

Crowdlending:
Análisis del caso español
Mario Cantalapiedra

El artículo estudia la situación en España de la financiación participativa de proyectos empresariales a través de préstamos, una de las variantes que forman parte de lo que se conoce como *crowdfunding*. Se analiza su regulación legal, su volumen de actividad, las acciones que realizan las plataformas de internet que ofrecen este servicio, así como los requisitos que solicitan a las empresas financiadas. Finalmente se valora la relación entre banca tradicional y *crowdfunding* a través de lo que se ha dado a conocer como *coopetición*, aportando casos reales de colaboración entre ambos mundos en los que se busca la obtención de un beneficio mutuo.

1. Introducción

El término *fintech* se utiliza para identificar «la actividad de aquellas empresas que aprovechan la tecnología para crear nuevos productos o servicios financieros o que resuelven las necesidades financieras de los usuarios de una forma más eficiente y cercana que los proveedores tradicionales» (Jiménez y Cantalapiedra)¹. Las empresas *fintech* descomponen la cadena de valor bancaria y se especializan en aquel producto o servicio en el que consideran que pueden ser más eficientes que los bancos, ofreciéndolo al público a través de internet.

Entre las iniciativas *fintech* con más éxito destaca la denominada financiación participativa, en la que múltiples personas físicas o jurídicas financian proyectos de empresas o consumidores a través de plataformas de internet que actúan como intermediarias. Este tipo de financiación acumuló en 2016 un volumen de mercado en Europa (excluyendo el Reino Unido) de 1.986 millones de euros, según un estudio de la escuela de negocios de la Universidad de Cambridge².

Para articular la financiación participativa se utilizan distintos instrumentos tales como la compra de acciones o participaciones sociales, la adquisición de valores o la concesión de préstamos. El último caso se conoce como *crowdfunding*, unión de los términos en inglés *crowd* (multitud) y *lending* (préstamo), pudiendo referirse a préstamos en los que múltiples personas financian proyectos de consumo, empresariales o hipotecarios³.

Mientras que la financiación mediante préstamo de proyectos de consumo es la modalidad de financiación participativa con mayor volumen de mercado a nivel europeo, la de proyectos empresariales lo es en España con un volumen de mercado de 44,5 millones de euros en 2016 y de 42,7 millones de euros en 2017⁴, de ahí que en este artículo le dediquemos una atención especial. Es una opción que se dirige

fundamentalmente a pequeñas y medianas empresas a las que permite diversificar sus fuentes de financiación.

2. Regulación legal del *crowdfunding* en España

El *crowdfunding*, así como otras modalidades de financiación participativa, se regulan en España a través del título V de la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial⁵. Mediante esta legislación se establece el régimen jurídico de las denominadas plataformas de financiación participativa (PFP), que son las empresas a las que se autoriza realizar la actividad.

La definición legal de las plataformas de financiación participativa se recoge en el artículo 46, en base al cual son “empresas autorizadas cuya actividad consiste en poner en contacto, de manera profesional y a través de páginas web u otros medios electrónicos, a una pluralidad de personas físicas o jurídicas que ofrecen financiación a cambio de un rendimiento dinerario, denominados inversores, con personas físicas o jurídicas que solicitan financiación en nombre propio para destinarlo a un proyecto de financiación participativa, denominados promotores”.

En base a la definición anterior podemos señalar las siguientes notas características:

- a. Este régimen jurídico se establece en base al tipo de actividad y no al tipo de entidad que la ejerce.
- b. La mediación de las plataformas entre inversores y promotores ha de realizarse a través de páginas web u otros medios electrónicos.
- c. Tanto inversores como promotores pueden considerarse clientes de las plataformas.
- d. La actividad queda reservada a entidades autorizadas por organismos públicos.
- e. No se regula la financiación participativa en la que no existe un rendimiento dinerario para los inversores, como es el caso de las modalidades basadas en recompensas o donaciones.

Entre las formas de financiación participativa a través de las cuales el legislador permite instrumentar los proyectos se encuentra “la solicitud de préstamos, incluidos los préstamos participativos, en cuyo caso se entenderá por promotor a las personas físicas o personas jurídicas prestatarias”⁶, lo que

¹ Jiménez, I.; Cantalapiedra, M. (2018): «La transformación de las fintech». Insight View. Madrid.

² Fuente: Ziegler, T., Shneor, R., Garvey, K., Wenzlaff, K., Yerolemu, N., Hao, R. y Zhang, B. (2018): «Expanding horizons, The 3rd European alternative finance industry report». Cambridge Centre for Alternative Finance. University of Cambridge Judge Business School.

³ En España solamente están permitidos los préstamos participativos hipotecarios que se concedan a empresas, no así a consumidores (ver artículo 87 de la Ley 5/2015, de 27 de abril).

⁴ Fuente: Ziegler, T., Shneor, R., Wenzlaff, K., Odorovic, A., Johanson, D., Hao, R. y Ryll, L. (2019): «Shifting paradigms, The 4th European alternative finance benchmarking report». Cambridge Centre for Alternative Finance. University of Cambridge Judge Business School; School of Business and Law. University of Agder.

⁵ Ley publicada en el BOE núm. 101 de 28 de abril de 2015, con vigencia desde el 29 de abril de 2015.

⁶ Según lo dispuesto por el artículo 50.1.c de la Ley 5/2015.

implica que podamos incluir a las plataformas de *crowdfunding* bajo el paraguas legal de la Ley 5/2015.

