50.000 euros, o un patrimonio financiero superior a 100.000 €, o bien, firmar una acreditación en la que alegues que conoces los riesgos que implican ser considerado inversor acreditado. El límite asciende a 5 millones de euros por proyecto.

Los inversores también tienen que seguir un proceso de registro en las entidades, mucho más simple y rápido que el de los promotores. En el momento en el que la entidad le apruebe su solicitud de inversor, tendrá el derecho a invertir en los proyectos publicados en las plataformas (Ley 5/2015; La bolsa social, 2018; Lendix,2018; MytripleA, 2018; Housers, 2018).

#### f. **Regulación.**

Como hemos adelantado antes, este sector está regulado por la ley 5/2015 de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial. Por otro lado, es función de la Comisión Nacional del Mercado de Valores autorizar a las entidades.

Uno de los puntos más interesantes de esta ley es la gestión de los pagos. A la hora de gestionar el dinero, las plataformas tienen que tener por obligación una entidad de pago asociada. A la hora de hablar de gestión de pagos, se refiere básicamente al hecho de mantener el dinero en una cuenta, hasta que se alcance el 100% de la financiación del proyecto, en cuyo caso son los encargados de “ingresárselo” al promotor. De igual manera, si se da el caso en que no se consiga financiar el proyecto en su totalidad, su obligación será devolver a los inversores la aportación íntegra. Una de las entidades de pago más populares en España es LemonWay. Sin embargo, como hemos adelantado anteriormente, existe una plataforma en España, MytripleA que también está registrada como entidad de pago, lo que le permite gestionar de manera interna los pagos y cobros.

Con respecto a los promotores, el importe máximo por proyecto asciende a dos millones de euros, aunque la propia ley permite hacer varias rondas de financiación. Sin embargo, si el ronda de financiación va dirigido exclusivamente a los inversores acreditados, este tope aumenta hasta cinco millones. En cuanto a la información publicada en la web, esta debe ser una descripción clara y concisa, de manera que los inversores potenciales puedan tomar una decisión a la hora de invertir.

Por otro lado, uno de los inconvenientes que he encontrado en todas las plataformas, es la larga lista de documentación exigida a los promotores a la hora de solicitar financiación para un proyecto. Si bien es cierto que el registro se puede hacer vía online, la legislación es muy clara con respecto al tema, y existe un listado de documentación muy extenso que la P.F.P debe solicitar al promotor antes de poder publicar su proyecto. Esto supone que las empresas de menor tamaño tengan mayores dificultades a la hora de acceder a este tipo de financiación, ya que, para empresas con poca trayectoria, puede ser muy complejo. Sin embargo, incluso en este punto existen diferencias en las plataformas. Algunas te piden toda la documentación en la primera fase, mientras que otras van pidiéndola progresivamente, de manera que el promotor tiene mayor margen para prepararla.

#### **g. Posibles evoluciones del sector**

A día de hoy estamos siendo testigos del enorme auge que está teniendo el sector tecnológico en el mundo. De manera progresiva, todas las industrias están adaptando sus servicios, con el objetivo de seguir siendo competitivos. Diariamente se publican noticias relacionadas con las mejoras que hacen las entidades bancarias en sus páginas webs y estamos siendo testigos de como paulatinamente están adaptando los servicios ya existentes. Como hemos mencionado anteriormente, hemos llegado a un punto en el que adaptarse a las nuevas necesidades de los clientes ha dejado de ser una opción, convirtiéndose en una necesidad real. Si observamos las últimas publicaciones de los bancos, en el caso concreto de BBVA España, el 42% de sus ventas en enero de 2018, fueron a través de canales digitales (En enero 2017 fue tan solo de 24,5%) (BBVA, 2018).

En este proceso de adaptación, podríamos nombrar a un claro vencedor: las empresas *Fintech*. Este tipo de empresas ha sido capaz de captar las nuevas necesidades de los

clientes, basando en esto su forma de trabajar, ofreciendo un servicio personalizado a sus clientes. Debido a esto, muchos bancos han optado por la opción más rápida: absorber a las *Fintech*. Por ejemplo, en Francia, el número de clientes de las entidades financieras ha dejado de crecer, ya que estos optan directamente por las *Fintech* (Núñez, 2018). Otra razón de peso para que esta absorción se convierta en una realidad, viene dada por el informe *World Fintech Report 2018* realizado por Capgemini y AEFI, el cual sostiene que “los clientes tienen más confianza en los grandes bancos que en las *Fintech*, pero, para que los bancos retengan esta confianza, tienen que alinearse con los objetivos de los clientes que, sobre todo, quieren una relación digital, ágil y con procesos eficientes” (Moore, 2018). Es un hecho que de estas sinergias ambas partes obtienen beneficios.

