



Evolución del *Equity Crowdfunding* en España, 2011-2017

Marc Montemar Parejo y Dra. Helena Benito Mundet

El trabajo muestra la evolución de las plataformas de *equity crowdfunding* en España desde el 2011, revisando previamente la normativa aplicable a estas plataformas y los beneficios fiscales derivados de la inversión en la mayoría de empresas que publican sus proyectos en ellas.

El estudio realiza un análisis, tanto a nivel estatal como a nivel de comunidad autónoma, del número de proyectos y del volumen de financiación conseguido por este tipo de plataformas, así como del número de inversores y volumen medio invertido por los mismos. Los datos obtenidos muestran un importante incremento de la financiación obtenida mediante el *equity crowdfunding*, y al compararlos con el resto de Europa vemos que el potencial de crecimiento todavía es muy grande.

Palabras clave: Crowdfunding, *Equity Crowdfunding*, *Crowdinvesting*, *Crowdequity*, Financiación Alternativa.

Introducción

Tradicionalmente, las empresas de nueva creación se han financiado, de forma inicial, con recursos provenientes del equipo emprendedor y de personas cercanas a ellos (*family, friends and fools*). En el momento en que estas empresas necesitaban ampliar sus recursos económicos, las formas más usuales eran ampliaciones de capital vía socios externos o *business angels*, o bien, si la empresa empezaba a tener capacidad de generar beneficios, vía préstamos, frecuentemente proporcionados por la banca.

En los últimos años han surgido nuevas formas de financiación, alternativas a las planteadas con anterioridad, entre las cuales nos queremos centrar de forma especial en una de ellas, conocida como *crowdfunding*, que se basa en la realización de aportaciones, normalmente pequeñas, por parte de muchos inversores, que permiten obtener los recursos necesarios para dar continuidad a la empresa.

Existen 4 tipos de *crowdfunding*:

Equity-based crowdfunding: también conocido como *crowdequity* o *crowdinvesting*, consiste en la realización de aportaciones dinerarias por parte de múltiples inversores a cambio de la adquisición de acciones o participaciones de una sociedad.

Lending-based crowdfunding: denominado también *crowdlending*, consiste en la realización de aportaciones dinerarias por parte de múltiples inversores en forma de préstamo a cambio de recuperar el capital invertido y obtener unos intereses adicionales proporcionales al capital invertido.

Reward-based crowdfunding: El *crowdfunding* de recompensa permite obtener recompensas a cambio de las aportaciones realizadas. Estas recompensas se pueden dar en forma de reconocimientos, servicios o productos usualmente relacionados con el proyecto financiado. Muchas veces se utiliza este modelo como una forma de realizar preventas del producto o servicio que la empresa financiada pretende ofrecer.

Donation-based crowdfunding: El *crowdfunding* de donación es utilizado para financiar causas que aporten bienestar a la sociedad. Es el típicamente utilizado por organizaciones sin ánimo de lucro. El único tipo de recompensa que obtiene quien aporta fondos es la satisfacción de haber participado en la campaña.

El estudio que presentamos se ha centrado en analizar la evolución en España del *equity-based crowdfunding*.

Los datos analizados nos muestran que, desde las primeras actividades financiadas en España con *crowdfunding*, en el año 2011, y hasta el 2017, las plataformas de *equity crowdfunding* han permitido levantar en nuestro país un capital de casi 50 millones de euros.

En este trabajo analizamos la evolución de las plataformas de *crowdequity* en nuestro país desde su implantación en el año 2011, realizando un repaso previo de la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial, en la que se establece el régimen jurídico de las plataformas de financiación participativa. Por otro lado exponemos los beneficios fiscales que permite obtener la inversión en la mayoría de los proyectos publicados por este tipo de plataformas. A continuación, basándonos en los estudios *Moving Mainstream*, *Sustaining Momentum* y *Expanding Horizons* realizados por la Universidad de Cambridge, presentamos la evolución del *equity crowdfunding* en Europa, mostrando finalmente los datos obtenidos en nuestro estudio tanto a nivel estatal como a nivel de comunidad autónoma.

El principal objetivo de este estudio es el de demostrar el importante crecimiento en nuestro país de este novedoso sistema de financiación, y como éste puede ser de gran apoyo, tanto para las empresas de nueva creación como para aquellas de pequeña capitalización que pretenden expandir su modelo de negocio.

Los resultados obtenidos muestran un claro incremento tanto del número de proyectos financiados mediante este nuevo tipo de financiación alternativa, como del volumen de financiación conseguido en cada uno de los mismos.

También nos muestran como cada vez es mayor el número de inversores que participan de forma activa en los proyectos financiados por las plataformas de *crowdequity*.

Metodología

En base al estudio realizado, hemos establecido que el nacimiento de las plataformas de *crowdfunding* de inversión en nuestro país fue en el año 2011. También hemos identificado los principales actores en el sector, que son: Crowdcube, La Bolsa Social, CapitalCell, Lignum Capital, Mynvest, TheCrowdAngel, StartupXplore, Inverem, Socios Inversores, Adventureros, Einicia, Welcome Capital y Fellow Funders. El estudio se ha realizado con los datos aportados por estas plataformas, que representan prácticamente la totalidad de los proyectos financiados en España mediante *crowdequity* durante los últimos años.

También se han encontrado otras plataformas que actuaban como plataformas de *equity crowdfunding*, entre las que se encontrarían Bihoop, Álzate, Ynversion, Lemon Fruits, SeedQuick, Inversore, Nuuki e Inproxect. Estas se han descartado del estudio debido a que o bien no están activas o bien ya no publican proyectos de *crowdequity* en sus webs.

Una vez identificadas las principales plataformas, se ha procedido a determinar cuáles son los datos necesarios para poder realizar el estudio, teniendo en cuenta los aspectos que más se tratan en los estudios previos que hemos analizado. Siguiendo los criterios aplicados en estos estudios, se ha establecido que los datos principales son: proyectos financiados, tipos o categoría del proyecto, importe financiado por proyecto, número de inversores por proyecto, año de cada ronda de financiación, y país y localidad del proyecto.

Se ha realizado la investigación/recopilación de los datos necesarios mediante la consulta de los datos facilitados en las webs por las plataformas mencionadas, además del envío de encuestas y/o realización de entrevistas personales con los responsables de estas empresas.