Requisitos legales para ejercer la actividad

Para que una empresa obtenga y mantenga su autorización para ejercer la actividad ha de reunir los requisitos siguientes⁷:

- a. Tener por objeto social exclusivo la realización de las actividades propias de las PFP y, en su caso, las actividades propias de una entidad de pago híbrida.
- b. Tener domicilio social, efectiva administración y dirección en España u otro estado de la Unión Europea.
- c. Revestir la forma de sociedades de capital constituidas por tiempo indefinido.
- d. Disponer de un capital social que varía atendiendo al volumen de los proyectos cuya financiación se gestiona desde 60.000 hasta 2 millones de euros. Existe la posibilidad de combinar capital con seguros de responsabilidad civil, avales u otras garantías equivalentes que permitan hacer frente a la responsabilidad por negligencia en el ejercicio de su actividad profesional.
- e. Contar con administradores de reconocida honorabilidad empresarial o profesional, con conocimientos y experiencia en el mundo financiero.
- f. Disponer de una buena organización administrativa y contable o de procedimientos de control interno adecuados.
- g. Disponer de los medios adecuados para garantizar la seguridad, confidencialidad, fiabilidad y capacidad del servicio prestado por medios electrónicos.
- h. Disponer de un reglamento interno de conducta que contemple los posibles conflictos de interés y los términos de la participación de los administradores, directivos, empleados y apoderados en las solicitudes de financiación que se instrumenten a través de la plataforma.
- i. Prever mecanismos para que en caso de cese de la actividad se sigan prestando los servicios comprometidos con proyectos que hubieran obtenido financiación.

Servicios permitidos

Las PFP pueden prestar una serie de servicios principales, auxiliares y adicionales⁸. Dos son los servicios principales que pueden prestar. Por un lado, pueden recibir, seleccionar y

publicar proyectos de financiación participativa. Por otro lado, pueden desarrollar, establecer y explotar canales de comunicación que faciliten la contratación de la financiación entre inversores y promotores.

En lo que hace referencia a los servicios auxiliares se les permite asesorar a los promotores en relación con la publicación de proyectos en la plataforma; habilitar canales de comunicación a distancia (foros) para que usuarios, inversores y promotores contacten entre ellos; poner a disposición de las partes los modelos de contratos necesarios para formalizar la financiación; transmitir a los inversores la información que sea facilitada por el promotor, y reclamar los derechos de crédito en representación de los inversores o en nombre propio si los inversores les ceden su derecho. Resulta especialmente llamativo que, entre estos servicios auxiliares, y no así entre los principales, se incluya la posibilidad de analizar los proyectos recibidos, evaluar su riesgo para inversores y determinar cualquier otra variable que resulte útil para que los inversores tomen la decisión de inversión. En este sentido, la publicación, clasificación y agrupación de esta información debe realizarse en términos objetivos para que no se considere asesoramiento financiero, que está prohibido para las plataformas, las cuales en su papel de meras mediadoras deben mantener un principio de neutralidad.

Por último, las plataformas de *crowdfunding* pueden ofrecer el servicio adicional de representar a los inversores en la formalización de los contratos de préstamo en los que se instrumente la financiación participativa.

Clasificación de los inversores

El legislador español con el fin de limitar quién puede invertir en estas plataformas y en qué condiciones, diferencia entre inversores acreditados y no acreditados. Los primeros, que podríamos considerar inversores profesionales, entre los que encontramos las entidades financieras, los organismos públicos o los inversores institucionales⁹, gozan de una menor protección, de tal forma que se les permite invertir sin tope en proyectos de financiación participativa. Por su parte, el resto de inversores, los no acreditados, están más protegidos a través de un máximo de inversión por proyecto (3.000 euros) y de un límite en la cantidad anual que pueden invertir para el conjunto de plataformas (10.000 euros).

Límites de financiación

Asimismo, el importe máximo de captación de fondos que se permite legalmente¹⁰ a las plataformas es de 2 millones de euros por proyecto, o de 5 millones si se dirige en exclusiva a inversores acreditados, existiendo la posibilidad de realizar sucesivas rondas de financiación que no superen estos límites

⁷ Según lo dispuesto por los artículos 55 y 56 de la Ley 5/2015.

⁸ Ver artículo 51 de la Ley 5/2015.

⁹ El artículo 81 de la Ley 5/2015 recoge todos los supuestos que llevan a considerar a un inversor como acreditado

¹⁰ Ver artículo 68 de la Ley 5/2015.

anualmente. A estos efectos, las plataformas han de asegurarse de que ningún promotor publica en su web más de un proyecto simultáneamente.

Registro oficial

La Ley 5/2015 atribuye a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) la potestad de autorizar e inscribir en un registro oficial las plataformas de *crowdfunding*, previo informe preceptivo y vinculante del Banco de España (BdE). Este registro, que puede ser consultado de forma libre y gratuita a través de internet¹¹, contiene los datos actualizados de la denominación social, dirección del dominio de internet y domicilio social de las plataformas registradas, así como la identidad de sus administradores y una relación de los socios que tienen en ellas una participación significativa. Actualmente el registro cuenta con 18 plataformas de *crowdfunding* registradas.

El hecho de que una plataforma de *crowdfunding* se encuentre registrada en la CNMV otorga una mayor seguridad jurídica tanto a los inversores como a las empresas que utilizan sus servicios. En cualquier caso, el registro no garantiza que la plataforma esté ofreciendo oportunidades de inversión o financiación. Así, en el momento de redactar este artículo, en el *marketplace* de la plataforma registrada Arboribus (Arbol Finance), puede leerse como *“está preparando la entrada de inversores institucionales que permitirá aumentar de forma sustancial la capacidad de financiación para las pymes. Su entrada está prevista para el último trimestre de 2019 y hasta entonces no se publicarán nuevas oportunidades de inversión”*¹².