Si nos centramos en el caso concreto de las P.F.P, previamente hemos visto cómo en algunos países, tales como Reino Unido, ofrecen un servicio completo respaldado por los bancos. Como hemos visto antes, los proyectos rechazados por los bancos pasan directamente a las plataformas. Esto beneficia a las dos partes, ya que el banco aporta su cartera de clientes, mientras que la plataforma suple las carencias tecnológicas de este (MytripleA, 2018). Por tanto, podríamos considerar esta como una de las evoluciones más propensas del sector.

## **8. CONCLUSIONES**

A modo de conclusión, es necesario incidir en la importancia que está adquiriendo este sector en España. Como hemos podido comprobar, una de las principales razones de su auge se debe a la reciente crisis, y a la fuerte restricción del acceso al crédito que sufrieron las PYMES españolas. Sin embargo, y a pesar de que estas plataformas comenzaron su trayectoria supliendo una carencia del sistema financiero, poco a poco han ido adaptando sus servicios a las necesidades reales de la población, creando así la posibilidad de posicionarse como una fuente de financiación alternativa confiable.

Como hemos explicado con anterioridad, otra de las razones que ha impulsado la popularidad de las P.F.P es la transformación que está sufriendo la banca. Es innegable que están surgiendo nuevas formas de operar, que revolucionan la metodología tradicional. La más importante sería las nuevas formas de relación con el consumidor. Si bien es cierto que implementar estos cambios tiene un coste elevado, están surgiendo nuevos negocios que se adaptan a estas necesidades. Haciendo uso de las nuevas tecnologías, y de la necesidad de suplir la carencia del sistema financiero, aparecen las *Fintech*. Surgen a raíz de la necesidad de ofrecer fuentes de financiación alternativas, a la vez que hacen uso de las nuevas tecnologías, con el objetivo de suplir una necesidad de capital accesible para todos.

Si bien es cierto el mundo de las *Fintech* está en constante desarrollo, uno de los sectores que más éxito está teniendo son las que están vinculadas con el acceso al crédito. Debido a esto, nos centraremos en las P.F.P. En España, existen 23 empresas registradas en la CNMV. Sin embargo, aún es pronto para determinar la evolución que tendrá en España. Para barajar las posibles evoluciones de este sector, podemos observar la trayectoria que ha tenido en otros países europeos, con el fin de barajar las posibilidades existentes. Como hemos visto, uno de los países que en los que más éxito ha tenido, es Reino Unido, donde es común convenios de colaboración entre la banca tradicional y las plataformas.

Para terminar, hablaremos de la viabilidad de las empresas existentes. Como hemos visto, en la mayoría de los casos, las comisiones se aplican sobre los proyectos que se financian con éxito, pero, ¿Qué sucede con las plataformas que están comenzando en el sector?.

Tienen dos opciones, o publicar el mayor número de proyectos, con el objetivo de financiar lo máximo posible y poder facturar, o, tener una fuente de ingresos externa, de manera que los primeros meses, en los que estén analizando los proyectos, no dependan de estas comisiones para subsistir.

Como hemos comentado anteriormente, en el registro oficial de la CNMV existen 23 empresas, sin embargo, son pocas las plataformas realmente son rentables. Algunas de las características que comparten, y que considero clave en su éxito son:

- Ofrecen una cartera diversificada, con proyectos inmobiliarios y/o empresariales de distintos sectores.
- Operan en varios países europeos. Lo que permite tener acceso a un mayor número de oportunidades.
- Las plataformas permiten un acceso sencillo, directo e intuitivo. Esto permite que tanto inversores como empresas puedan hacerlo todo a través de la web.
- Supone un punto de encuentro entre la banca tradicional y las necesidades actuales de los clientes. Ofrecen la profesionalidad de un banco, gestionado por el usuario desde cualquier punto y en cualquier momento. Gracias a la información publicada de los proyectos el inversor debe ser capaz de saber hasta que punto le interesa un proyecto o no.
- Gracias a la regulación, la transparencia en su gestión es imperativa. En su página web es posible encontrar mucha información. No solo está publicada información relacionada con la gestión de la plataforma en sí, sino que también está publicada la información referente a los proyectos, como hemos dicho antes, el inversor debe ser capaz de tomar una decisión en base a la información publicada.