Régimen jurídico de las plataformas de financiación participativa

Tras varios años sin una regulación específica al respecto, en el 2015 se aprueba la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial, donde se regulan nuevas figuras en donde, entre otras estipulaciones, se establece el régimen jurídico de las plataformas de financiación participativa.

En esta Ley se definen las plataformas de financiación participativa de la siguiente forma:

«Son *plataformas de financiación participativa* las empresas autorizadas cuya actividad consiste en poner en contacto, de manera profesional y a través de páginas web

Tabla 1: Plataformas registradas en la CNMV, 14/2/2018

Registro oficial CNMV Plataformas financiación participativa				
Denominación Social	No. Registro Oficial	Fecha de Registro	Página Web	Tipo
LA BOLSA SOCIAL, PFP, S.L	1	15/12/15	https://www.bolsasocial.com/	Equity Crowdfunding
SOCIOSINVERSORES 2010 PFP, S.L.	2	15/7/16	https://www.sociosinversores.com/	Equity Crowdfunding
TUTRIPLEA FINANCE PFP, S.L	3	27/7/16	http://www.mytriplea.com/	Crowdlending
LIGNUM CAPITAL, PFP, S.L.	4	27/7/16	http://www.lignumcap.com/	Equity Crowdfunding
SOCIEDAD ECONOMICA PARA EL DESARROLLO DE LA FINANCIACION ALTERNATIVA COLECTUAL PFP, S.L.	5	21/9/16	www.colectual.com	Crowdlending
EASY FINANCING CLUB, PFP, S.L.	6	21/9/16	www.excelend.com	Crowdlending
GROWLY PLATAFORMA DE FINANCIACION PARTICIPATIVA, S.L.	7	14/10/16	www.growly.es	Crowdlending
LENDIX ESPAÑA, PFP, S.L.	8	14/10/16	https://es.lendix.com	Crowdlending
SOCILEN, PFP, S.L.	9	21/10/16	https://www.socilen.com/	Crowdlending
ECROWD INVEST PLATAFORMA DE FINANCIACION PARTICIPATIVA, S.L.	10	21/10/16	WWW.ECROWDINVEST.COM	Crowdlending
CROWDCUBE SPAIN PLATAFORMA DE FINANCIACION PARTICIPATIVA, S.A.	11	30/11/16	WWW.CROWDCUBE.ES	Equity Crowdfunding
FELLOW FUNDERS, PFP, S.A.	12	2/12/16	www.fellowfunders.es	Equity Crowdfunding
ARBOL FINANCE, PFP, S.L.	13	29/12/16	www.arboribus.com	Crowdlending
ADVENTUREROS, PFP, S.L.	14	13/2/17	www.adventureros.es	Equity Crowdfunding+Crowdlending
WELCOME CAPITAL PLATAFORMA DE FINANCIACION PARTICIPATIVA, S.A.	15	13/2/17	www.welcomecapital.es	Equity Crowdfunding+Crowdlending
EINICIA CROWDFUNDING PFP, S.L.	16	13/2/17	www.einicia.es	Equity Crowdfunding+Crowdlending
CAPITAL CELL CROWDFUNDING PLATAFORMA DE FINANCIACION PARTICIPATIVA, S.L.	17	17/3/17	WWW.CAPITALCELL.NET	Equity Crowdfunding
THE CROWD ANGEL, PFP, S.L.	18	24/3/17	WWW.THECROWDANGEL.COM	Equity Crowdfunding
STARTUPXPLORE, PFP, S.L.	19	21/4/17	https://startupxplore.com	Equity Crowdfunding
HOUSERS GLOBAL PROPERTIES, PFP, S.L.	20	2/6/17	www.housers.com	Crowdfunding Inmobiliario
CIVISLEND PFP, S.A.	21	6/10/17	www.civislend.com	Crowdfunding Inmobiliario
CROWDHOUSE WORLDWIDE PFP, S.L.	22	19/1/18	www.icrowdhouse.com	Crowdfunding Inmobiliario

Fuente: Web de la CNMV

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.

No tendrán la consideración de plataformas de financiación participativa las empresas que desarrollen la actividad prevista en el apartado anterior cuando la financiación captada por los promotores sea exclusivamente a través de:

- Donaciones.
- Venta de bienes y servicios.
- Préstamos sin intereses."

También se indica que los proyectos de financiación participativa se podrán instrumentar mediante:

- Emisión o suscripción de obligaciones, acciones ordinarias y privilegiadas u otros valores representativos de capital.(Crowdequity)
- Emisión o suscripción de participaciones de sociedades de responsabilidad limitada.(Crowdequity)
- Solicitud de préstamos.(Crowdlending)

A continuación se relacionan los aspectos más relevantes de esta ley aplicables a las plataformas de equity crowdfunding:

Plataformas de financiación participativa

Las empresas que quieran actuar como plataformas de financiación participativa deberán solicitar autorización para su registro como tales en la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Una vez concedida la autorización, quedarán inscritas en un registro que será público y contendrá los datos actualizados de la denominación social, la dirección de dominio de Internet y el domicilio social de la plataforma de financiación participativa, así como la identidad de los administradores y una relación de los socios con participación significativa.

La denominación «plataforma de financiación participativa», así como su abreviatura «PFP» quedará reservada para estas entidades, las cuales deberán incluirlas en su denominación social.

Ninguna persona física o jurídica no autorizada como PFP podrá ejercer las actividades que quedan legalmente reservadas a estas.

Las PFP deberán publicar en su web el funcionamiento básico de la plataforma indicando cómo se seleccionan los proyectos, cómo se trata la información proporcionada por los promotores, así como los criterios de publicación. También deberá advertir, entre otros, de los riesgos de no obtener los rendimientos esperados, de la posible dilución de la participación en la sociedad, de no recibir dividendos, de no poder influir en la gestión de la sociedad, de las

Tabla 2: Volumen de mercado por país de la financiación alternativa en Europa

2016 Online Alternative Finance Volume by Country		
Country	M€	Market Volume per Capita(€)
UK	5.608	85,44
France	444	6,64
Germany	322	3,89
Netherlands	194	11,41
Finland	142	25,88
Spain	131	2,82
Italy	127	2,1
Georgia	103	27,58
Denmark	88	15,36
Sweden	86,5	8,73
Estonia	82,5	62,68
Ireland	76,8	16,09

Fuente: Estudio *Expanding Horizons* de la Universidad de Cambridge

restricciones a la libre transmisibilidad de las participaciones y de la falta de liquidez que implica la inversión en este tipo de proyectos. En la web también se deberán publicar las tarifas aplicables a los inversores y a los promotores, el procedimiento de contratación y la forma de facturación.