3. Datos sobre actividad

Como ya se ha apuntado, el *crowdfunding* destinado a financiar proyectos empresariales es la modalidad de

financiación participativa con mayor volumen de mercado en España. A partir de ella los inversores pueden elegir una compañía y un proyecto concreto al que prestar dinero a través de la plataforma de internet intermediaria. Los préstamos pueden ser de circulante, es decir, aplicados a financiar las necesidades operativas de la empresa en el corto plazo, o de inversión, empleados para financiar la adquisición de activos empresariales a largo plazo.

Tabla 1: Plataformas de *crowdfunding* registradas en CNMV, 15/10/2019

Denominación Social	N.º registro	Fecha de registro
MYTRIPLEA FINANCIACIÓN PFP, S.L.	3	27/07/2016
SOCIEDAD ECONÓMICA PARA EL DESARROLLO DE LA FINANCIACIÓN ALTERNATIVA COLECTUAL PFP, S.L.	5	21/09/2016
EASY FINANCING CLUB, PFP, S.L.	6	21/09/2016
GROWLY PLATAFORMA DE FINANCIACIÓN PARTICIPATIVA, S.L.	7	14/10/2016
OCTOBER ESPAÑA PLATAFORMA DE FINANCIACIÓN PARTICIPATIVA, S.L.	8	14/10/2016
SOCILEN, PFP, S.L.	9	21/10/2016
ECROWD INVEST PLATAFORMA DE FINANCIACIÓN PARTICIPATIVA, S.L.	10	21/10/2016
ARBOL FINANCE, PFP, S.L.	13	29/12/2016
ADVENTUREROS, PFP, S.L.	14	13/02/2017
WELCOME CAPITAL PLATAFORMA DE FINANCIACIÓN PARTICIPATIVA, S.A.	15	13/02/2017
EINICIA CROWDFUNDING PFP, S.L.	16	13/02/2017
THE CROWD ANGEL, PFP, S.L.	18	24/03/2017
HOUSERS GLOBAL PROPERTIES, PFP, S.L.	20	02/06/2017
CIVISLEND PFP, S.A.	21	08/10/2017
ZANK FINANCIAL PFP, S.L.	23	23/02/2018
STOCKCROWD PFP, S.L.	24	13/04/2018
BUSINESS DREAM FACTORY PFP, SOCIEDAD LIMITADA	28	24/05/2019
URBANITAE REAL ESTATE PLATFORM, P.F.P., S.L.	29	15/07/2019

Fuente: Elaboración propia a partir del registro oficial de la CNMV

En el gráfico 1 puede verse la evolución del volumen total intermediado por este tipo de financiación tanto en España como en otros países europeos de nuestro entorno entre 2015 y 2017, con una evolución dispar de los datos que en parte puede deberse a lo reciente del fenómeno. Aunque el dato de España queda lejos del de Francia o Alemania en el último ejercicio considerado, 2017, es significativamente superior al de una economía tan significativa como la italiana.

Tabla 2. Datos sobre la actividad de *crowdfunding* en España, 15/10/19

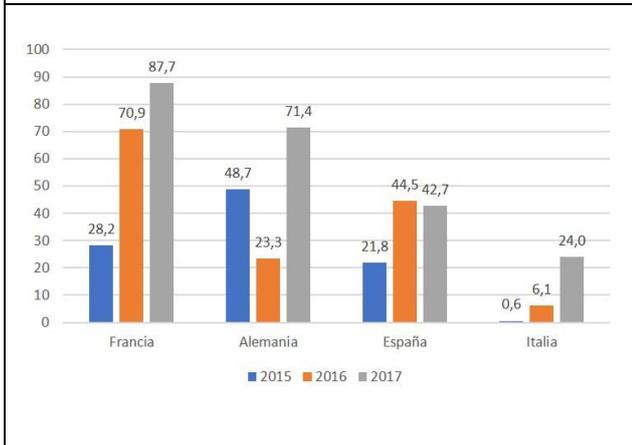
Plataforma	N.º registro	Volumen total financiado (€)	Proyectos financiados	Importe medio (€)	Plazo medio (meses)	Tipo de interés medio (%)
MYTRIPLEA	3	61.391.073	888	69.134	22	4,59 %
COLECTUAL	5	5.159.040	90	57.323	16	5,89 %
GROW.LY	7	21.338.698	473	45.114	12	7,18 %
OCTOBER	8	48.221.819	73	660.573	52	6,03 %
ARBOL FINANCE (ARBORIBUS)	13	19.708.810	442	44.590	16	6,96 %

Fuente: Webs de las plataformas con estadísticas publicadas

¹¹ Accesible a través de <http://www.cnmv.es/Portal/Consultas/Plataforma/Financiacion-Participativa-Listado.aspx>

¹² <https://www.arboribus.com/marketplace.html> (consulta 5 de noviembre de 2019).

Gráfico 1: Evolución volumen *crowdfunding* destinado a financiar proyectos empresariales (2015-2017). Datos en millones de euros



Fuente: University of Cambridge Judge Business School; School of Business and Law. University of Agder

Refiriéndonos ahora a las cifras del mercado nacional y en base únicamente a las estadísticas de aquellas plataformas registradas que las publican en sus webs, destaca el volumen total intermediado por MytripleA con más de 60 millones de euros prestados a 888 proyectos empresariales desde su irrupción en el mercado en julio de 2016. En cuanto al importe medio de los préstamos intermediados oscila entre los 44 mil euros de Arboribus hasta los 660 mil de October. Por su parte, el plazo medio de los préstamos se sitúa en un rango que abarca desde los 12 meses de Grow.ly hasta los 52 de October. Y en cuanto al tipo de interés medio anual, fluctúa entre el 4,59 por ciento de MytripleA y el 7,18 por ciento de Grow.ly. No obstante, son muchas las plataformas registradas que todavía no ofrecen en sus webs datos sobre la actividad.

