

*Luis Miguel Ramírez Herrera y Sara Muñoz Campano*

# **EL CROWDLENDING COMO NUEVA HERRAMIENTA DE FINANCIACIÓN. ANÁLISIS DE SU INCIDENCIA EN ESPAÑA**

## **RESUMEN**

La dependencia de la financiación bancaria por parte de las empresas españolas ha conllevado un descenso notable de los recursos disponibles ante una situación de crisis financiera como la actual. En este panorama aparecen nuevas fuentes financieras entre las que figura el denominado *crowdfunding* con retorno financiero, consistente en obtener un préstamo mediante la aportación de otras personas a cambio de un interés determinado.

En el presente trabajo se estudia el impacto de esta nueva fuente financiera en España, analizando y comparando su evolución en otros países de la Comunidad Económica Europea.

Se analiza también el nuevo marco legal en España que regula este tipo de operaciones e impone obligaciones a los actuantes en este mercado con el objetivo de proteger a inversores y promotores de los proyectos, comparándose con los marcos normativos de países con más tradición en este recurso financiero.

**Palabras clave:** Crowdfunding, Inversión y Financiación Alternativa, Sector Bancario y Financiación Participativa.  
**Códigos JEL:** G29

## **ABSTRACT**

Dependence on bank financing by the Spanish companies has led to a significant decline in available resources due to the present crisis. In this scenario, new founding sources are appearing such as the so-called crowdfunding with financial return, consisting of a loan from the contribution of other people for an interest rate. This paper analyses the impact of this new financial source in the Spanish case and in comparison with its development in other countries of the European Economic Community.

---

Universidad de Sevilla. Departamento de Economía Financiera y Dirección de Operaciones. Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

*Luis Miguel Ramírez Herrera y Sara Muñoz Campano:*  
**El Crowdfunding como nueva herramienta de financiación.  
Análisis de su incidencia en España.**  
*Análisis Financiero* n° 130. 2016. Págs.: 40-56

It is also analyzed the new legal framework in Spain that regulates this type of operations which imposes obligations on acting in this market with the aim of protecting investors and project promoters. This analysis is performed by the comparison with other countries with a stronger tradition in this financial resource.

**Keywords:** Crowdfunding, Alternative Investment and Finance, Banking Sector, Participatory Finance.

**JEL Classification:** G29

**Recibido:** 26 de octubre de 2015

**Aceptado:** 28 de noviembre de 2015

## CAPÍTULO 1: INTRODUCCIÓN

Se puede definir el *crowdfunding* como un nuevo fenómeno de colaboración entre personas en el que un conjunto de individuos realiza una serie de aportaciones a un objetivo de financiación y que, aunque las cantidades individuales aportadas por cada una ellas sea insuficiente, la suma de todas adquiere una carácter relevante con respecto a la cantidad a financiar.

En sí mismo, el *crowdfunding* se convierte en un nuevo mecanismo de financiación disponible para personas y empresas alternativo al sistema financiero tradicional, amparado en el avance de las tecnologías digitales que favorecen las relaciones entre personas (P2P, *peer to peer*) y las relaciones entre personas y empresas (P2B, *peer to business*).

Dependiendo del tipo de retribución a percibir por los inversores podemos encontrar distintos tipos de *crowdfunding*. Las plataformas de donaciones no ofrecen a los inversores o prestamistas ninguna remuneración, o bien algún tipo de recompensa no monetaria. En otros casos, denominados con retorno financiero, las plataformas de *crowdfunding* ofrecen a los inversores recompensas económicas acordes con sus aportaciones de fondos y el riesgo soportado por los mismos.

Dentro de estos últimos se diferencian dos tipos en función que el inversor alcance el estatus de socio o acreedor de la entidad prestataria. En el *equity crowdfunding* el inversor obtiene acciones en una empresa ligándose de esta forma la rentabilidad de la inversión al éxito del

proyecto financiado. Por su parte, en el *crowdfunding* los inversores reciben un instrumento de débito donde se especifica los términos de devolución del préstamo así como la remuneración obtenida en el mismo.

El objeto del presente estudio son las plataformas de *crowdfunding* con retorno financiero, en especial las plataformas de *crowdfunding*. Estas han experimentado un enorme desarrollo a nivel global en los últimos años debido, fundamentalmente, a las movilizaciones de oferta y demanda de crédito a causa de la crisis financiera, el avance en las telecomunicaciones y la presencia de un marco regulatorio definido que salvaguarda los intereses tanto de inversores o prestamistas como de los promotores de proyectos o prestatarios.

La aparición de estas plataformas de *crowdfunding* con retorno financiero provocan una clara alteración de un escenario donde la banca tradicional estaba acostumbrada a estar sola, ofreciendo nuevas ideas con respecto al negocio tradicional y haciendo reflexionar a la banca tradicional sobre diferentes aspectos.

El *crowdfunding* se basa en seis pilares según establecen Agrawal et al. (2011 y 2013) y Rodríguez de las Heras Ballell (2013): los promotores de proyectos o prestatarios, los inversores o prestamistas, el servicio a intercambiar, el precio acordado por ambas partes, la plataforma digital y el marco regulador existente.

Los promotores constituyen la demanda dentro del *crowdfunding*. Estos pueden ser personas físicas o empresas. Los prestamistas o inversores constituyen la

oferta del mercado, que pueden tener menos probabilidad de invertir de forma individual debido a su probable capacidad limitada de inversión además de su probable limitación en la capacidad de evaluar inversiones (Agrawal et al., 2011 y 2013).

El servicio, capital financiero en este caso, se intercambia gracias a la existencia de un precio de transacción fijado de acuerdo a las circunstancias y necesidades de prestatarios y prestamistas. Todo ello tiene lugar en el seno de una plataforma tecnológica que facilita el engranaje de las cuatro piezas analizadas reduciendo, además, los riesgos inherentes a la propia operación como sostienen Schwienbacher y Larralde (2010).

Finalmente, estos pilares se basan en la existencia de un marco regulatorio que vela por la defensa de los derechos de todos los actuantes.

En definitiva, el *crowdfunding* con retorno financiero puede ser un complemento perfecto a las fuentes financieras tradicionales, dirigiéndose a los sectores con necesidades no cubiertas por esta. Favorece el nacimiento de nuevas iniciativas empresariales y alivia las necesidades de financiación surgidas en el actual contexto de escasez de financiación y crisis económica (Hernando, Llobera y Soriano, 2015).

Desde el punto de vista del inversor supone la oferta de altas rentabilidades aunque a costa de un incremento de los riesgos de solvencia y liquidez, agravándose también los problemas de información asimétrica por parte de los inversores.

## CAPÍTULO 2: CONCEPTO, ORÍGENES Y EVOLUCIÓN DEL CROWDLENDING

En el entorno económico actual, definido por la dificultad de acceso al crédito de las empresas comienzan a surgir nuevas fuentes de financiación alternativas como el *crowdfunding*, que puede ser definido como un acto colaborativo para financiar proyectos. En este caso, la fi-

nanciación se consigue mediante pequeñas aportaciones de particulares (*crowd*), y el total de las aportaciones suman la financiación necesaria, es decir, los fondos (*funding*). Todo el proceso de obtener y aportar el capital se realiza a través de unas plataformas virtuales, por lo que el avance en materia tecnológica es otro de los factores fundamentales de esta nueva forma de financiación, circunstancia que además permitirá reducir los costes estructurales en este tipo de operaciones.