Las PFP, deberán tener un capital social íntegramente desembolsado en efectivo por valor igual o superior a 60.000 € o bien disponer de un seguro de responsabilidad civil profesional, aval o garantía equivalente que permita cubrir reclamaciones de daños en caso de negligencia de un mínimo de 300.000 € por reclamación y de un total de 400.000 € anuales para todas las reclamaciones. También se permite una combinación de capital social y seguro, aval o garantía que en total dé cobertura a los aspectos comentados con anterioridad.

Las plataformas de financiación participativa que estuvieran ejerciendo esta actividad con anterioridad a la publicación de esta Ley, deberán solicitar la inscripción en el registro correspondiente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y adaptarse a esta Ley en el plazo de 6 meses desde su entrada en vigor. Cuando hayan transcurrido quince meses desde la entrada en vigor de esta Ley, si estas plataformas no han sido inscritas, no podrán realizar nuevas operaciones, aunque podrán concluir las que tuvieran pendientes en el momento de entrada en vigor de esta Ley.

A 14 de febrero de 2018, se habían registrado 22 plataformas, que se recogen en la tabla 1.

De las 22 plataformas registradas, 8 corresponden a plataformas de equity *Crowdfunding*, 8 a plataformas de *crowdlending*, 3 mixtas que pueden publicar tanto proyectos de *crowdequity* como de *crowdlending* y 3 plataformas de *crowdfunding* inmobiliario.

Proyectos

Se establece un límite económico por proyecto de 2 millones de euros, éste límite se podrá ampliar hasta 5 millones de

Tabla 3: Volumen de mercado por tipología de la financiación alternativa en Europa

2016 Market Share by Alternative Finance Model (excl. UK)		
Model	M€	%
Peer-to-Peer Consumer Lending	696,81	33,8%
Peer-to-Peer Business Lending	349,96	17,0%
Invoice Trading	251,87	12,2%
Equity-based Crowdfunding	218,64	10,6%
Reward-based Crowdfunding	190,76	9,2%
Real Estate Crowdfunding	109,45	5,3%
P2P Property Lending	95,15	4,6%
Balance Sheet Business Lending	59,13	2,9%
Donation-based Crowdfunding	32,4	1,6%
Debt-based Securities	22,85	1,1%
Balance Sheet Consumer Lending	16,74	0,8%
Mini-Bonds	10,16	0,5%
Profit Sharing	8,36	0,4%
Balance Sheet Property Lending	1	0,05%
TOTAL	2.063,28	100%

Fuente: Estudio *Expanding Horizons* de la Universidad de Cambridge

euros cuando los proyectos se dirijan de forma exclusiva a inversores acreditados.

Las plataformas deberán establecer para cada proyecto un objetivo de financiación, así como un plazo máximo durante el cual los inversores puedan participar en la financiación de cada uno de los proyectos. Tanto el plazo como el objetivo de financiación se podrán ampliar hasta un máximo del 25 % de lo establecido en la plataforma. Si un proyecto no alcanza el 90 % del objetivo de financiación publicado, las plataformas deberán devolver a los inversores las cantidades aportadas.

Ningún promotor podrá tener publicado de forma simultánea más de un proyecto en la misma plataforma.

Proyectos vinculados

Las plataformas podrán participar en los proyectos publicados siempre y cuando su participación no supere el 10 % del objetivo de financiación establecido en cada proyecto, tampoco les está permitido tener control sobre la empresa. Solamente podrán publicar proyectos de los que sean promotores siempre y cuando la suma de dichos proyectos, en cada ejercicio, no supere el 10 % de todos los fondos recaudados durante el año anterior. Todo lo comentado anteriormente también se aplica a los administradores, altos ejecutivos y socios con participación significativa de estas plataformas, así como a sus familiares más cercanos.

Las plataformas de financiación participativa no podrán participar en proyectos publicados por el resto de plataformas.

Inversores

La Ley clasifica a los inversores como inversores acreditados e inversores no acreditados. Para que las personas físicas

Tabla 4: Volumen de mercado por tipología de la financiación alternativa en España

Estudios Universidad de Cambridge										
Model	2012		2013		2014		2015		2016	
	M€	%	M€	%	M€	%	M€	%	M€	%
Estudio Universidad de Cambridge 2015(Moving Mainstream)										
Online Alternative Finance Market Volumes	10	100%	29	100%	62	100%				
Equity-based Crowdfunding	1,2	12%	6,2	21%	10,5	17%				
Peer-to-Peer Business Lending	0,6	6%	2,8	10%	13,7	22%				
Reward-based Crowdfunding	8,1	81%	19,5	67%	35,1	57%				
Invoice Trading	0	0%	0	0%	0,6	1%				
Donation-based Crowdfunding	0,3	3%	0,6	2%	0,8	1%				
Real Estate Crowdfunding										
Peer-to-Peer Consumer Lending										
Estudio Universidad de Cambridge 2016(Sustaining Momentum)										
Online Alternative Finance Market Volumes			17	100%	36	100%	50	100%		
Equity-based Crowdfunding			6,2	36%	10,5	29%	5,3	11%		
Peer-to-Peer Business Lending			2,8	16%	13,7	38%	21,8	44%		
Reward-based Crowdfunding			7,5	44%	9,1	25%	9,4	19%		
Invoice Trading			0	0%	0,6	2%	7	14%		
Donation-based Crowdfunding			0,6	4%	0,8	2%	3	6%		
Real Estate Crowdfunding			0	0%	0	0%	2,9	6%		
Peer-to-Peer Consumer Lending			0	0%	0	0%	0,5	1%		
Estudio Universidad de Cambridge 2017(Expanding Horizons)										
Online Alternative Finance Market Volumes			17	100%	36	100%	50	100%	131	100%
Equity-based Crowdfunding			6,2	36%	10,5	29%	5,3	11%	10,1	8%
Peer-to-Peer Business Lending			2,8	16%	13,7	38%	21,8	44%	44,5	34%
Reward-based Crowdfunding			7,5	44%	9,1	25%	9,4	19%	13,6	10%
Invoice Trading			0	0%	0,6	2%	7	14%	14,4	11%
Donation-based Crowdfunding			0,6	4%	0,8	2%	3	6%	3,2	2%
Real Estate Crowdfunding			0	0%	0	0%	2,9	6%	26	20%
Peer-to-Peer Consumer Lending			0	0%	0	0%	2	4%	2	2%
Balance Sheet Consumer Lending			0	0%	0	0%	0	0%	16	12%
Balance Sheet Property Lending			0	0%	0	0%	0	0%	1	1%
Balance Sheet Business Lending			0	0%	0	0%	0	0%	0,1	0%