Respecto al destino del dinero prestado, según los datos aportados por el segundo informe «Radiografía del *crowdfunding* en España», realizado por la plataforma October en base a los préstamos que han sido intermediados por ella, y publicado por la revista económica Economía 3, las empresas lo utilizaron durante 2018 principalmente para la internacionalización de su negocio (con un volumen total de 1,4 millones de euros), su digitalización (1,3 millones de euros) o para adquirir nuevos negocios (1 millón de euros). Otras razones esgrimidas fueron la ampliación de equipos (926.667 euros), la optimización de la producción (526.667) y las reformas inmobiliarias (548.750).

En cuanto a los datos por comunidades autónomas, hasta 12 de ellas utilizaron la financiación mediante *crowdfunding* en 2018, destacando Andalucía cuyas empresas obtuvieron préstamos por 1,3 millones de euros de media, seguida por Cataluña, con préstamos por 935.000 euros de media. En la Tabla 3 puede verse la relación de las 10 comunidades autónomas con mayor volumen medio solicitado durante 2018, según los datos de October.

Tabla 3. Préstamo medio por comunidad autónoma en España, 2018

Comunidad Autónoma	Préstamo medio (euros)
Andalucía	1.300.000
Cataluña	935.000
Comunidad Valenciana	802.000
Galicia	800.000
Madrid	640.000
Islas Baleares	550.000
Castilla-La Mancha	500.000
Murcia	400.000
Aragón	155.000
Asturias	80.000

Fuente: October

4. Acciones que realizan las plataformas

En base a un análisis del proceso que siguen la mayor parte de las plataformas de préstamos autorizadas a operar en el mercado español, puede identificarse la siguiente secuencia de acciones que realizan en el desarrollo de su actividad:

- Búsqueda en el mercado a través de sus propios equipos y, en ocasiones, con la colaboración de agentes externos, de proyectos empresariales que demanden financiación.
- Análisis del riesgo de las operaciones financieras planteadas de forma similar al que realizan las entidades de crédito tradicionales. Para evaluar la capacidad de pago de las empresas peticionarias, consultan listas de morosos e Informes de solvencia, recibiendo los proyectos que pasan su filtro un *rating* o calificación de riesgo.
- Publicación de los proyectos aceptados en sus páginas web que se convierten en *marketplaces* o escaparates digitales a los que pueden acudir los inversores que deseen prestar su dinero. El proceso de inversión puede realizarse a través de un sistema de mercado o de subasta. En el de mercado, el objetivo de financiación, el plazo y el tipo de interés del préstamo están predeterminados, de tal forma que cuando las ofertas de los inversores alcanzan el importe solicitado se cierra la operación. Por su parte, en el de subasta, el objetivo de financiación y el plazo son predeterminados por la plataforma, pero es el inversor quien decide el tipo de interés al que quiere prestar su dinero a la empresa durante el período de subasta, de tal modo que cuando este termina, participan en la financiación aquellos que han realizado las pujas más bajas. La empresa financiada paga por el préstamo el tipo de interés medio ponderado de todas las ofertas, pero cada inversor recibe el tipo al que ha pujado.

- d. Formalización del préstamo por contrato privado o ante notario. En el primer caso, el trámite puede realizarse de forma *online* con la firma del contrato mediante firma electrónica. En el supuesto de que intervenga el fedatario público, en la formalización participan la plataforma, en representación de los inversores, la empresa financiada y, en su caso, los avalistas correspondientes. A estos efectos, las plataformas mantienen acuerdos con notarios de toda España, de tal modo que es posible realizar la formalización desdoblada en diferentes localidades. El mecanismo de pago del préstamo que se utiliza habitualmente es el sistema de amortización francés, donde la devolución del capital y el pago de los intereses generados se realizan mediante cuotas constantes de periodicidad mensual.
- e. Gestión del traslado del dinero desde los inversores a las empresas y viceversa, a través de una entidad de pago autorizada, lo más habitual, o directamente si la plataforma de *crowdfunding* cuenta con licencia de entidad de pago híbrida¹³.
- f. Gestión, en su caso, del recobro de las cuotas que son impagadas a vencimiento, a través de los mecanismos de recobro que tienen previstos.

En el *crowdfunding* la decisión de prestar el dinero es siempre de los inversores, los cuales asumen el riesgo del buen fin de la operación, por lo que deben realizar sus propios análisis de las empresas, más allá del *rating* que asigne la plataforma al proyecto. Es importante señalar que no existe un fondo de garantía que proteja el dinero de los inversores en caso de impago.

5. Requisitos solicitados a las empresas financiadas

Las pequeñas y medianas empresas a las que por regla general se dirigen las plataformas de *crowdfunding* han de cumplir una serie de requisitos para lograr que se publiquen sus proyectos en los *marketplaces*. De este modo, se les exige estar operativas y mostrar capacidad de devolución del capital prestado, siendo preferibles las empresas con financiación bancaria o bien capitalizadas, ya que a diferencia de lo que muchos puedan pensar el *crowdfunding* busca ser una financiación complementaria antes que alternativa a la bancaria. Para las empresas, el *crowdfunding* puede suponer una forma de diversificar sus fuentes de financiación y no depender tanto de la financiación bancaria como tradicionalmente ha ocurrido.