Dentro de esta fuente de financiación colectiva, o en masa, se distinguen cuatro tipos de *crowdfunding*: de donaciones, de inversión, de recompensas y de préstamos.

- **Crowdfunding de donaciones:** aportaciones de dinero, denominadas en este caso donaciones, para apoyar proyectos habitualmente iniciados por organizaciones sin ánimo de lucro. En este caso el donante no recibe ninguna contraprestación, simplemente la satisfacción de apoyar a dicho proyecto.
- **Crowdfunding de inversión (*equity crowdfunding*):** consistente en obtener financiación a través de particulares a cambio de participaciones de las empresas, normalmente empresas de nueva creación.
- **Crowdfunding de recompensas:** se trata de conseguir financiación para un proyecto a cambio de algo material. Como contraprestación los inversores, también llamados mecenas, reciben el bien o servicio finalmente financiado.
- **Crowdfunding de préstamos (*crowdlending*):** La financiación se solicita a través de préstamos. La plataforma por la cual se lleva a cabo el proceso realiza previamente un estudio sobre el riesgo del prestatario y clasifican los préstamos según dicho estudio de cara a la posible concesión del mismo. Las personas que aportan el dinero se consideran prestamistas o inversores porque a cambio reciben un interés previamente pactado. El prestatario se compromete a devolver el servicio relativo a su deuda acogiéndose a un plan previamente pactado.

Un caso especial de este tipo es el P2P lending, préstamos de persona a persona (*peer to peer*). Se trata de préstamos sin la intervención de una institución financiera tradicional, como por ejemplo un banco, cumpliendo por ello una doble función pues para las personas o empresas que necesitan capital son una fuente de financiación y para las personas inversoras constituyen una forma de inversión directamente en la empresa con necesidades de financiación.

En 2005 surge en Reino Unido la plataforma Zopa y con ella los préstamos *peer-to-peer* (P2P), de persona a persona, de igual a igual, en definitiva sin intermediarios financieros. Zopa es la plataforma web de préstamos más grande y antigua del Reino Unido. Basada en un enfoque más bien ético y social. Sus operaciones también son llamadas préstamos sensibles o sociales (*social lending*). Zopa es definida por sus creadores como una plataforma honesta, de confianza, ética, sensible e innovadora.

Actualmente Zopa es miembro fundador de *Peer To Peer Finance Association (P2PFA)* y los préstamos están regulados por la *Financial Conduct Authority (FCA)*, autoridad de conducta financiera del Reino Unido. También es miembro del CIFAS, el servicio de prevención de fraudes británico.

Posteriormente surgen dos plataformas en Estados Unidos: Prosper (2005) que ha prestado más de 2 mil millones de dólares hasta la fecha y Lending Club (2007), que se ha convertido en la plataforma líder mundial habiendo prestado hasta el momento más de cinco mil millones de dólares.

Este modelo de financiación alternativa se hace cada vez más atractivo para inversores institucionales (en mayo de 2013 Google adquirió una participación de Lending Club y sus acciones cotizan en bolsa). Esta expansión de los préstamos *crowdfunding* ha puesto en alerta a la banca tradicional al verse amenazada por esta nueva competencia que, además, cada vez tiene más respaldo

de las autoridades monetarias locales a consecuencia del auge que están experimentando.

El *crowdfunding* goza de un funcionamiento muy simple ya que se trata de una plataforma virtual que, a través de una página web, pone en contacto a las dos partes principales del préstamo, es decir, a los prestatarios y a los prestamistas. El proceso para solicitar y obtener el crédito es el siguiente:

- 1) El prestatario accede a la plataforma web que desea y se registra para solicitar financiación. Debe realizar la correspondiente solicitud de préstamo indicando el nominal solicitado, el vencimiento y la finalidad propia del préstamo. Para ello habrá de aportar la documentación que la plataforma requiera, que habitualmente es muy similar a la solicitada por las entidades financieras tradicionales.
- 2) La plataforma web estudia la solicitud del préstamo y clasifica el riesgo de la operación mediante una aplicación de scoring predictivo. En caso de ser aprobado se comunica a través de la página web.
- 3) Una vez publicado el préstamo, los prestamistas (inversores) deciden si quieren participar y qué cantidad quieren aportar. Tres ellos realizan dicha aportación económica (desde su cuenta virtual) por adelantado.
- 4) Si la operación alcanza el total del importe solicitado se formaliza el préstamo y el prestatario tendrá que pagar cada mes una cuota para devolver el préstamo más los intereses pactados. En caso de no conseguir el total solicitado el préstamo no se lleva a cabo y cada inversor recupera el dinero que previamente había aportado.

Habitualmente en estas plataformas el interés suele estar fijado inicialmente por el prestatario, que decide el interés objetivo, es decir, el interés máximo que está dispuesto a pagar. Estos préstamos suelen concederse por subasta, por lo que los inversores tienen que competir para financiarlos, provocando una reducción del tipo de

interés aplicado en el caso que la cantidad ofrecida de financiación supere a la cantidad demandada.

Al igual que el estudio y aprobación del préstamo, el pago de las cuotas se gestiona a través de la plataforma web, encargada de transferir el dinero de la devolución más los intereses a los prestamistas. El beneficio de las plataformas procede de dos comisiones: la cargada al prestatario por recibir el préstamo y la cargada al prestamista por la gestión de la cartera de clientes. En caso que el prestatario no pague las cuotas de devolución, la plataforma contacta con el prestatario con la intención de conseguir el abono de las cuotas impagadas de forma amistosa y en caso de no conseguirlo comenzar el proceso judicial pertinente.

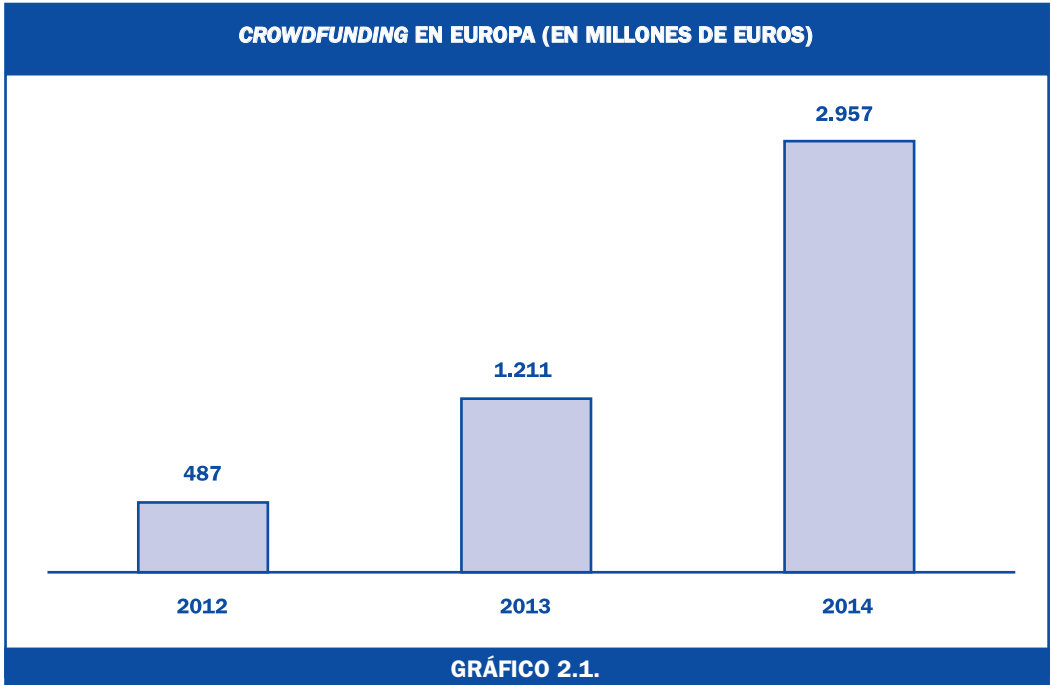
En el caso que la plataforma web dejara de existir, los préstamos vivos seguirían pagándose ya que el prestatario queda obligado por contrato.