En definitiva, las Plataformas de financiación están creciendo de manera acelerada en nuestro país. Sin embargo, y como hemos visto a lo largo del trabajo, considero que los requisitos de la legislación con las plataformas son demasiado exigentes. Es cierto que así protegen al inversor, ya que consiguen transparencia a la hora de operar y aumenta la



confianza de los usuarios, pero, por otro lado, provoca que los procesos sean demasiado complejos y lentos.

## 9. BIBLIOGRAFÍA

- ¿Hay alternativas a la financiación bancaria? . (18 de 03 de 2016). *Expansión*.
- ABC. (2017). El 97% de la financiación ajena de las empresas españolas procede del crédito . *ABC Economía*.
- afme. (2015). *Conseguir financiación para pequeñas y medianas empresas europeas* .
- Álvarez, C. (2018). *Spain, the fifth largest European country in alternative finance*.  
BBVA Research.
- Andbank. (2013). *Andbank: Observatorio del Inversor*. Obtenido de Andbank:  
Observatorio del Inversor: <http://www.andbank.es/observatoriodelinversor/ques-el-marf/>
- Antón, J. (2017). 5 claves sobre las plataformas de financiación participativa. (E. d. inversión, Entrevistador)
- Añino, I. R. (13 de 03 de 2018). "La MiFID II beneficiará al inversor por la transparencia y la guerra de precios". *El confidencial*.
- Augusta Abogados*. (2014). Obtenido de Incorporación al Mercado Alternativo Bursátil: procedimiento, ventajas e inconvenientes:  
<http://augustaabogados.com/incorporacion-al-mercado-alternativo-bursatil-procedimiento-ventajas-e-inconvenientes/>
- Banco Central Europeo, B. (s.f.). *Boletín económico, Número 8/2017*.
- BancodeEspaña*. (2018). Obtenido de Banco de España: Eurosistema:  
<https://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/tipos/tipos.html>
- Basel Committee on Banking Supervision: Finalising Basel III*. (2010). Obtenido de Bank for international Settlements:  
[https://www.bis.org/bcbs/publ/d424\\_inbrief.pdf](https://www.bis.org/bcbs/publ/d424_inbrief.pdf)
- Basilea, C. d. (2017). Finalización de Basilea III.
- BBVA. (2018). *BBVA*. Obtenido de Las ventas digitales crecen a nivel récord en España: <https://www.bbva.com/es/ventas-digitales-crecen-nivel-record-espana/>
- BBVAResearch. (2018). *La paradoja de la generación del milenio*.
- BCE. (2015). *Boletín Económico*.