Entre los requisitos que habitualmente solicitan las plataformas registradas en la CNMV a las empresas financiadas se encuentran los siguientes:

- Estar constituidas como sociedades anónimas o de responsabilidad limitada.
- Contar con domicilio fiscal y cuenta bancaria en territorio nacional.
- Tener una antigüedad mínima, que normalmente suele ser de dos ejercicios fiscales completos en los que se hayan presentado impuestos y cuentas anuales en el Registro Mercantil.
- Facturar un importe mínimo que oscila entre 200.000 y 1 millón de euros, según la plataforma analizada.
- Obtener resultado contable positivo en los últimos ejercicios. Si la empresa tiene solo dos años de antigüedad, se suele exigir que al menos en el segundo de ellos haya obtenido beneficios.
- No tener impagos ni incidencias judiciales significativas respecto a su cifra de negocios.
- Contar con administradores con una buena trayectoria empresarial.
- Avalar personalmente con el patrimonio de los socios las financiaciones solicitadas en el caso de las compañías de dimensión más reducida (microempresas)¹⁴.

6. Comparativa con la financiación bancaria tradicional

La utilización de la tecnología y su modelo de negocio permiten a las plataformas de *crowdfunding* ofrecer una serie de ventajas frente a la financiación bancaria tradicional, entre ellas las siguientes:

- La respuesta a la solicitud de la empresa, de aprobación o denegación, es más rápida que la de los bancos, llegando a reducirse en algunos casos hasta las 48 horas.
- La mayoría de las plataformas ofrecen el estudio gratuito de la operación.
- La financiación es más flexible que en la banca, pudiendo las empresas decidir el importe y el plazo de devolución de los préstamos dentro de unos límites, con el fin de establecer cuotas asequibles para ellas.

¹³ Actualmente de las plataformas de *crowdfunding* registradas en la CNMV únicamente MytripleA Financiación PFP, S.L. cuenta con licencia de entidad de pago híbrida.

¹⁴ Aquellas con una facturación menor a 2 millones de euros según la Recomendación de la Comisión de las Comunidades Europeas, de 6 de mayo de 2003, sobre la definición de microempresas, pequeñas y medianas empresas.

- d. No se solicita a las empresas la contratación de productos adicionales al préstamo como tarjetas o seguros, que sí suelen pedir las entidades de crédito tradicionales.
- e. Se suele permitir la cancelación anticipada del préstamo sin coste en caso de que sea solicitada por la empresa.
- f. Como ya se ha comentado, la tramitación de la operación se realiza de forma *online* sin necesidad de desplazamientos.
- g. La financiación mediante *crowdfunding* no computa a efectos de la Central de Información de Riesgos del Banco de España (CIRBE), base de datos que recoge información de los riesgos que mantienen con sus clientes las entidades de crédito y que es consultada por estas antes de conceder nuevos préstamos. Las plataformas al no tener la condición de entidades financieras no están obligadas a declarar a la CIRBE los préstamos que intermedian, por lo que las empresas no pierden la posibilidad de conseguir financiación bancaria por un aumento de deuda en esta base de datos.

No obstante, el *crowdfunding* también presenta desventajas con respecto a la financiación bancaria tradicional, destacando el hecho de que, para conseguir el préstamo, las empresas hayan de superar un doble filtro. Por un lado, han de salvar el análisis de riesgo que realiza la propia plataforma. Por otro, y una vez superado el trámite anterior, han de ser elegidas por los inversores. En el caso de la financiación a través de entidades de crédito, basta con que superen su análisis de riesgo para acceder a los fondos.

7. *Coopetición*: relación del *crowdfunding* con la banca tradicional

Con el término *coopetición*, fusión de los términos competición y cooperación, introducido por los autores estadounidenses Brandenburger y Nalebuff en el año 1996¹⁵, se hace referencia a la estrategia empresarial en la que dos compañías que compiten en un sector, colaboran de forma puntual buscando obtener un beneficio mutuo.

Según un estudio realizado por la consultora PwC en 2017¹⁶, el 45 por ciento de las entidades de crédito tradicionales reconocían tener algún tipo de acuerdo con empresas *fintech*, y el 82 por ciento esperaban aumentar sus alianzas con ellas en los próximos tres a cinco años. Si nos referimos al caso concreto del *crowdfunding*, a nivel nacional ya contamos con varios casos de colaboración entre plataformas registradas en la CNMV y actores tradicionales del ecosistema financiero, que se podrían calificar como ejemplos de *coopetición*.

Acuerdo October-Liberbank

En noviembre de 2018 se informaba del primer acuerdo entre una plataforma de *crowdfunding* registrada en la CNMV, October (anteriormente denominada Lendix), y el banco español Liberbank. Tras él subyace la necesidad de la entidad bancaria de dar una satisfacción a buenos clientes que alcanzan el límite de financiación al que el banco puede llegar por política interna de riesgos, y todavía necesitan más fondos. Derivándoles a October les ofrece una solución con la que complementar la financiación que necesitan. Según la información facilitada directamente por los responsables de October, en el momento en el que se realiza el presente artículo, han financiado fruto de esta colaboración dos proyectos por un total de 223.000 euros. En este sentido, y a pesar de que el acuerdo se firmó en noviembre de 2018, hasta el verano de 2019 no se ha hecho operativo, dedicándose durante este intervalo de tiempo a implementar la herramienta conjunta (una plataforma de October en la intranet de Liberbank), a formar al equipo del banco a nivel nacional y a realizar el resto de temas preparatorios.