Como puede deducirse, existen varias diferencias entre el *crowdfunding* y los préstamos bancarios, entre las que destacan dos: el interés del préstamo es decidido inicialmente por el prestatario en vez de fijarlo el banco y la concurrencia simultánea de varios prestamistas en una sola operación, lo que provoca que la probabilidad de conseguir financiación sea mayor.

Esta herramienta de financiación, como cualquier otra, presenta una serie de ventajas e inconvenientes. Por una parte, supone una alternativa para las empresas con dificultades para obtener financiación de las entidades financieras, sobre todo para pymes y *startups*. En este sentido, es una ventaja que exista una plataforma web donde concurren diversos prestamistas interesados en financiar un nuevo proyecto, además de ayudar a este tipo de empresas a obtener los recursos necesarios. Los inversores habitualmente no sólo invierten en uno, sino en varios proyectos con el objetivo de diversificar el riesgo de sus inversiones. Aumenta la agilidad para obtener financiación por parte de las empresas, ya que se trata de un proceso sencillo y rápido, que se puede realizar desde cualquier sitio y en cualquier momento.

El tipo de interés contratado suele ser más bajo que en la financiación tradicional, debido fundamentalmente a que la plataforma no es un intermediario financiero retribuyéndose directamente a los prestamistas por lo que, en primer lugar, se produce una reducción del número de intermediarios además del hecho que la plataforma no tiene como objetivo conseguir beneficios a través de los intereses financieros. Las plataformas, además, operan vía internet, traduciéndose esto en la consecución de su finalidad con menores costes estructurales, repercutiendo en menores comisiones para prestamistas y prestatarios. Siguiendo este punto de vista de mayor eficiencia económica, el préstamo *crowdfunding* no conlleva gastos de formalización y/o estudio de la operación, no obliga a contratar un seguro, la comisión por recibir el préstamo es menor que la impuesta en los préstamos bancarios y no tiene gasto por cancelación del préstamo por anticipado. Al ser una fuente de financiación no bancaria es de reseñar que no computa en los diferentes informes de riesgo bancario existentes en España y por consiguiente, la empresa no queda limitada a la búsqueda de más financiación bancaria. Por último, de cara a los inversores en proyectos, goza de una ventaja de tipo social, ya que supone colaborar con otros ciudadanos y con empresas de nuestro entorno.

El *crowdfunding* también presenta algunos inconvenientes. En primer lugar hay que decir que, según las plataformas, son muy pocas las solicitudes de préstamos que resultan finalmente aprobadas. En este aspecto, la aprobación no significa que el prestatario vaya a conseguir la financiación sino que su petición se va a publicar en la plataforma y tendrá la oportunidad de ser financiada. En la práctica, las operaciones han de superar dos filtros por lo que no todos los préstamos aprobados se conceden, al contrario que las entidades financieras tradicionales donde tras la aprobación por parte de las mismas se produce la concesión del préstamo. También puede ocurrir que las plataformas puedan tener un máximo de financiación a solicitar el cual puede que no cubra las necesidades de financiación de algunas empresas.



Fuente: Cambridge University y E&Y (2015).

En Europa, el *crowdfunding* ha aumentado de 487 millones en 2012 a 1.211 millones en 2013 y 2.957 millones de euros en 2014; lo que significa un incremento medio del 146% en los últimos tres años (gráfico 2.1).

Los tres tipos de *crowdfunding* que más cantidad de fondos han financiado han sido los préstamos *crowdlending* a particulares, el *crowdfunding* de recompensas y los préstamos *crowdlending* a empresas, por un importe de 274,6 millones, 120,3 millones y 93,1 millones respectivamente en el último año (gráfico 2.2.). Cabe destacar que los préstamos *crowdlending* a empresas son los que crecen a una tasa media mayor, exactamente del 272%.

### FINANCIACIÓN SEGÚN EL TIPO DE CROWDFUNDING EN EUROPA (EXCLUYENDO A REINO UNIDO, EN MILLONES DE EUROS)

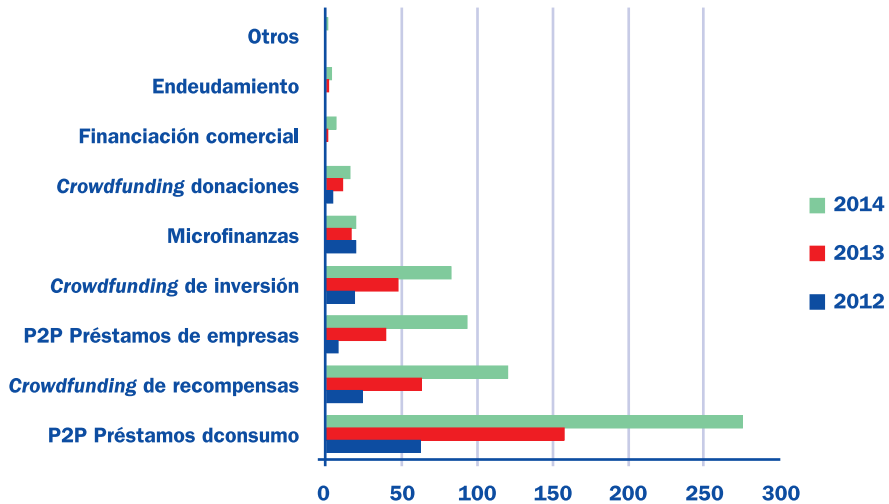


GRÁFICO 2.2.

Fuente: Cambridge University y E&Y (2015).