Fuente: Elaboración propia en base a los datos obtenidos de los estudios Moving Mainstream, Sustaining Momentum y Expanding Horizons realizados por la Universidad de Cambridge

puedan actuar como inversores acreditados, deben acreditar unos ingresos anuales superiores a los 50.000 € o bien un patrimonio financiero superior a 100.000€, además deben solicitar a las plataformas el ser consideradas como inversores acreditados antes de realizar cualquier inversión, así como renunciar de forma expresa a su tratamiento como inversores no acreditados. Las plataformas deberán realizar una evaluación de la experiencia y conocimientos de los clientes para asegurarse de que estos pueden tomar sus propias decisiones de inversión y comprenden los riesgos asociados.

Límites de inversión para inversores no acreditados

Los inversores no acreditados no podrán invertir en un mismo proyecto publicado un importe superior a 3.000 €. Tampoco podrán invertir, en un periodo de doce meses, un importe superior a 10.000 € en los proyectos publicados en el conjunto de plataformas.

Beneficios fiscales a la inversión en equity crowdfunding

La Ley 14/2013, de 27 de septiembre, de apoyo a los emprendedores y su internacionalización, incorpora una nueva deducción en el Impuesto sobre la Renta de las Personas

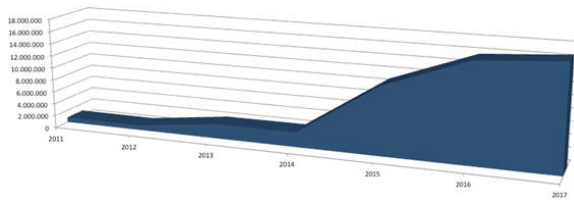
Físicas con efectos desde el 29 de septiembre de 2013.

Las inversiones realizadas en empresas de nueva o reciente creación tienen derecho a una deducción del 20 % del capital aportado en la cuota estatal del IRPF. En la posterior desinversión, si esta tiene lugar en el plazo de entre tres y doce años, la ganancia de capital se declarará exenta, siempre y cuando se reinvierta en otra entidad de nueva o reciente creación. La inversión máxima deducible anualmente en este tipo de empresas, siempre que éstas cumplan unas determinadas condiciones, será de 50.000 €, que correspondería a una deducción máxima de 10.000 € por año.

Adicionalmente a las deducciones estatales, algunas comunidades autónomas también contemplan deducciones fiscales sobre la parte autonómica del IRPF. Estas deducciones se podrán aplicar siempre y cuando la residencia fiscal de la empresa en la que se invierte, coincida con la residencia fiscal del inversor. En la mayoría de los casos, a excepción de algunas comunidades autónomas, para poder aplicar la deducción fiscal, las empresas financiadas deben tener en el momento de realizar la inversión una edad máxima de 3 años, además dicha inversión se debe conservar durante un periodo también de 3 años.

A continuación se detallan las deducciones fiscales sobre el capital invertido establecidas en las diferentes comunidades autónomas:

Gráfico 1: Financiación obtenida en España mediante equity crowdfunding, €



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos suministrados por las plataformas de *crowdfunding*

- Andalucía: 20 % hasta un límite de 4.000 € anuales.
- Aragón: 20 % hasta un límite de 4.000 € anuales.
- Baleares: 20 % hasta un límite de 600 € anuales.
- Cantabria: 15 % hasta un límite de 1.000 € anuales.
- Castilla y León: 20 % hasta un límite de 10.000 € anuales.
- Cataluña: 30 % hasta un límite de 6.000 € anuales. Esta deducción se podrá ampliar hasta un 50 % y 12.000 € si la inversión se realiza en sociedades creadas o participadas por universidades o centros de investigación.
- Extremadura: 20 % hasta un límite de 4.000 € anuales.
- Galicia: 20 % hasta un límite de 4.000 € anuales.
- Madrid: 20 % hasta un límite de 4.000 € anuales.
- Murcia: 20 % hasta un límite de 4.000 € anuales.
- Navarra: 20 % hasta un límite de 4.000 € anuales.
- País Vasco: 20 % hasta un límite de 10.000 € anuales.

Evolución del equity crowdfunding

En los estudios publicados por la Universidad de Cambridge *Moving Mainstream* (2015), *Sustaining Momentum* (2016) y *Expanding Horizons* (2017) se recogen los datos correspondientes a la financiación conseguida en Europa por parte de las diferentes formas de financiación alternativa durante el periodo comprendido entre los años 2012 y 2016. En los estudios se incluye, no solo la financiación conseguida mediante equity crowdfunding, sino toda la inversión levantada mediante los diferentes tipos de financiación alternativa. Además de la información agregada, los estudios también incluyen un desglose pormenorizado de cada una de las siguientes áreas geográficas: Francia, Alemania, Holanda, Países Nórdicos, Europa del Este y Central, Italia y España.

Según los datos presentados en el estudio *Expanding Horizons*, el volumen total en Europa, incluyendo el Reino

Tabla 5: Financiación media por proyecto, €

Media de € por Proyecto			
Año	€	NºProyectos	€/Proyecto
2011	801.000	11	72.818
2012	749.500	13	57.654
2013	2.340.000	24	97.500
2014	2.399.405	29	82.738
2015	10.988.051	66	166.486
2016	15.866.782	64	247.918
2017	16.743.672	67	249.906
Total	49.888.410	274	182.074

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos suministrados por las plataformas de *crowdfunding*

Unido, del mercado de financiación alternativa en el año 2016 fue de 7.671 millones de euros, de los cuales un 73 % corresponde al Reino Unido y el 27 %, al resto de Europa.