- BCE. (2017). *Evolución Económica y monetaria- Dinero y crédito*.
- BCE, B. C. (2017). *Boletín Económico*.
- Bill C. (25 de 11 de 2017). Financiación Pymes España. *ABC Economía*.
- Biurrin, P. (20 de 10 de 2017). Inversor, ¿sabe qué son MIFIDII y PSD2? Le interesa.
- BME. (2013). *Mercado Alternativo de Renta Fija*. Obtenido de BME: MARF:  
<http://www.bmerf.es/esp/asp/Portadas/HomeMARF.aspx>
- Board, F. S. (2012). *Global Shadow Banking Monitoring Report*.
- Calavia, M. (5 de 2 de 2017). Mercados: El euribor cumple un año en negativo ravalidando mínimos. *Cinco Días*.
- Cámaras, C. s. (2011). *Encuesta sobre el acceso de las pymes a la financiación ajena*. Obtenido de Banco de España:  
<https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesBCE/BoletinEconomicoBCE/2017/Fich/bebce1708-1.pdf>  
[http://www.abc.es/economia/abci-97-por-ciento-financiacion-ajena-empresas-espanolas-procede-credito-201512012220\\_noticia.html](http://www.abc.es/economia/abci-97-por-ciento-financiacion-ajena-empresas-espanolas-procede-credito-201512012220_noticia.html)
- Cambridge, U. o. (2018). *Expanding Horizons: The 3rd European Alternative Finance Industry Report*.
- Castellanos, L. F. (2014). Alternativas de Financiación Bancaria. *AyG*.
- Catarineu, E. (s.f.). *BDE*. Obtenido de Titulación de activos por parte de las entidades de crédito:  
<https://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/RevistaEstabilidadFinanciera/08/May/Fic/IEF200814-5.pdf>
- CESGAR. (2015). *La financiación de la PYME en España*.
- CESGAR. (2016). *Informe anual 2016*.
- CESGAR. (2018). Obtenido de <http://www.cesgar.es/sgr/>
- CNMV. (2013). *Guía de renta fija: Criterios, procedimientos y documentación requerida para la tramitación de operaciones de renta fija*.
- CNMV. (11 de 03 de 2018). *CNMV-Registros oficiales*. Obtenido de CNMV- Registros oficiales: <http://www.cnmv.es/portal/Consultas/Plataforma/Financiacion-Participativa-Listado.aspx>
- Codes, E. R. (s.f.). *Las nuevas Medidas de Basilea III en materia de Capital*.
- Cámara de comercio. (2018). *Créditos con proveedores*. Santa Cruz de Tenerife.

Delgado, M. (29 de Diciembre de 2017). Conclusión de Basilea III: Nuevo hito de requerimientos de capital . *Expansión*.

Domínguez, J. M. (2011). *La crisis económica y financiera de 2007-2009*. eXtoikos.

Economipedia. (2018). *Economipedia*. Obtenido de Titulización:  
<http://economipedia.com/definiciones/titulizacion.html>

EFE. (2018). *RTVE/EFE*.

El 97% de la financiación ajena de las empresas españolas procede del crédito . (2017).  
*ABC economía*.

*El Crash de 2008*. (s.f.). Obtenido de El Mundo-especiales:  
<http://www.elmundo.es/especiales/2008/10/economia/crisis2008/rescate/03.html>

*El Referente*. (2017). Obtenido de El Referente:  
<http://www.elreferente.es/tecnologicos/ecosistema-fintech-espana-startups-29418>

Enisa. (s.f.). *ENISA*. Obtenido de Enisa: <http://www.enisa.es/es/conocenos/info/quienes-somos>

Enisa. (s.f.). *Informe anual 2016*.

España, G. d. (2016). *DGIPYME*. Obtenido de Ministerio de economía, industria y competitividad :  
<http://estadisticas.ipyme.org/Empresas/Comparativos/InformesComparativosEmpresas.aspx?idInforme=1>

*EuriborDiario.es*. (2018). Obtenido de <http://www.euribordiario.es/euribor.html>

EuropaPress. (02 de 03 de 2018). La banca en la sombra se expande y acumula más de 36,7 billones en activos. *Público*.

Expansión. (2018). Obtenido de Diccionario económico:  
<http://www.expansion.com/diccionario-economico/tipo-de-interes.html>

Fernández, E. L. (2016). *¿Cómo se financian las empresas? Préstamos versus bonos*.

Beka finance. (2018). *Instrumentos de financiación alternativa*. Madrid.

Financial Stability Board, F. (2012). *Global Shadow Banking Monitoring Report*.

G.Jorrín, J. (8 de 03 de 2018). Draghi eleva su previsión de crecimiento y anticipa "sorpresas económicas positivas" . *El Confidencial*.

Galland, D. (29 de 01 de 2017). The 4 Best P2P Lending Platforms For Investors In 2017 - Detailed Analysis . *Forber*.