Acuerdo MytripleA – Sociedades de Garantía Recíproca

En este caso, la primera plataforma de *crowdfunding* registrada en España, MytripleA, mantiene acuerdos con hasta 12 Sociedades de Garantía Recíproca (SGR) que avalan los préstamos concedidos a las empresas. Según información facilitada por la propia plataforma, la relación completa de SGR con las que colaboran es la siguiente: Afín, Aval Castilla-La Mancha, Aválam, Aval Canarias, Avalia, Avalmadrid, Crea,

Tabla 4. Detalle de cartera de préstamos garantizados por SGR, septiembre 2019

	2015	2016	2017	2018	2019
Número de operaciones	5	12	99	151	66
Volumen financiado	352.000 €	1.345.000 €	10.604.500 €	17.590.134 €	9.677.650 €
Tipo de interés medio	2,58 %	2,08 %	2,00 %	1,97 %	1,98 %

Fuente: Web de MytripleA

¹⁵ Brandenburger, A. M.; Nalebuff, B. J. (1996): Co-opetition. Nueva York: Doubleday.

¹⁶ PwC (2017): Global FinTech Report.

Elkargi, Extraval, Garantía, Iberaval y Sogarpo. Desde la perspectiva de los inversores, la garantía que proporcionan estas sociedades reduce el riesgo de la operación siendo una opción interesante para aquellos que tengan un perfil más conservador. En la Tabla 4 se muestran los datos sobre el número de operaciones, el volumen financiado y la rentabilidad bruta para el total de préstamos de MytripleA garantizados por SGR entre 2016 y septiembre de 2019. En cuanto a la rentabilidad bruta de los préstamos garantizados, se observa como esta oscila entre el 1,97 y el 2,58 por ciento durante el período considerado, por lo que en un entorno de tipos bajos como el que vivimos puede considerarse una alternativa atractiva para inversores conservadores. De los 888 proyectos financiados a través MytripleA (ver Tabla 2), 333 han sido garantizados por SGR, o lo que es lo mismo, el 37,5 por ciento del total.

8. Conclusiones

La irrupción en el mercado de las iniciativas *fintech* está aumentando la competencia en el sector financiero, permitiendo que el público cuente con una mayor oferta de productos y servicios financieros, con mejores condiciones económicas y más adaptados a sus necesidades.

En el caso de las plataformas de *crowdlending*, su papel puede ir cobrando protagonismo en la medida en la que más empresas e inversores conozcan su operativa, confíen en ella, y que el crecimiento del sector se pueda considerar sano, con ausencia de fraudes y malas prácticas. Para ello, es fundamental que las plataformas puedan controlar las cifras de morosidad de los préstamos que intermedian, lo que va unido a una gestión adecuada del riesgo de los proyectos. Esta gestión debería ser considerada un servicio principal de las plataformas y ser lo más transparente posible en cuanto a los criterios utilizados y la información al público. El hecho de que la financiación que intermedian las plataformas de *crowdlending* no consuma CIRBE, que en principio puede considerarse una ventaja para atraer el interés de las empresas, supone un importante inconveniente a la hora de evaluar el riesgo de sus proyectos, puesto que cada plataforma desconoce oficialmente las peticiones de fondos que los promotores hacen a otras plataformas competidoras, teniendo que dedicarse a obtener esta información por su cuenta, en el mejor de los casos. La idea de crear una especie de CIRBE para el propio sector que permita un suministro recíproco de información, podría mejorar el análisis de riesgo.

Para un mayor desarrollo del *crowdlending* también parece decisiva la apuesta que realicen por él inversores institucionales. Su financiación puede complementar los fondos que aportan los inversores no acreditados, los cuales por sí mismos se antojan insuficientes para soportar este mecanismo financiero. Así al menos parece sugerirlo el caso mencionado de Arboribus. La falta de estas «grandes manos» inversoras puede explicar en parte que el volumen intermediado por estas plataformas en España todavía sea escaso.

Por otro lado, desde el punto de vista del legislador parece del todo necesario mejorar la Ley 5/2015, separando la regulación de la financiación participativa mediante préstamos (deuda) de otras fórmulas como la participación en el capital (*crowdinvesting*), ya que responden a realidades muy distintas. Inclusive sería necesario diferenciar legalmente el *crowdlending* en el que solamente participan consumidores, del que relaciona a consumidores y empresas, ya que el riesgo es diferente en cada caso.

Las entidades de crédito tradicionales se están viendo obligadas a reaccionar ante el fenómeno *fintech* para no perder cuota de mercado. Entre las acciones que están emprendiendo destacan el desarrollo propio de soluciones tecnológicas innovadoras, la adquisición de compañías *fintech* o, como hemos visto en el artículo, la colaboración puntual con estas nuevas iniciativas. La *cooperación* entre banca tradicional y *crowdlending* tiene sentido en un escenario de aportación recíproca de valor. Los bancos pueden aportar su conocimiento del negocio financiero y el acceso a una masa crítica de clientes, mientras que las plataformas pueden contribuir con su conocimiento tecnológico y su cultura del cambio.

Sobre el autor

Mario Cantalapiedra es economista, escritor técnico y docente. Ha sido jefe de administración y director financiero en diversas compañías. Autor de varios libros. Profesor de posgrado en EOI, Universidad Nebrija y Vatel. Bloguero en Gestores de Riesgo y Morosidad y Think Big Empresas. Tertuliano de economía en Radio Intereconomía.

Bibliografía:

Brandenburger, A. M.; Nalebuff, B. J. (1996): *Co-opetition*. Nueva York: Doubleday.

Comisión Nacional del Mercado de Valores: Registro oficial de plataformas de financiación participativa, <http://www.cnmv.es/Portal/Consultas/Plataforma/Financiacion-Participativa-Listado.aspx> (08/10/2019).

Economia3.com: «La financiación alternativa duplica el volumen de préstamos a las pymes», <https://economia3.com/2019/07/27/212639-financiacion-alternativa-prestamos-pymes/> (08/10/2019).