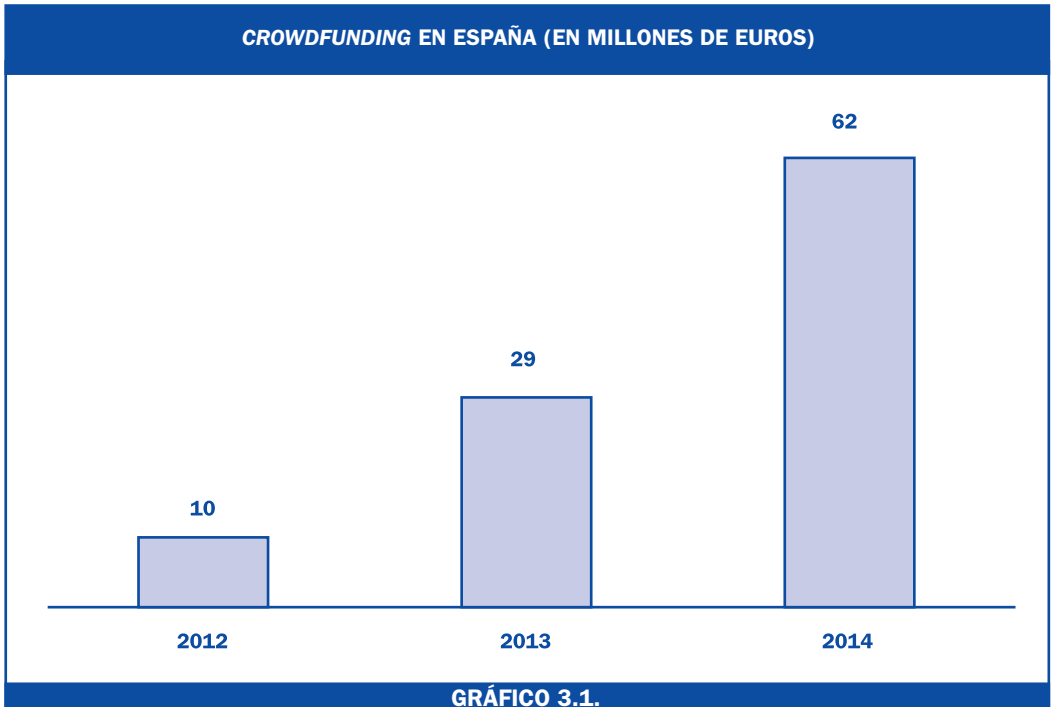
### CAPÍTULO 3: EL CROWDLENDING EN ESPAÑA

En 2009 se creó en España Comunitae, la primera plataforma de préstamos entre particulares con una inversión inicial de dos millones de euros con el objetivo de crear la plataforma y generar la confianza inicial.

Comunitae nació como un negocio legal aún no estando regulado. Precisamente, el objetivo era conseguir regulación estatal como ya ocurría con las plataformas pioneras de otros países. Al principio sólo ofrecían préstamos entre personas por dos razones fundamentales: la dificultad añadida del estudio del riesgo de las empresas y por lo tanto mayor inversión para Comunitae y además, debido a que la emisión de deuda por parte de una empresa está regulada por la CNMV, al contrario que la emisión de deuda por parte de las personas físicas.

La diferencia entre la cantidad a financiar por parte de una persona física y a una persona jurídica incrementa la dificultad para obtener financiación por parte de las empresas a través de esta vía. Actualmente Comunitae ofrece a las empresas descuento comercial.

Desde el nacimiento de Comunitae, se han ido creando en España distintas plataformas de préstamos *crowdfunding* para ofrecer una alternativa financiera a particulares y empresas. Los fundadores de las plataformas suelen ser profesionales del mundo de la banca e/o inversores con gran experiencia. Aglutinan en sus organizaciones a expertos de la tecnología que hacen posible la existencia y desarrollo de las páginas web y en la mayoría de los casos, detrás de estas plataformas cuentan con el apoyo de fondos de capital riesgo.

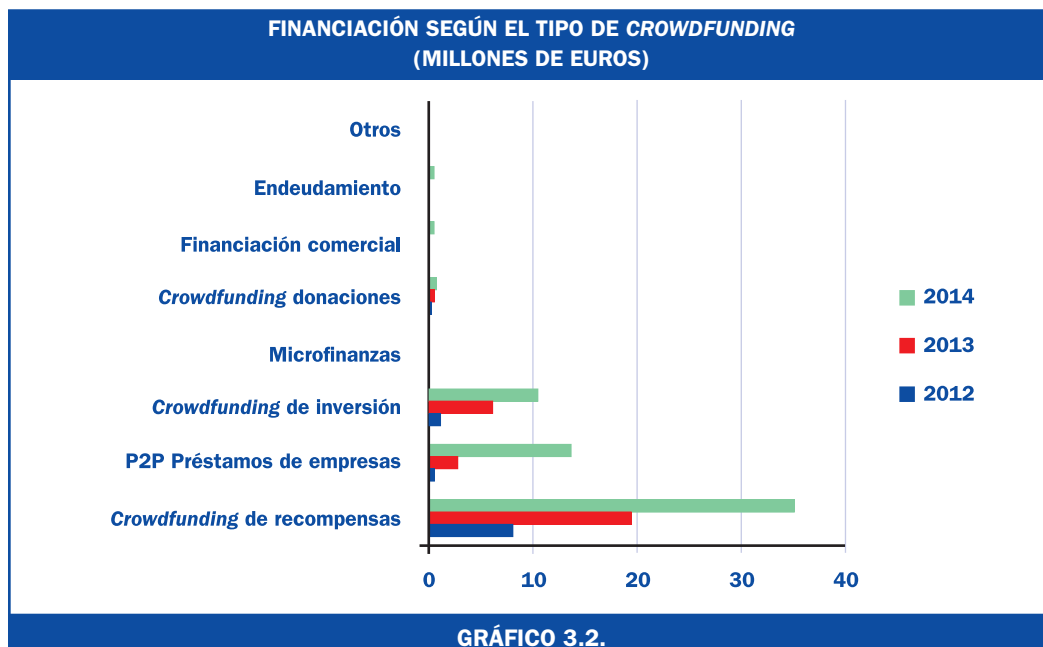


Fuente: Cambridge University y E&Y (2015).

En términos cuantitativos la financiación a través de esta fuente financiera en España alcanzó 29 millones de euros en 2013, pasando a los 62 millones de euros en 2014 (incremento del 114%). Como puede observarse en el gráfico 3.1. El volumen financiado durante los tres últimos años ha crecido a una tasa media del 152%.

No todos los tipos de *crowdfunding* han contribuido de la misma manera. Los tres tipos de que han experimentado mayores tasas de crecimiento han sido el de recompensa, el *crowdfunding* a empresas y el de inversiones (gráfico 3.2).





Fuente: Cambridge University y E&Y (2015).

Los préstamos *crowdlending* han pasado de los 2,8 millones de euros en 2013 a los 13,7 en 2014, incrementándose en los tres últimos años a una tasa media del 363%, lo cual evidencia una evolución muy positiva a la que sin duda alguna ha ayudado el avance en la regulación de los mismos.

No obstante, en comparación con los países pioneros, España concede menor volumen de financiación como consecuencia de varios factores, entre los que se pueden destacar ser un país muy dependiente del sistema bancario, en especial las pymes y su contrastada dependencia del sector financiero para formar su estructura financiera (Berger y Udell, 1998). Además de poder tratarse de una cuestión de cultura, en España se confía en las oficinas físicas, donde se encuentran asesores financieros o “comerciales” que intentan vender productos de ahorro, de inversión, etc.; mientras que se

desconfía de las gestiones financieras *online*, desde las cuales se puede hacer lo mismo, simplemente por no tener delante a una persona. Otro factor importante es la confianza en estas plataformas por parte de los particulares o inversores, pues ellos son los que aportan el capital del préstamo, y en este aspecto, al ser una herramienta nueva se genera desconfianza (García, 2003). Esta última razón también va muy ligada al marco normativo, ya que se irá ganando confianza a medida que el *crowdfunding* vaya adquiriendo un marco normativo estable, como es el caso de otros países.