Excluyendo el Reino Unido, este mercado movió 2.063 millones de euros en el 2016, 1.019 millones de euros en el 2015, 594 millones en 2014 y 326 millones en el 2013. Esto representa unos crecimientos del 82 % entre los 2013 y 2014, del 72 % entre los 2014 y 2015 y del 101 % entre los 2015 y 2016.

En la tabla 2 podemos observar el volumen total y por habitante del mercado de financiación alternativa en el año 2016, de los países con mayor volumen de financiación alternativa.

En la tabla 3 se muestra el volumen de mercado en Europa, excluyendo el Reino Unido, clasificado por tipología de financiación.

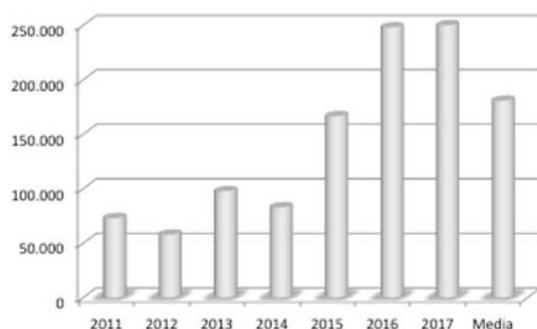
Como podemos observar en la tabla 3, en el año 2016, el equity crowdfunding movió en Europa, excluyendo el Reino Unido, un volumen de 218,64 millones de euros. El estudio también indica que, en cuanto al equity crowdfunding se refiere, la media de financiación por proyecto en Europa en el año 2016, excluyendo el Reino Unido, fue de 324.608 €.

En la tabla 4 se muestran los importes y porcentajes financiados en España mediante financiación alternativa para cada una de las diferentes categorías.

En el estudio *Sustaining Momentum* publicado en el 2016 observamos una rectificación muy importante respecto al estudio *Moving Mainstream* publicado en el 2015 en la categoría de crowdfunding de recompensa. Según los autores, los datos del estudio *Moving Mainstream* eran incorrectos e incluían una significativa sobreestimación del volumen total de actividad correspondiente al crowdfunding de recompensa, estos datos se corrigieron en el estudio *Sustaining Momentum*.

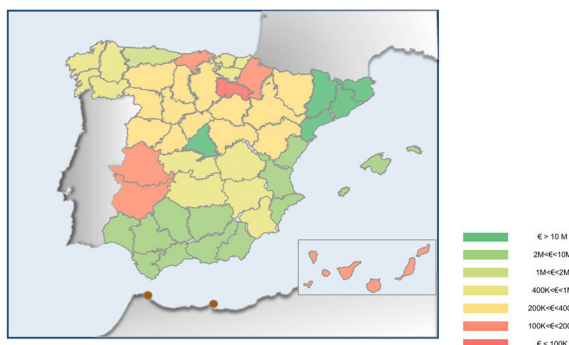
Si nos centramos en la parte del estudio de la Universidad de Cambridge correspondiente al equity crowdfunding en nuestro país, observamos un crecimiento exponencial de este tipo de financiación alternativa entre los años 2012 y 2014, viendo posteriormente una importante caída del importe financiado en el 2015. Este último dato no

Gráfico 2: Financiación media por proyecto, €



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos suministrados por las plataformas de *crowdfunding*

Mapa 1: Distribución del volumen financiado por comunidad autónoma, €



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos suministrados por las plataformas de *crowdfunding*

coincide con los resultados obtenidos en nuestro estudio, en el que observamos que, además de tener un crecimiento importante de forma agregada en el año 2015 respecto al año 2014, ninguna de las plataformas que hemos analizado muestra una reducción del importe financiado en el 2015 respecto al año anterior.

Tal y como comentábamos en la introducción de este artículo, nuestro estudio se ha centrado en analizar todas las plataformas de *equity crowdfunding* que continuaban en activo en España durante el año 2016. Somos conscientes pues, que para los primeros años faltan los datos de aquellas plataformas que han desaparecido o están inactivas. También nos consta que en algunos casos algunas plataformas informaron sobre los volúmenes de inversión totales de rondas en las que éstas solamente eran partícipes de una parte de las mismas.

Debido a la inexistencia de una regulación específica en

nuestro país de las plataformas de financiación participativa con anterioridad al año 2015 es muy difícil establecer, al menos en los financiados antes del 2015, qué proyectos corresponden a un *equity crowdfunding* puro o a un tipo distinto de interacción entre diversas personas, como podrían ser *business angels*, para crear una empresa o poner en marcha un nuevo proyecto o estrategia empresarial.

La primera plataforma de *equity crowdfunding* que se creó en nuestro país fue SociosInversores, en el año 2011. La seguirán, en el año siguiente, The Crowd Angel, y en el 2013 se añade Inverem. En el año 2014 entran en acción CrowdCube y CapitalCell, en el 2015 Lignum Capital, La Bolsa Social y StartupXplore, en el 2016 Mynvest y Fellow Funders y en el 2017 Adventureros, Welcome Capital y Einicia.

Tal y como se puede observar en el gráfico 1, los datos analizados nos muestran un incremento exponencial del