Expansion.com: «Liberbank se alía con la fintech October para financiar a las pymes», <https://www.expansion.com/empresas/banca/2018/11/15/5bed36b4ca4741c4498b464d.html> (08/10/2019).

Jiménez, I.; Cantalapiedra, M. (2018): «La transformación de las fintech». *Insight View*. Madrid.

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

Montemar, M.; Benito, Dra. H.: «Evolución del Equity Crowdfunding en España, 2011-2017» (2018), https://www.iefweb.org/es/publicacion_odf/evolucion-del-equity-crowdfunding-en-espana-2011-2017/

Noya, E.: «El marketplace lending: una nueva clase de activo de inversión» (2017), https://www.iefweb.org/es/publicacion_odf/el-marketplace-lending-una-nueva-clase-de-activo-de-inversion/

Plana, Á.; Lobón, M.: «La protección del inversor en las plataformas de crowdfunding vs productos de banca tradicional» (2017), https://www.iefweb.org/es/publicacion_odf/la-proteccion-del-inversor-en-las-plataformas-de-crowdfunding-vs-productos-de-banca-tradicional/

PwC (2017): *Global FinTech Report*.

Ramírez Herrera, L. M.; Muñoz Campano, S. (2016): «El crowdlending como nueva herramienta de financiación. Análisis de su incidencia en España». *Análisis financiero*, nº 130, pp. 40-56.

Ziegler, T., Shneor, R., Garvey, K., Wenzlaff, K., Yerolemou, N., Hao, R. y Zhang, B. (2018): «Expanding horizons, The 3rd European alternative finance industry report». Cambridge Centre for Alternative Finance. University of Cambridge Judge Business School.

Ziegler, T., Shneor, R., Wenzlaff, K., Odorovic, A., Johanson, D., Hao, R. y Ryll, L. (2019): «Shifting paradigms,

The 4th European alternative finance benchmarking report». Cambridge Centre for Alternative Finance. University of Cambridge Judge Business School; School of Business and Law. University of Agder.

Otras publicaciones ODF

Dic	2019	DT	Una nota sobre la valoración de cross currency swaps	Lluís Navarro i Girbés
Nov	2019	DT	Criptoactivos: naturaleza, regulación y perspectivas	Víctor Rodríguez Quejido
Oct	2019	NT	¿Qué valor aportan al asesoramiento financiero los principales insights puestos de manifiesto por la behavioral economics?	Óscar de la Mata Guerrero
Jul	2019	NT	El MARF y su positivo impacto en el mercado financiero actual	Aitor Sanjuan Sanz
Jun	2019	NT	Las STO: ¿puede una empresa financiarse emitiendo tokens de forma regulada?	Xavier Foz Giralt
Abr	2019	NT	Criterios de selección para formar una cartera de inversión basada en empresas del Mercado Alternativo Bursátil (MAB)	Josep Anglada Salarich
Mar	2019	DT	Limitaciones del blockchain en contratación y propiedad	Benito Arruñada
Feb	2019	NT	MREL y las nuevas reglas de juego para la resolución de entidades bancarias	Francisco de Borja Lamas Peña
Dic	2018	DT	Principios éticos en el mundo financiero	Antonio Argandoña y Luís Torras
Nov	2018	NT	Inversión socialmente responsable 2.0. De la exclusión a la integración	Xosé Garrido
Nov	2018	NT	Transformación de los canales de intermediación del ahorro. El papel de las fintech. Una especial consideración a los <<robo advisors>>	David Cano Martínez
Oct	2018	DT	La Crisis Financiera 2007-2017	Aristóbulo de Juan
Jul	2018	NT	Evolución del Equity Crowdfunding en España, 2011-2017	Marc Montemar Parejo y Helena Benito Mundet
Jul	2018	NT	Demografía, riesgo y perfil inversor. Análisis del caso español	Javier Santacruz Cano
Jun	2018	NT	Gestión financiera del riesgo climático, un gran desconocido para las las empresas españolas	Ernesto Akerman Brugés
May	2018	NT	Las SOCIMI: ¿Porqué se han convertido en el vehículo estrella del sector inmobiliario?	Pablo Domenech
Mar	2018	NT	Desequilibrios recientes en TARGET2 y sus consecuencias en la balanza por cuenta corriente	Eduardo Naranjo
Ene	2018	NT	La Segunda Directiva de Servicios de Pago y sus impactos en el mercado	Javier Santamaría
Dic	2017	DT	“Factor investing”, el nuevo paradigma de la inversión	César Muro Esteban
Nov	2017	NT	La implantación de IFRS9, el próximo reto de la banca europea	Francisco José Alcalá Vicente
Oct	2017	NT	El Marketplace Lending: una nueva clase de activo de inversión	Eloi Noya
Oct	2017	NT	Prácticas de buen gobierno corporativo y los inversores institucionales	Alex Bardají
Set	2017	NT	El proceso de fundraising: Como atraer inversores para tu Startup	Ramón Morera Asiain
Jun	2017	NT	Clases de ETF según su método de réplica de benchmarks y principales riesgos a los que están sujetos los inversores, con especial foco en el riesgo de liquidez	Josep bayarri Pitchot
May	2017	NT	Las consecuencias económicas de Trump. Análisis tras los cien primeros días	L.B. De Quirós y J. Santacruz
Mar	2017	DT	Indicadores de coyuntura en un nuevo entono económico	Ramon Alfonso
Ene	2017	NT	La protección del inversor en las plataformas de crowdfunding vs productos de banca tradicional	Álex Plana y Miguel Lobón
Oct	2016	NT	Basilea III y los activos por impuestos diferidos	Santiago Beltrán
Sep	2016	DT	El Venture Capital como instrumento de desarrollo económico	Ferran Lemus