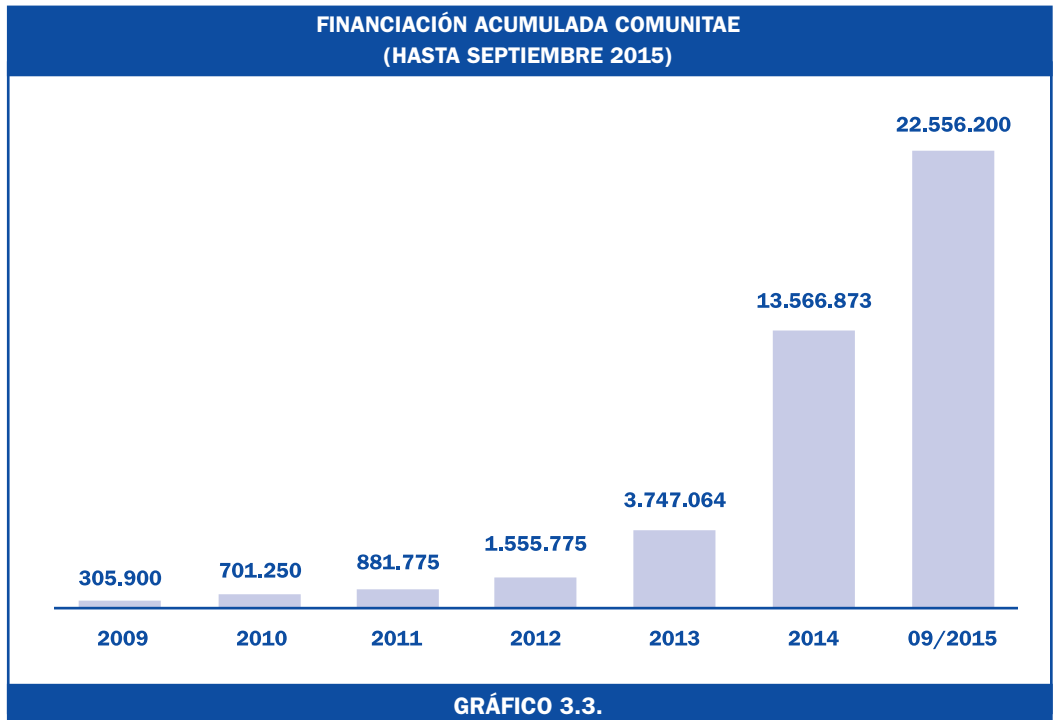
Haciendo un repaso a las plataformas de financiación colectivas existentes en España podemos encontrar la mencionada Comunitae, que comenzó ofreciendo préstamos entre personas físicas y en 2013 ampliaron su actividad hacia las pymes y autónomos. Los préstamos y créditos personales son para el consumo y no existen ga-

rantías adicionales a la garantía personal, es decir, solo responden con sus bienes presentes y futuros. El importe de los préstamos está entre los 600 y 8.000 euros y el plazo de pago es de 6 a 24 meses, aunque podría haber excepciones de importe y plazo superior.

En cuanto a empresas, ofrecen dos tipos de financiación: el descuento comercial y anticipos de facturas así como líneas de *confirming*. Con respecto al descuento comercial, los cedentes pueden ser pymes y autónomos con sede en España. El crédito se concede al prestatario, o empresa garante, por la garantía del activo que posee (pagaré o factura) y por un plazo menor a 180 días. Con

respecto al *confirming* consisten en ceder derechos de cobro de una factura para obtener el crédito cuyo vencimiento es menor a 120 días. El cedente es un proveedor de medianas o grandes empresas españolas y la garantía principal es la solvencia del propio empresario. El interés del crédito es fijado por Comunitae y depende de la calificación que obtengan a consecuencia de los datos financieros básicos obtenidos a raíz del análisis de la documentación aportada por las empresas.

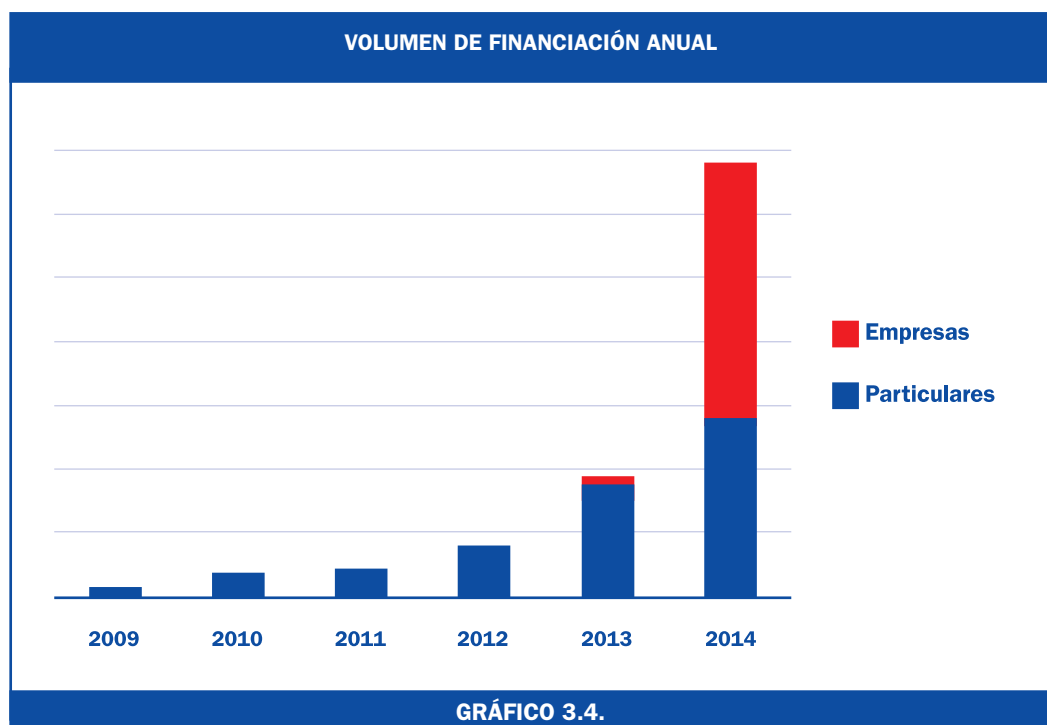
Comunitae ha financiado un total de 22.556.200 euros, hasta septiembre de 2015, según lo informado en la propia web de la plataforma (gráfico 3.3).



Fuente: Elaboración propia.

En su primer año de actividad se concedieron préstamos personales por valor de 305.900 euros y tres años más tarde, en 2012, es cuando consigue superar el medio millón, con una cifra de 674.000 euros. En 2013 el volumen alcanzado fue de 2.191.289 euros de los cuales 272.561 euros fueron créditos a las empresas, lo cual supone el 12,44% del total. En 2014, se prestaron 9.819.809 euros, siendo 8.007.817 euros para las empresas, que en términos relativos es el 81,55% (gráfico 3.4).