Tabla 6: Financiación anual por comunidades autónomas, €

Comunidad Autónoma	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Total	%
Cataluña	70.000 €		908.500 €	1.401.900 €	3.537.813 €	5.731.326 €	9.876.710 €	21.526.249 €	43,15%
Comunidad de Madrid	350.000 €	377.000 €	345.000 €	196.290 €	1.999.540 €	5.719.032 €	3.762.161 €	12.749.023 €	25,56%
Andalucía	50.000 €	24.000 €	411.500 €	232.400 €	1.585.750 €	1.798.284 €	507.164 €	4.609.098 €	9,24%
Islas Baleares			88.000 €		1.800.000 €	200.000 €	645.493 €	2.733.493 €	5,48%
Comunidad Valenciana		135.000 €	36.000 €	16.000 €	340.118 €	1.017.880 €	931.396 €	2.476.394 €	4,96%
Asturias			200.000 €		980.000 €			1.180.000 €	2,37%
Galicia				126.000 €		348.060 €	401.050 €	875.110 €	1,75%
NA	176.000 €	176.000 €	143.000 €	213.815 €	58.000 €			766.815 €	1,54%
Castilla La Mancha				25.000 €		250.000 €	341.620 €	616.620 €	1,24%
Murcia		2.500 €			75.000 €	500.000 €		577.500 €	1,16%
País Vasco			40.000 €		145.000 €		278.078 €	463.078 €	0,93%
Castilla León				40.000 €	320.000 €	20.000 €		380.000 €	0,76%
Aragón						282.200 €		282.200 €	0,57%
Extremadura	140.000 €		40.000 €		19.000 €			199.000 €	0,40%
Cantabria	15.000 €			130.000 €				145.000 €	0,29%
Islas Canarias			28.000 €	18.000 €	72.000 €			118.000 €	0,24%
Navarra			100.000 €					100.000 €	0,20%
Extranjero		10.000 €			55.830 €			65.830 €	0,13%
La Rioja		25.000 €						25.000 €	0,05%
Total general	801.000 €	749.500 €	2.340.000 €	2.399.405 €	10.988.051 €	15.866.782 €	16.743.672 €	49.888.410 €	100%

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos suministrados por las plataformas de *crowdfunding*

Tabla 7: Media de inversores por proyecto, N°

Media de Inversores por Proyecto	
Año	Inversores/Proyecto
2011	5
2012	2
2013	3
2014	10
2015	23
2016	42
2017	80
Media	36

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos suministrados por las plataformas de *crowdfunding*

importe de financiación obtenido mediante este tipo de plataformas, especialmente a partir del 2014, pasando de los 801.000 € en el año 2011 a los casi 20 millones de euros en el año 2017.

En conjunto, desde la creación de las plataformas de *equity crowdfunding* hasta finales del 2016, estas plataformas han conseguido casi 50 millones de euros para financiar un total de hasta 274 proyectos.

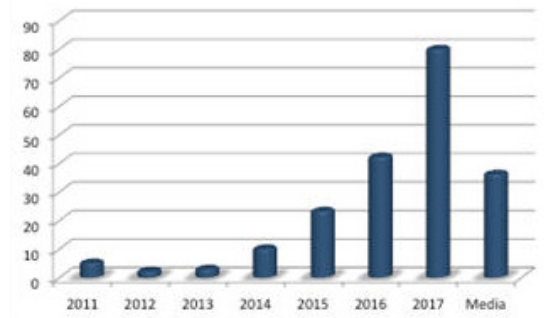
Analizando la evolución año a año, en la tabla 5 se muestran los importes y los proyectos financiados, así como la media de euros levantados por proyecto, cuya evolución también viene representada en el gráfico 2.

En cuanto a volúmenes de financiación gestionados por las plataformas de *crowdequity*, vemos que en el año 2011 se financiaron 801.000 € y, a pesar de existir una pequeña bajada en el año 2012 del volumen de financiación levantado hasta los 749.500 €, el volumen vuelve a incrementarse de forma considerable hasta los 2.340.000 en el año 2013 y hasta los 2.399.405 en el año 2014. En el 2015, el volumen de financiación se incrementa rápidamente hasta los 10.988.05 € y durante el 2016 se consigue incrementar en casi un 50 % la cifra hasta los 15.866.782 €. Durante el año 2017 las plataformas de *equity crowdfunding*, con base en España, financiaron 16.743.672 €.

Aunque pueda parecer que en el último año el incremento de la inversión en *crowdequity* en nuestro país no es muy elevado, cabe destacar que los datos no incluyen la financiación de proyectos que las plataformas han decidido publicar en sedes de otros países, como es el caso de Housers, Santamanía y Loanbook. Crowdcube financió estos tres proyectos, con una financiación agregada de más de 2,5 millones de euros, a través de crowdcube.com, con sede en el Reino Unido.

Respecto al número de proyectos financiados y del importe medio de los mismos, en el año 2011 se consiguen financiar 11 proyectos mediante este novedoso sistema de financiación

Gráfico 3: Media de inversores por proyecto, N°



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos suministrados por las plataformas de *crowdfunding*

en España, denominado *equity crowdfunding*, levantando un capital medio por proyecto de 72.818€. En el año siguiente observamos que el número de proyectos financiados asciende a 13, aunque el capital medio financiado por proyecto desciende hasta 57.654 €. Este importe medio por proyecto pasa casi a duplicarse en el año 2013 hasta los 97.500€, siendo 24 los proyectos financiados. En el año 2014 las plataformas de *crowdequity* financiaron 29 proyectos con una financiación media de 82.738€ por proyecto y a partir del 2015 podemos observar un notable aumento, ascendiendo el número de proyectos financiados a 66 y el capital medio levantado por proyecto de 166.486€. En el 2016 se financiaron 64 proyectos, siendo la financiación media de los mismos de 247.918 € y durante el 2017 se financiaron 67 proyectos con una media de financiación de 249.906 €.

La evolución nos muestra que, de forma general, además de ser cada vez mayor tanto el número de proyectos financiados como el importe total levantado año tras año, los proyectos financiados son cada vez de mayor importe. En el estudio realizado se han detectado muchas empresas que tras conseguir una exitosa ronda de financiación en su nacimiento, continúan utilizando este tipo de plataformas en etapas posteriores, solicitando importes superiores a los solicitados en la primera ronda, para financiar su crecimiento.

Distribución autonómica del *equity crowdfunding* en España

Si analizamos la evolución de este fenómeno por distribución geográfica, en el mapa 1 se muestra el capital levantado mediante *equity crowdfunding* en el Estado español distribuido por comunidades autónomas, durante el periodo 2011-2017.