- HOUSERS. (s.f.). Obtenido de HOUSERS- Quienes somos:  
<https://www.housers.com/es/quienes-somos>
- Housers. (2018). *Housers*. Obtenido de Folleto informativo de tarifas máximas y gastos repercutibles: [https://www.housers.com/docs/informacion-basica/es-Folleto\\_informativo\\_de\\_tarifas\\_maximas.pdf](https://www.housers.com/docs/informacion-basica/es-Folleto_informativo_de_tarifas_maximas.pdf)
- ICO. (2018). *ICO*. Obtenido de Qué es el ICO: <https://www.ico.es/web/ico/que-es-ico>
- ICO, P. i. (s.f.). *Presentación institucional diciembre 2017 ICO*. Obtenido de ICO:  
<https://www.ico.es/documents/19/964508/Presentaci%C3%B3n+institucional+2+diciembre+2017/a7217bb6-3923-429d-addc-4a3838518415>
- INE. (s.f.). *España en cifras 2017*. Obtenido de INE- España en cifras:  
[http://www.ine.es/prodyser/espa\\_cifras/2017/index.html#29](http://www.ine.es/prodyser/espa_cifras/2017/index.html#29)
- JMCadenas. (11 de 10 de 2017). Expansión e Ifema buscan las mejores pymes españolas. *Expansión*.
- Kamerling, J. (2016). Movimiento de la banca al sector regulado. Madrid.
- Kamerling, J. (2017). "La Banca se está moviendo al sector regulado". (EstrategiasTv, Entrevistador)
- La banca en la sombra se expande y acumula más de 36,7 billones en activos. (02 de 03 de 2018). *Europa Press*.
- La bolsa Social. (2018). Obtenido de La Bolsa Social: <https://www.bolsasocial.com/laBolsaSocial>.
- La bolsa social. (2018). *La bolsa social*. Obtenido de ¿Cómo se financia la Bolsa Social?:  
<https://www.bolsasocial.com/faq/>
- Lamothe, P. (1981). *Financiación de la pequeña y mediana empresa*. Madrid.
- Las nuevas medidas de Basilea III en materia de capital. (s.f.). *BDE*. Obtenido de BDE:  
<https://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/RevistaEstabilidadFinanciera/10/Nov/Fic/ref0119.pdf>
- Lendix. (2018). Obtenido de Lendix: <https://es.lendix.com/>
- Lendix. (2018). *Lendix*. Obtenido de Lendix- Tarifas y condiciones empresas:  
<https://es.lendix.com/question/cuanto-cuesta/>
- (s.f.). *Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de financiación empresarial*.
- LoanBook. (2018). *LoanBook Capital*. Obtenido de LoanBook Capital:  
<https://www.loanbook.es/que-es-el-crowdlending>

- Lorenzada, D. (2018). *Pymes y autónomos*. Obtenido de Diferencias entre amortización contable y fiscal: <https://www.pymesyaautonomos.com/fiscalidad-y-contabilidad/diferencias-entre-amortizacion-contable-y-fiscal>
- M.Osorio. (27 de 11 de 2017). El Corte Inglés firma 154.000 líneas de crédito navideño en dos semanas. *Expansión*.
- MaB. (08 de 03 de 2018). *Mercado Alternativo Bursatil*. Obtenido de [https://www.bolsasymercados.es/mab/esp/MaB/MAB\\_QueEs.aspx](https://www.bolsasymercados.es/mab/esp/MaB/MAB_QueEs.aspx)
- Macmillan, H. (1931). UK.
- Maldonado, L. (2013). *La banca, en la encrucijada*. Informe del centro del Sector financiero de PWC e IE Business School.
- Maqueda, A. (11 de Julio de 2017). El coste de financiación de las pymes españolas cae por debajo del núcleo de la zona euro. *El País*.
- Maqueda, A. (22 de 09 de 2017). El coste del crédito a las empresas españolas cae a mínimos históricos . *El País*.
- Maudos, J. (16 de 7 de 2015). Más y mejor crédito a PYMES. *El País*.
- Ministerio de Economía, I. y. (9 de 03 de 2018). *Digipyme*. Obtenido de Área de estadística:  
<http://estadisticas.ipyme.org/Ayudas/Comparativos/InformeComparativoAyudas.aspx?idInforme=3>
- Ministerio de Economía, i. y. (2018). *Guía dinámica de Ayudas e Incentivos nacionales para empresas*.
- Monserrat, P. (2018). *iAhorro*. Obtenido de iAhorro:  
<https://www.iahorro.com/hipotecas/euribor.htm>
- Moore, M. (2018). *Capgemini's World FinTech Report 2018 Highlights Symbiotic Collaboration as Key to Future Financial Services Success*. Capgemini.
- Moreno, G. (26 de 08 de 2016). *Statista*. Obtenido de <https://es.statista.com/grafico/5617/como-les-ha-ido-a-los-paises-pigs/>
- MytripleA. (2016). *Tarifas Pymes*.
- MytripleA. (2018). Obtenido de MytripleA: <https://www.mytriplea.com/>
- MytripleA. (2018). *El crowdlending a nivel Europa: Datos de cada país*.
- MytripleA. (2018). *Guía para invertir en Crowdlending*. Madrid.