Loanbook inició su actividad en diciembre de 2012 y hasta septiembre de 2015 ha financiado 4.766.814 euros, según el contador de la propia web. Esta plataforma pone en contacto a los usuarios o inversores con pymes españolas que necesitan financiación a través de un *marketplace online* para la compra-venta de inversiones en créditos. Además ofrecen servicios de asesoramiento financiero.



Fuente: *Elaboración propia.*

Se dispone de tres herramientas financiación: préstamos de circulante, líneas de crédito y descuento comercial. Los préstamos de circulante tienen por finalidad cubrir las necesidades financieras de la actividad operativa de la empresa, con vencimiento de hasta 12 meses. Su devolución se fija en cuotas trimestrales o en una única

cuota al vencimiento. Dichas cuotas se componen de capital más intereses y su cuantía es calculada mediante sistema alemán.

Las líneas de crédito suelen tener una duración determinada entre 60 y 180 días. El capital se devuelve al

vencimiento y los intereses se devengan y pagan al realizar cada disposición.

Por su parte, el descuento comercial tiene un vencimiento entre 30 y 180 días y los intereses son abonados al vencimiento.

Para las tres herramientas de financiación el tipo de interés es fijo y en el caso de los préstamos de circulante se fijan por subasta. La empresa marca un interés objetivo y la subasta se realiza mediante la puja de cada inversor que indicará la cantidad que aporta y cuál es el interés solicitado para su aportación. Todas las pujas son visibles desde la web y la empresa puede aceptar y rechazar las que estime oportunas en función de sus objetivos.

Loanbook se reserva la posibilidad de establecer garantías adicionales a la personal, según las circunstancias de cada operación de financiación.

Arboribus, plataforma fundada a principios de 2012 para ofrecer financiación a las pequeñas y medianas empresas españolas. Para acceder a financiación a través de Arboribus estas tienen que tener depositadas las cuentas anuales de los dos últimos años en el Registro Mercantil como condición mínima, lo que significa que se orienta a empresas mínimamente consolidadas. Hasta el momento, Arboribus solo ofrece financiación a sociedades anónimas y limitadas, aunque prevé ofrecer financiación a autónomos y cooperativas en un futuro próximo.

Arboribus ha resultado ser una opción interesante para muchos inversores y empresas y una muestra de ello es que ha firmado convenios de colaboración con diversas entidades y asociaciones de empresarios.

La plataforma tramita préstamos destinados a diferentes necesidades, como financiar el circulante, reestructuración de deudas, inversiones o expansiones. El nominal de las operaciones varía entre los 10.000 y 100.000 euros y el vencimiento oscila entre 6 meses y 5

años con cuotas constantes y a un interés fijo establecido mediante subasta.

El proceso de subasta tiene una duración de 4 semanas (la plataforma tiene pendiente establecer el plazo en 20 días en un futuro muy próximo), durante el cual los inversores que quieran participar en el préstamo realizan la puja proponiendo la cantidad a invertir y el tipo de interés. Una vez obtenido el total de financiación solicitada el prestatario puede formalizar la operación o, como alternativa, puede esperar a que finalice el período de subasta para conseguir un interés mejor. De esta forma, una vez que las aportaciones excedan el 100% del dinero solicitado, se eliminan automáticamente las aportaciones que tienen un interés mayor y los inversores pueden seguir pujando pero a un interés menor del más alto aceptado. Una vez finalizada la subasta y aceptado el préstamo por parte del prestatario, el interés resultante es el promedio de todas las pujas.

En cuanto a cifras, Arboribus ha concedido financiación por importe de 3.725.840 euros de los que cabe destacar que no existe ningún préstamo fallido entre la cartera viva.

En febrero de 2014 llegó a España la plataforma Lendico, una *startup* de origen alemán. Es la primera plataforma internacional de *crowdfunding* y pertenece a Rocket Internet, creadora de empresas tales como Zalando, E-Darling y Groupon, entre otras muchas.

En España, Lendico ha recibido solicitudes de financiación por un importe total de 50 millones de euros, según sus propios estudios, siendo la media de las operaciones 6.500 euros. La edad media del prestatario es de 40 años y el 70% de los demandantes son hombres. Las tres solicitudes más demandadas son para reunificar deudas, adquisición/reparación de vehículos y para la creación de una empresa. Aunque los datos de las solicitudes son muy positivos, el estricto proceso de concesión de financiación de Lendico hace que sean concedidos pocos créditos en relación con el resto de plataformas.

El nominal de la financiación oscila entre los 600 y 25.000 euros y el vencimiento entre los 6 meses y 5 años. El tipo de interés es fijado por Lendico en función de la cuantía, la duración y el riesgo del crédito.

En el análisis del riesgo se integran factores socioeconómicos como los ingresos y gastos, estabilidad laboral, situación civil, y los informes de ASNEF y EQUIFAX (informe de puntuación de riesgo). Lendico determina el riesgo empleando una herramienta propia que clasifica las operaciones en cinco clases en función del riesgo.

Además de las plataformas principales descritas hasta ahora, en España existen otras que a continuación vamos a comentar brevemente.

- **Zank:** En funcionamiento desde noviembre de 2013, ofreciendo *crowdlending* cuya finalidad puede ser consumo, reformas, refinanciación y también para iniciar un negocio. El nominal oscila entre los 1.000 y los 10.000 euros y el vencimiento entre los 6 meses y 4 años. El tipo de interés es fijado por Zank según el análisis de riesgo.
- **Zencap:** La decana de las plataformas alemanas. Ofrece financiación a las pymes con un mínimo de dos años de vida. Para obtener financiación deben haber superado en dichos años una facturación anual de 100.000 euros. Se pueden solicitar entre 5.000 y 150.000 euros y por un plazo de devolución entre los 6 meses y 5 años. El tipo de interés lo fija la plataforma según la solvencia y la duración del préstamo.
- **Grow.ly:** Creada en 2013 para conectar a particulares con empresas, las cuales, tienen que llevar como mínimo de dos años en funcionamiento y obtener una facturación anual entre 200.000 euros y 20 millones de euros. Conceden financiación entre 6.000 y 300.000 euros, con un vencimiento que oscila entre 6 meses y 3 años y a un interés fijo y determinado en subasta.

- **Ecrowdinvest:** Focalizada en proyectos de empresas que generan un impacto social o medioambiental positivo, como por ejemplo, un proyecto que suponga un ahorro energético.

- **Crowd2b:** Caracterizada por ofrecer financiación para proyectos de bienes tangibles, como por ejemplo la adquisición de maquinaria. La financiación se dirige a empresas que facturan más de 20 millones de euros. Hasta la fecha se han financiado un total de siete proyectos por un importe total de 480.000 euros.

### El régimen jurídico de las plataformas de financiación participativa

En España, las plataformas de financiación colectiva están reguladas por la reciente Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de financiación empresarial, vigente desde el 28 de abril de 2015.