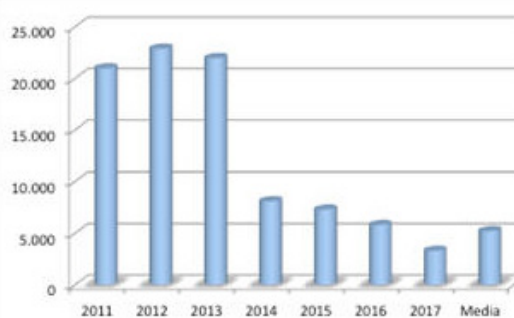
Cataluña y la Comunidad de Madrid son las autonomías en las cuales este tipo de plataformas de financiación

Tabla 8: Media de euros aportados por inversor y por proyecto financiado, €

Media de € por Inversor	
Año	€/Inversor
2011	20.962
2012	22.857
2013	21.945
2014	8.074
2015	7.275
2016	5.781
2017	3.279
Media	5.196

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos suministrados por las plataformas de *crowdfunding*

Gráfico 4: Media de euros aportados por inversor y por proyecto financiado, €



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos suministrados por las plataformas de *crowdfunding*

participativa han levantado más capital, habiendo sido financiados más de 12 millones de euros en el caso de la Comunidad de Madrid y más de 21 millones de euros en el caso de Cataluña durante el periodo analizado. A continuación les siguen Andalucía, Islas Baleares y la Comunidad Valenciana con una financiación total de más de 2 millones de euros por comunidad. En el siguiente rango, de 1 a 2 millones de euros, quedaría enmarcada Asturias. Entre 400 mil euros y 1 millón de euros habrían conseguido las empresas financiadas mediante *equity crowdfunding* ubicadas en Galicia, Castilla la Mancha, Murcia y País Vasco; y de 200.000 a 400.000 € las empresas ubicadas en Castilla León y Aragón. Importes inferiores a 200.000 €, sería la financiación levantada mediante estas plataformas de *crowdequity* en Extremadura, Cantabria, Islas Canarias, Navarra y La Rioja.

A continuación, en la tabla 6, se muestran los importes que han conseguido financiar, año a año, en cada una de las comunidades autónomas, las plataformas objeto de este estudio.

Inversores en las plataformas de *equity crowdfunding*

Las plataformas de *equity crowdfunding* nacieron en España con la intención de poner en contacto empresas y/o proyectos que necesitaban financiación con inversores interesados en invertir en nuevas aventuras empresariales. Podríamos decir que los primeros inversores de estas plataformas tenían un perfil más del tipo *business angel*, ya que, tal y como se puede observar, en la tabla 7 y en el gráfico 3, el número medio de inversores por proyecto en las etapas iniciales del *crowdequity* era bastante reducido, siendo 5, 2 y 3 el número de inversores medio durante los años 2011, 2012 y 2013 respectivamente. En el año 2014 fueron 10 los inversores que de media invirtieron en cada uno

de los proyectos financiados, número que creció de forma espectacular hasta los 23 en el año 2015 y casi duplicándose hasta los 42 inversores durante el año 2016 y duplicándose nuevamente en el año 2017 hasta una media de 80 inversores por proyecto.

También nos confirman este hecho los datos mostrados en la tabla 8 y en el gráfico 4, ya que muestran que los importes aportados por inversor eran mucho mayores durante las etapas iniciales. 20.962 €, 22.857 € y 21.945 € fueron los importes medios aportados por inversor y por proyecto durante los años 2011, 2012 y 2013, respectivamente. En los años 2014, 2015 y 2016 los importes medios aportados por inversor y por proyecto descendieron hasta los 8.074 €, 7.275 € y 5.781 €. En el 2017, 3.279 fueron los euros medios aportados por inversor y proyecto.

En base a los datos obtenidos en el estudio, podemos afirmar que estas plataformas han pasado de tener un tipo de inversor exclusivamente del estilo *business angel* a tener un mixto de inversores *business angels* y otro tipo de inversor que, sin ser un especialista en el sector, decide invertir parte de sus ahorros en empresas de nueva creación. Por otro lado, estas plataformas también permiten a los *business angels* diversificar más sus carteras, con tickets de inversión más reducidos (1.000 € - 5.000 €) que los tradicionales (25.000 € - 50.000 €).

Conclusiones

En base al estudio realizado y a los datos analizados, vemos que el *equity crowdfunding* está teniendo un fuerte crecimiento en nuestro país desde su nacimiento en el año 2011 hasta la actualidad. Consideramos que la nueva regulación del año 2015 podría haber frenado el crecimiento de este tipo de financiación, debido tanto al proceso de adaptación por el que han debido pasar las plataformas existentes, como por la dificultad añadida que implica a los

nuevos actores que quieran lanzar plataformas de equity *crowdfunding*, profesionaliza las plataformas y minimiza los riesgos de que las plataformas realicen malas praxis. Esto contribuye a generar más confianza entre los inversores que quieran invertir en este tipo de plataformas.

Aunque vemos un elevado crecimiento de este novedoso sistema de financiación, también creemos que el grado de conocimiento de nuestra sociedad de las plataformas de *crowdequity* es todavía bastante bajo, con lo que prevemos que, a no ser que se produzcan cambios radicales en el entorno, este tipo de financiación continuará con elevados niveles de crecimiento. Si comparamos el volumen per cápita que mueve el *crowdfunding* en España, 2,82 €, respecto al de otros países, 6,64 € en Francia o hasta los 85,44 € en el Reino Unido, país en el que este sistema de financiación está mucho más desarrollado, vemos también que el potencial de crecimiento en nuestro país es considerable.

Aunque ya se han producido algunas experiencias de «exit» de proyectos financiados a través de equity *crowdfunding*, como podrían ser los casos de Zank, Zeclinics o Glovo, para que aumente de forma sustancial, tanto el número de inversores, como el número y volumen de proyectos financiados mediante este modelo de financiación, necesitamos ver más resultados positivos de las primeras empresas e inversores que utilizaron este método de financiación alternativa. Debido a lo novedoso que es este sistema de financiación, para que podamos disponer de datos suficientes para analizar este aspecto en nuestro país, consideramos que todavía tenemos que esperar unos 2 o 3 años más.

A pesar de las aparentes bondades del *crowdequity*, también somos conscientes de que existen determinados riesgos que pueden hacer que éste frene su actual crecimiento. Entre los principales riesgos destacaríamos los cambios o bloqueos que se puedan producir en el ámbito normativo, reducciones o eliminaciones de las actuales deducciones fiscales por inversión en empresas de nueva creación tanto en el ámbito estatal como en el ámbito autonómico, subidas considerables de los tipos de interés actuales o bien que un número excesivo de empresas financiadas mediante *crowdequity* tuvieran que dejar de ejercer la actividad y, en el peor de los casos, que varias plataformas de financiación participativa tuvieran que cerrar por quiebra.