- Nieto, J. G. (02 de 02 de 2018). ¿Hay vida fuera del Ibex? Estas son las claves para adentrarse en el MAB. *El confidencial*.
- Nieves, V. (25 de 08 de 2016). ¿Qué ha sido de los PIGS? La evolución de los países 'rezagados' de la Eurozona. *elEconomista*.
- Núñez, M. (2018). La banca se reinventa espoleada por las fintech. *ABC Economía*.
- Pariente, R. (2018). *BBVA: Basilea III*. Obtenido de Basilea III: <https://www.bbva.com/es/economia-todos-basilea-iii/>
- PGC-Plan General Contable*. (2013). Pirámide.
- Plan General de Contabilidad. (2007).
- Pymes y autónomos*. (2012). Obtenido de Líneas ICO: Razones por las que no funcionan: <https://www.pymesyautonomos.com/administracion-finanzas/lineas-ico-razones-por-las-que-no-funcionan>
- Research, B. (2018). *BBVA Research*. Obtenido de Spain, the fifth largest European country in alternative finance: <https://www.bbva.com/en/spain-the-fifth-largest-european-country-in-alternative-finance/>
- Sánchez, R. M. (17 de 06 de 2015). El peso de la 'banca en la sombra' en la zona euro iguala al de EEUU. *elPeriódico*.
- Santoro, T. (s.f.). *SumaCRM*. Obtenido de Cómo conseguimos financiación con un préstamo ENISA de 60.000: <https://www.sumacrm.com/blog/enisa>
- Segovia, E. (13 de 03 de 2018). "La MiFID II beneficiará al inversor por la transparencia y la guerra de precios". *El Confidencial*.
- SpanishFintech. (2018). *Spanish Fintech*. Obtenido de Spanish Fintech: <http://spanishfintech.net/definicion-de-fintech/>
- Statista*. (2018). Obtenido de Evolución anual del peso de la industria de la construcción en el PIB de España desde 2005 hasta 2015: <https://es.statista.com/estadisticas/549605/aportacion-del-sector-de-la-construccion-al-pib-en-espana/>
- statista. (2018). *statista*. Obtenido de statista: <https://es.statista.com/estadisticas/639398/tipo-de-interes-oficial-espana/>
- Supervision, B. C. (s.f.). *Finalising Basel III*. 2018.
- Tahiri, J. (25 de 01 de 2016). Las pymes españolas se financian ya a menor coste que las alemanas. *ABC Economía*.

- Tipos del BCE- Zona Euro.* (03 de 2018). Obtenido de datosmacro.com:  
<https://www.datosmacro.com/tipo-interes/zona-euro>
- Torralba, L. (2008). La titulización, ¿Reina o villana? *Rankia*.
- Torralba, L. A. (25 de 01 de 2018). Operaciones a corto plazo: Los inversores de mytripleA. *Valencia Plaza*.
- Trecet, J. (2018). *Financiamiento*. Obtenido de Diferencia entre amortización contable y fiscal: <http://www.bolsamania.com/declaracion-impuestos-renta/diferencia-entre-amortizacion-contable-y-fiscal/>
- Trillo, F. (2016). El paso a paso de la transformación en la banca. *Expansión*.
- Verbo, M. (2013). *Diez claves para entender el MARF*. Obtenido de Expansión: Mercados: <http://www.expansion.com/2013/10/07/mercados/1381137232.html>
- Vision, A. T. (2018). *Accenture LLP*. Obtenido de <https://www.accenture.com/es-es/insight-technology-trends-2018>
- Welcome Capital*. (2018). Obtenido de Welcome Capital:  
<https://www.welcomcapital.es/es/empresas/crowdfunding/>