La actividad queda reservada a las plataformas de financiación participativa que han obtenido la debida autorización y están registradas para ejercer dicha actividad en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). Según el artículo 53, “la CNMV autorizará e inscribirá en su registro correspondiente a las plataformas de financiación participativa, previo informe preceptivo y vinculante del Banco de España”. El registro es público y contiene los datos actualizados tanto de la sociedad como de los administradores y socios con participación significativa (al menos el 10% del capital o de los derechos de voto de la sociedad, o quienes sin llegar al porcentaje, puedan controlar la empresa).

Al final de cada ejercicio, las plataformas deben proporcionar a la CNMV las cuentas anuales auditadas con su correspondiente informe de auditoría y también una memoria con información de los proyectos publicados (categoría, financiación alcanzada, tasa de morosidad, fallidos, etc.), e información de los proyectos no publi-

cados y los motivos de su rechazo; en su caso, la identificación de las empresas que gestionan los pagos, las acciones judiciales, quejas o reclamaciones, si las hubiese y si disponen de un sistema propio para dar cobertura a las pérdidas, información sobre su volumen y las pérdidas cubiertas.

Para poder ejercer la actividad empresarial las plataformas tienen que cumplir una serie de requisitos tales como la de honorabilidad profesional, conocimientos y experiencias de los administradores, así como un reglamento interno de conducta; buena organización administrativa y contable; garantías de disponer de los medios electrónicos adecuados y establecer mecanismos para que en caso de cese de la actividad se garantice la continuidad de los contratos en vigor.

La plataforma también tiene que cumplir los requisitos de información desarrollados en el artículo 61. La plataforma debe tener visible información sobre el sistema de funcionamiento, los riesgos a los que se exponen los inversores, el tratamiento de la información, la forma de seleccionar los proyectos (la cual debe ser homogénea), indicar que la empresa no es una entidad de crédito ni sociedad de servicios de inversión y la forma de mitigar el riesgo de fraude. En caso de publicar estadísticos debe explicar su definición y modo de cálculo de las variables. Deben publicar las tarifas para los clientes (inversores y prestatarios), los procedimientos que tienen que llevarse a cabo para la concesión de la financiación, para realizar las devoluciones de las cuotas a los inversores, así como los procedimientos utilizados para realizar recobros y quejas o reclamaciones y su resolución. Deben publicitar los mecanismos que garantizan la continuidad de los contratos en caso de cierre de la plataforma y las consecuencias que tendría si no existiesen dichos mecanismos. Debe hacerse público, también, la identidad de los auditores.

Adicionalmente, como se recoge en el artículo 56, hay que cumplir con una serie de requisitos financieros:

- Tienen que mantener un capital social mínimo y desembolsados de 60.000 euros y un seguro o cual-

quier tipo de garantía que permita asumir la responsabilidad por negligencia profesional, que debe cubrir 300.000 euros por reclamación de daños y 400.000 euros anuales para todas las reclamaciones. También es válida una mezcla de capital y seguro (o cualquier tipo de garantía) equivalente a la cobertura anterior.

- Cuando en los últimos 12 meses la financiación concedida supere los 2 millones de euros, las plataformas tendrán que disponer, como mínimo, de 120.000 euros de recursos propios (compuesto de la suma del capital, prima de emisión y reservas), que a se irán incrementando en función de la financiación concedida.

En el artículo 52 se recogen las limitaciones de las plataformas de financiación colectiva, las cuales pueden resumirse en: no poder prestar servicios reservados a las empresas de servicios de inversión ni a las entidades de crédito, en concreto, no pueden captar fondos de los inversores o promotores (solicitante del préstamo) excepto para gestionar los pagos si tienen la debida autorización de entidad de pago híbrida conforme a la Ley de servicios de pagos (Ley 16/2009, de 13 de noviembre); no gestionar las inversiones en los proyectos y no realizar juicios sobre dichos proyectos. No pueden desarrollar mecanismos encaminados a la inversión automática en proyectos y deben asegurar a los promotores la captación de los fondos y conceder créditos a los inversores o préstamos a los promotores.

No obstante, según el artículo 62.3, las plataformas pueden asesorar a los inversores sobre los proyectos publicados en su web cuando estén autorizadas a prestar el servicio de asesoramiento financiero según el artículo 63.1.g) de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.

Por último, en el capítulo VI se establecen las infracciones y las sanciones a las que las plataformas deben hacer frente, desarrolladas ambas en los artículos 92 y 93 respectivamente.

En cuanto a los proyectos, en una plataforma no puede haber simultáneamente más de uno del mismo promotor y tendrán un objetivo de financiación, así como una duración determinada para conseguir dicho objetivo, pudiendo superarse estos límites en un 25% si la plataforma lo establece en su funcionamiento y previo aviso a la inversión y en caso de no conseguir el 100% de la financiación, podrá concederse el préstamo si el proyecto ha obtenido al menos 90% y así se refleja en las reglas de funcionamiento de la plataforma. Según el artículo 68, cada proyecto puede obtener a través de las plataformas, como máximo, 2 millones de euros y en el caso de que los proyectos sean financiados por inversores acreditados, dicho importe ascenderá a 5 millones de euros. Cabe destacar, que las plataformas pueden participar en los proyectos publicados en su web (y no en proyectos publicados en otras páginas web), con una participación máxima del 10% del nominal del préstamo.

Las plataformas deben asegurarse de que cada proyecto publicado contenga una descripción del mismo, en un lenguaje no técnico y además, están obligadas a publicar los requisitos de los préstamos, así como cualquier otra información relevante que tengan en su poder sobre el proyecto o los promotores. También pueden ocultar la identidad del solicitante del préstamo en la fase previa a la formalización, garantizando que se conocerá posteriormente. En todo caso, es responsabilidad de los promotores (prestarios) la información mostrada a los inversores.

Según el artículo 75 de la Ley se legisla sobre la información a aportar por parte del promotor para solicitar financiación. Esta dependerá de que el solicitante sea una persona física o jurídica. En el primer caso, una persona física debe facilitar una descripción de su situación financiera y endeudamiento, un domicilio para las notificaciones y su currículum vitae. Si por el contrario es una persona jurídica, deberá aportar los datos de la empresa, es decir, descripción, denominación y domicilio social, organización, identidad y currículum vitae de los administradores y directores, número de empleados, situación financiera y estructura de capital social y endeudamiento.

Los préstamos deben contener la siguiente información (Art. 76): descripción de las características principales del préstamo y de los riesgos asociados a la financiación, modo de formalización, asignación de gastos de escritura pública, descripción de los derechos vinculados a los préstamos, información sobre la remuneración y amortización y en concreto, las condiciones en las que interviene un prestatario y los inversores en un préstamo, es decir, tipo de préstamo, nominal, vencimiento, TAE aplicada, tabla de amortización, tipo de interés de demora así como las garantías solicitadas al prestatario de la operación.

Con la llegada de esta Ley se introduce un concepto relevante, la diferenciación entre inversor acreditado y no acreditado, con la intención de darles una protección a los mismos. Según el artículo 81, se consideran inversores acreditados aquellas empresas que cumplan dos de las siguientes condiciones: tener un activo igual o mayor a 1 millón de euros, tener una cifra anual de negocios igual o superior a 2 millones de euros y tener unos recursos propios igual o mayor a 300.000 euros. En cuanto a las personas físicas, se considera que es inversor acreditado cuando se reúnan los siguientes requisitos: acreditar unos ingresos anuales superiores a 50.000 euros o un patrimonio financiero mayor a 100.000 euros y solicitar ser inversor acreditado.