Una vez expuestas las bondades y los riesgos del equity *crowdfunding* en nuestro país, consideramos que los años 2018 y 2019 serán años muy exitosos para este reciente modelo de financiación alternativa puesto a disposición de las empresas.

Bibliografía:

1. Alemany, L. y Bultó, I. (2014). «*Crowdfunding: nueva fórmula de financiación para los emprendedores*». Harvard Deusto Review, 237, pp. 6-19.
2. Belleflamme, P., Lambert, T. y Schwienbacher, A. (2014). *Crowdfunding: Tapping the right crowd*. Journal of Business Venturing, vol. 29, 5, pp. 585-609.
3. Benito, H. y Maldonado, D. (2015). «*La financiación colectiva y su papel en el mundo de la empresa*». Análisis Financiero, 129, pp. 68-78.
4. Borello, G., De Crescenzo, V. y Pichler, F. (2015). «*The Funding Gap and The Role of Financial Return Crowdfunding: Some Evidence From European Platforms*». Journal of Internet Banking and Commerce, 20, 1, pp. 1-20.
5. Deffains-Crapsky, C. y Sudolska, A. (2014). «*Radical innovation and early stage financing gaps: Equity-based Crowdfunding challenges*». Journal of Positive Management, 5, 2, pp. 3-19.
6. Gray, M., Rau, R., Wardrop, R. y Zhang B. (2015). «*Moving mainstream: the European alternative finance benchmarking report*». University of Cambridge y Ernst & Young. Disponible en: http://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2015-uk-alternative-finance-benchmarking-report.pdf [consultado 14 de enero de 2017]
7. Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial. BOE, 28 de abril de 2015(101), pp. 36599-36684.
8. Macht, S. A. y Weatherston, J. (2015). «*Academic Research on Crowdfunders: What's Been Done and What's To Come?*». Strat. Change, 24, pp. 191-205.
9. Mollick, E. (2014). «*The dynamics of crowdfunding: An exploratory study*». Journal of Business Venturing, 29, 1, pp. 1-16.
10. Rossi, M. (2014). «*The New Ways to Raise Capital: An Exploratory Study of Crowdfunding*». International Journal of Financial Research, 5(2), pp. 8-18.
11. Stemler, A. R. (2013), «*The JOBS Act and crowdfunding: Harnessing the power and money of the masses*». Business Horizons, 56, pp. 271-275.
12. Turan, Semen S. (2015). «*Financial Innovation - Crowdfunding: Friend or Foe?*» Procedia - Social and Behavioral Sciences, 195, pp. 353-362.
13. Zhang, B. et al (2016): «*Sustaining Momentum. The 2nd European Alternative Finance Industry Report*». University of Cambridge. Disponible en [\[nance/downloads/2016-european-alternative-finance-report-sustaining-momentum.pdf\]\(https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2016-european-alternative-finance-report-sustaining-momentum.pdf\) \[consultado 10 de febrero de 2017\]](https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-fi-</div><div data-bbox=)

14. Ziegler, T. et al (2017): «*Expanding Horizons. The 3rd European Alternative Finance Industry Report*». University of Cambridge. Disponible en https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2018-02-ccaf-exp-horizons.pdf [consultado 14 de febrero de 2018]

Webgrafía:

1. <https://www.adventureros.es/> [consultado 14 de febrero de 2018]
2. <http://www.bolsamania.com/declaracion-impuestos-renta/deducciones-en-la-renta-por-invertir-en-empresas/> [consultado 2 de marzo de 2017]
3. <https://www.bolsasocial.com> [consultado 14 de febrero de 2018]
4. <http://capitalcell.net> [consultado 14 de febrero de 2018]
5. <https://www.cnmv.es/portal/Consultas/Plataforma/Financiacion-Participativa-Listado.aspx> [consultado 14 de febrero de 2018]
6. <https://www.crowdcube.es> [consultado 14 de febrero de 2018]
7. <https://www.crowdcube.com> [consultado 14 de febrero de 2018]
8. <https://www.einicia.es/> [consultado 14 de febrero de 2018]
9. <http://www.inverem.es> [consultado 2 de marzo de 2017]
10. <http://www.lignumcap.com> [consultado 14 de febrero de 2018]
11. <https://www.mynbest.com> [consultado 2 de marzo de 2017]
12. <https://www.sociosinversores.com> [consultado 14 de febrero de 2018]
13. <https://startupxplore.com/es> [consultado 14 de febrero de 2018]
14. <https://www.thecrowdangel.com> [consultado 14 de febrero de 2018]
15. <https://vanacco.com> [consultado 29 de mayo de 2018]

Sobre los autores:

Marc Montemar Parejo, Doctorando del programa de Economía, derecho y empresa de la Universidad de Girona, es Ingeniero Superior, tiene un MBA y posee el Certified European Financial Analyst.

Helena Benito Mundet es licenciada en Ciencias Económicas y Empresariales por la Universidad Autónoma de Barcelona y Doctora en Ciencias Económicas por la Universidad de Girona. Es profesora titular del Departamento de Empresa de la Universidad de Girona y ha desarrollado su actividad investigadora en el campo de la contabilidad, la historia de la empresa y las finanzas.

Otras publicaciones ODF

Jun	2018	NT	Gestión financiera del riesgo climático, un gran desconocido para las empresas españolas	Ernesto Akerman Brugés
May	2018	NT	LAS SOCIMI: ¿Por qué 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 Bardaji
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 entorno 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	Educación Financiera: ¿un verdadero estímulo para la economía?	Aleix Soler Carreras
Sep	2015	NT	Revitalizando el mercado de titulaciones en Europa	Rosa Gómez Churruga 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
sept	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	DT	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 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 Sorarrain Olga del Orden
oct	2011	NT	De la heterodoxia monetaria a la herodoxia fiscal	Sergi Martrat
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 Marcelo Leporati
nov	2010	NT	Cuando las ventajas de los TIPS son superadas 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	Joaquín Pascual Cañero
feb	2010	NT	Implicaciones del nuevo Real Decreto 3/2009 en la dinamización del crédito	M Elisa Escolà 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	NT	La morosidad de bancos 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

M: Monográfico

DT: Documento de Trabajo

NT: Nota Técnica

L: Libro