Jul	2016	DT	MAB: una alternativa de financiación en consolidación	Jordi Rovira
Jun	2016	NT	Brasil, un país de futuro incierto	Carlos Malamud
May	2016	DT	La evolución de la estrategia inversora de los Fondos Soberanos de Inversión	Eszter Wirth
Abr	2016	DT	Shadow Banking: Money markets odd relationship with the law	David Ramos Muñoz
Mar	2016	DT	El papel de la OPEP ante los retos de la Nueva Economía del Petróleo	José M ^a Martín-Moreno
Feb	2016	NT	Guerra de divisas: los límites de los tipos de cambio como herramienta de política económica. Un análisis a partir de los ICM	David Cano
Ene	2016	DT	1+1=3 El poder de la demografía. UE, Brasil y México (1990-2010): demografía, evolución socioeconómica y consecuentes oportunidades de inversión	Pere Ventura Genescà
Nov	2015	DT	¿Un reto a las crisis financieras? Políticas macroprudenciales	Pablo Martínez Casas
Oct	2015	NT	Revitalizando el mercado de titulaciones en Europa	Rosa Gómez Churruga y Olga I. Cerqueira de Gouveia
Abr	2015	NT	Ganancias de competitividad y deflación en España	Miguel Cardoso Lecourtois
Ene	2015	DT	Mercado energético mundial: desarrollos recientes e implicaciones geoestratégicas	Josep M. Villarrúbia
Dic	2014	DT	China's debt problem: How worrisome and how to deal with it?	Alicia García y Le Xía
Nov	2014	NT	Crowdequity y crowdlending: ¿fuentes de financiación con futuro?	Pilar de Torres
Oct	2014	NT	El bitcoin y su posible impacto en los mercados	Guillem Cullerés
Sep	2014	NT	Regulación EMIR y su impacto en la transformación del negocio de los derivados OTC	Enric Ollé
Mar	2014	DT	Finanzas islámicas: ¿Cuál es el interés para Europa?	Celia de Anca
Dic	2013	DT	Demografía y demanda de vivienda: ¿En qué países hay un futuro mejor para la construcción?	José María Raya
Nov	2013	DT	El mercado interbancario en tiempos de crisis: ¿Las cámaras de compensación son la solución?	Xavier Combis
Sep	2013	DT	CVA, DVA y FVA: impacto del riesgo de contrapartida en la valoración de los derivados OTC	Edmond Aragall
May	2013	DT	La fiscalidad de la vivienda: una comparativa internacional	José María Raya
Abr	2013	NT	Introducción al mercado de derivados sobre inflación	Raúl Gallardo
Abr	2013	NT	Internacionalización del RMB: ¿Por qué está ocurriendo y cuáles son las oportunidades?	Alicia García Herrero
Feb	2013	DT	Después del dólar: la posibilidad de un futuro dorado	Philipp Bagus
Nov	2012	NT	Brent Blend, WTI... ¿ha llegado el momento de pensar en un nuevo petróleo de referencia a nivel global?	José M. Domènech
Oct	2012	L	Arquitectura financiera internacional y europea	Anton Gasol
Sep	2012	DT	El papel de la inmigración en la economía española	Dirk Godenau
Jun	2012	DT	Una aproximación al impacto económico de la recuperación de la deducción por la compra de la vivienda habitual en el IRPF	José María Raya
Abr	2012	NT	Los entresijos del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF)	Ignacio Fernández
Mar	2012	M	La ecuación general de capitalización y los factores de capitalización unitarios: una aplicación del análisis de datos funcionales	César Villazon y Lina Salou
Dic	2011	NT	La inversión socialmente responsable. Situación actual en España	M ^a Ángeles Fernández Izquierdo
Dic	2011	NT	Relaciones de agencia e inversores internacionales	Aingeru Sorarrin y Olga del Orden
Oct	2011	NT	Las pruebas de estrés. La visión de una realidad diferente	Ricard Climent
Jun	2011	DT	Derivados sobre índices inmobiliarios. Características y estrategias	Rafael Hurtado

May	2011	NT	Las pruebas de estrés. La visión de una realidad diferente	Ricard Climent
Mar	2011	NT	Tierras raras: su escasez e implicaciones bursátiles	Alejandro Scherk
Dic	2010	NT	Opciones reales y flujo de caja descontado: ¿Cuándo utilizarlos?	Juan Mascareñas y Marcelo Leporati
Nov	2010	NT	Cuando las ventajas de TIPS son superada por las desventajas: el caso argentino	M. Belén Guercio
Oct	2010	DT	Introducción a los derivados sobre volatilidad: definición, valoración y cobertura estática	Jordi Planagumà
Jun	2010	DT	Alternativas para la generación de escenarios para el stress testing de carteras de riesgo de crédito	Antoni Vidiella
Mar	2010	NT	La reforma de la regulación del sistema financiero internacional	Joaquin Pascual Cañero
Feb	2010	NT	Implicaciones del nuevo Real Decreto 3/2009 en la dinamización del crédito	M. Elisa Escolà y Juan Carlos Giménez
Feb	2010	NT	Diferencias internacionales de valoración de activos financieros	Margarita Torrent
Ene	2010	DT	Heterodoxia Monetaria: la gestión del balance de los bancos centrales en tiempos de crisis	David Martínez Turégano
Ene	2010	DT	La morosidad de banco y cajas: tasa de morosidad y canje de créditos por activos inmobiliarios	Margarita Torrent
Nov	2009	DT	Análisis del TED spread la transcendencia del riesgo de liquidez	Raül Martínez Buixeda