La plataforma debe evaluar si los inversores tienen los conocimientos y la experiencia necesaria para admitir la solicitud, así como cerciorarse que están capacitados para invertir y que entienden los riesgos que conlleva.

Por otra parte, hay que tener en cuenta que la consideración de inversor acreditado deja de tener efecto si el inversor no participa en ningún proyecto durante 12 meses, si bien, puede volver a solicitarla si cumple con las exigencias. La situación inversor acreditado también cesa a petición expresa del propio inversor.

La diferencia del tipo de inversor es importante ya que implica ciertos límites para los inversores no acreditados: 3.000 euros como máximo en un mismo proyecto

publicado en una plataforma y poder invertir como máximo 10.000 euros en el plazo de 12 meses y en total en todas las plataformas. Las propias plataformas de financiación colectiva son las responsables del cumplimiento de los anteriores límites.

Además, el inversor no acreditado, antes de realizar cada participación en un proyecto, tiene que firmar un comunicado donde se le informa que los proyectos no son competencia de la CNMV ni del Banco de España, es decir, que no tienen que ser autorizados ni supervisados por estos órganos; de los riesgos que supone la inversión y que la inversión no está garantizada por ningún fondo de garantía.

El Título V de la Ley 5/2015, de 27 de abril, no articula el tratamiento fiscal de estas operaciones. Este tema tienen que tenerlo muy en cuenta los inversores, pues, como otras formas de ahorro e inversiones los rendi-

mientos obtenidos se consideran rendimientos de capital mobiliario y se consideran sujetos al impuesto sobre la renta de las personas físicas. Habitualmente son los inversores quienes se encargan del pago y para ello las plataformas facilitan el correspondiente certificado de retenciones, aunque ya algunas plataformas se encargan de hacer las retenciones directamente.

El resto de países europeos donde el *crowdfunding* con retorno financiero ha alcanzado cierta relevancia, así como Estados Unidos han tratado de regular estos servicios de intermediación, tratando de proteger al inversor no acreditado así como de favorecer el acceso a la financiación, sobre todo de pequeñas empresas o *startups* que encuentran dificultades para financiarse por vías tradicionales. En el cuadro 3.1. se describen las principales características de los marcos regulatorios existentes en Europa así como en Estados Unidos.

PRINCIPALES MARCOS REGULATORIOS EN EUROPA Y ESTADOS UNIDOS		
Italia (2012)	Equity	Plataformas autorizadas por la autoridad de mercados financieros italiana (CONSOB). Financiación limitada solo a <i>startups</i> innovadoras con sede en Italia. Limitación a la cantidad a financiar (máximo de 5 millones de Euros). Importantes incentivos fiscales para los inversores.
Francia (2014)	Crowdfunding y Equity	Limitación de la cantidad a financiar (máximo 1 millón de Euros). Sin límites a inversores. Creación de un registro específico.
Reino Unido (2014)	Equity	Limitación a la cantidad a financiar (máximo de 5 millones de Euros). Inversores, sólo los asesorados por profesionales. Nunca pueden superar el 10% de su patrimonio.
	Crowdfunding	Plataformas bajo supervisión de la autoridad de mercados financieros (FCA). Capital mínimo en función de la financiación ofrecida.
Alemania (2014)	Equity	Limitación de la cantidad a financiar (máximo 2,5 millones de Euros). Inversión máxima de 10.000 euros por inversor. Obligación de firma de consentimiento por parte de los inversores.
Estados Unidos (2013)	Equity	Plataforma registradas y reguladas por la Securities and Exchange Commission (SEC) Limitación de la cantidad a financiar (máximo 1 millón de Euros en los últimos doce meses). Limitación entre los inversores en función de sus niveles retributivos y de riqueza familiar.

**CUADRO 3.1.**

Fuente: Elaboración propia.



## CAPÍTULO 4: CONCLUSIONES

En el presente estudio se ha abordado el nacimiento y desarrollo de una nueva fuente financiera, el *crowdfunding*. Se han analizado sus orígenes en el exterior y en España y se ha resumido su crecimiento y desarrollo hasta nuestros días. Con lo analizado podemos concluir que el *crowdfunding* se ha convertido en el complemento perfecto para la financiación de múltiples empresas, en especial de aquellas que tradicionalmente han sufrido más restricciones al crédito, como pueden ser las pequeñas y medianas empresas o aquellas de reciente creación, y todo ello debido a su flexibilidad, rapidez y facilidad de concesión así como otras características de carácter financiero como el abaratamiento de costes para las empresas o la circunstancia implícita de no consumir riesgo bancario para las empresas solicitantes.

Estas circunstancias han desembocado en el rápido crecimiento de los préstamos de colaboración entre particulares y empresas que puede cifrarse en un 146% de media en Europa para los tres últimos años y un 152% de media en España para el mismo período.

Hay que sumar también el desarrollo en la mayoría de países europeos y Estados Unidos del marco jurídico al que están sometidos este tipo de operaciones. La reciente Ley 5/2015 de fomento de la financiación empresarial ha definido el marco jurídico en nuestro país y ha reforzado la seguridad de estas operaciones y de los actuantes en las mismas. Con el análisis de los diferentes marcos jurídicos existentes podemos concluir básicamente la no diferenciación de España en este aspecto con el resto de países europeos y Estados Unidos.

Tras haber sentado las bases de estudio de esta nueva herramienta financiera se abren multitud de líneas de investigación sobre este tema, de entre las que podemos destacar: el análisis de la utilización de esta herramienta en función del tipo de empresa por tamaño, sector, localización, etc.; el análisis de las características financieras de las empresas solicitantes o el cumplimiento de

las ventajas presumibles de este tipo de financiación como pueden ser los menores costes financieros, rapidez de concesión, flexibilidad, etc.

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Agrawal, A. K., Catalini, C., y Goldfarb, A., 2011: The geography of crowdfunding, *National Bureau of Economic Research*, No. 16820.
- Agrawal, A. K., Catalini, C., y Goldfarb, A., 2013: Some simple economics of crowdfunding, *National Bureau of Economic Research*, No. 19133.
- Berger, A. N., y Udell, G. F., 1998: The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle, *Journal of Banking & Finance*, 22, 613-673.
- García, F. J. C., 2003: Caracterización del sector bancario en España, *Boletín económico de ICE, Información Comercial Española*, 2753, 17-22.
- Hernando, J. R., Llobera, J. M. S., y Soriano, M., 2015: Crowdfunding de préstamos para PyMEs en España: Un análisis empírico, *Estudios de Economía Aplicada*, 33, 301-318.
- Schwiebacher, A., y Larralde, B., 2010: Crowdfunding of small entrepreneurial ventures, en: Cumming, D., *The Oxford Handbook of Entrepreneurial Finance*, Oxford University Press, 369-391.
- Wardrop, R., Zhang, B., Rau, R. y Gray, M., 2015: *The European alternative finance benchmarking report*, University of Cambridge y Ernst and Young, Cambridge (UK).