

Tipo de documento: Tesis de maestría

Maestría en Derecho y Economía

La eficiencia del Crowdfunding como alternativa de financiamiento para Startups

Autoría: Musa, Lisandro

Año de defensa de la tesis: 2021

¿Cómo citar este trabajo?

Musa, L. (2021) "La eficiencia del Crowdfunding como alternativa de financiamiento para Startups". [Tesis de maestría. Universidad Torcuato Di Tella]. Repositorio Digital Universidad Torcuato Di Tella
<https://repositorio.utdt.edu/handle/20.500.13098/12002>

El presente documento se encuentra alojado en el Repositorio Digital de la Universidad Torcuato Di Tella bajo una licencia Creative Commons Atribución-No Comercial-Compartir Igual 2.5 Argentina (CC BY-NC-SA 2.5 AR)

Dirección: <https://repositorio.utdt.edu>



**UNIVERSIDAD
TORCUATO DI TELLA**

ESCUELA DE DERECHO

MAESTRÍA EN DERECHO Y ECONOMÍA

**LA EFICIENCIA DEL CROWDFUNDING COMO ALTERNATIVA DE
FINANCIAMIENTO PARA STARTUPS**

ALUMNO: LISANDRO MUSA

D.N.I.: 36.417.913

LEGAJO: 19P1601

TUTOR: ANDRÉS BORENSTEIN

Agradecimientos:

A mi familia, por su incansable e incondicional apoyo en todo momento. A Andrés Borenstein, quien con su enorme predisposición, experiencia y vocación docente, me acompañó como tutor en el desarrollo de este trabajo de tesis. A todos mis profesores y compañeros de la maestría. A Agustina Foa Torres, por su constante e inagotable apoyo moral y compañía.

A mis compañeros y amigos: Ramón, Matías, Martín, Julieta, Agustina, Marina, Fabrizio, Álvaro, Luis y Roxana, por su acompañamiento y ayuda en estos años.

Por último, a la Universidad Torcuato Di Tella y al director de la Maestría en Derecho y Economía, el Dr. Eduardo Stordeur.

Contenido

Abstract	5
1. Introducción.....	7
2. Concepto	11
3. Modalidades de crowdfunding	11
(I) <i>Crowdfunding No Financiero o sin fines de lucro:</i>	12
(A) <i>Crowdfunding de Donación (Donation-based Crowdfunding)</i>	12
(B) <i>Crowdfunding de Recompensa (Reward-based Crowdfunding)</i>	12
(II) <i>Crowdfunding Financiero (Financial Return Crowdfunding)</i>	14
(A) <i>Crowdfunding de Préstamos (Lending or Debt-based Crowdfunding)</i>	14
(B) <i>Crowdfunding de Participación de Capital (Equity-based Crowdfunding o Crowdfunding)</i>	16
4. Estructura, funcionamiento y sujetos participantes en el crowdfunding	20
5. Etapas en el proceso de crowdfunding	22
- <i>Fase de planificación</i>	22
- <i>Fase de preparación</i>	23
- <i>Fase de campaña</i>	23
- <i>Fase de post campaña</i>	23
6. Marco jurídico del crowdfunding. Su regulación en las distintas jurisdicciones	24
(I) <i>Crowdfunding en Estados Unidos</i>	25
(II) <i>Crowdfunding en el Reino Unido</i>	31
(III) <i>Crowdfunding en España</i>	33
(IV) <i>Crowdfunding en Francia</i>	35
(V) <i>Crowdfunding en Brasil</i>	36
(VI) <i>Crowdfunding en Argentina</i>	37
7. Ventajas y desventajas del crowdfunding	52
(I) <i>Ventajas</i>	52
(II) <i>Desventajas</i>	54
8. Crowdfunding y otros modelos de financiamiento	55
(I) <i>Business Angels o “Ángeles de Negocios”</i>	55
(II) <i>Venture Capitals o “Capitales de Riesgo”</i>	56

(III) Equity Crowdfunding: su relación con Angel Business y Ventures Capitals	57
9. Crowdfunding en tiempos de COVID-19.....	58
10. Caso Práctico: “El crowdfunding como alternativa de financiamiento para proyectos artísticos”	59
(I) <i>Crowdfunding The Young Gallery Project</i>	60
(II) <i>Patreon and Arts Funding:</i>	63
11. Conclusión.....	67
12. Bibliografía	70

Abstract

Uno de los efectos más visibles y de las consecuencias más profundas de la negativa coyuntura económica de años anteriores ha sido la retracción del crédito disponible y un dramático recorte de las fuentes de financiación. Junto al estrechamiento de los canales privados de acceso al crédito, la caída en paralelo de la inversión ha hecho especialmente vulnerables en términos de financiación, entre otros, los proyectos culturales y artísticos, los proyectos de investigación científica y, en general, aquellas iniciativas empresariales de pequeña y mediana dimensión.

Este entorno económico, particularmente negativo, ha acelerado la implantación y el desarrollo de formas alternativas de financiación para salvar la brecha creada por la congelación del crédito. Entre ellas, ha generado una amplia significación social un fenómeno que, sin ser nuevo, por el impulso de la tecnología adquiere un perfil propio en la sociedad contemporánea: el crowdfunding. En efecto, este fenómeno es, sobre todo, una manifestación más de los movimientos sociales de implicación comunitaria y acción colectiva, que, como se demuestra en este trabajo, depende y lleva consigo una importante significancia de los avances tecnológicos.

Las economías contemporáneas basan esencialmente su crecimiento y, de hecho, la viabilidad de su propio funcionamiento, en la disponibilidad y el acceso al crédito en condiciones razonables. Dada esta intensa dependencia estructural, la paralización del crédito y un dramático recorte de financiación se perciben como efectos demoledores de la reciente situación de crisis económica y, a la vez, como detonante de un agravamiento de sus consecuencias. Junto con estrechamiento de los canales privados de acceso al crédito, la caída en paralelo de la inversión pública ha hecho especialmente vulnerables en términos de financiación, entre otros, los proyectos culturales y artísticos, los proyectos de investigación científica y, en general, aquellas iniciativas empresariales de pequeña y mediana dimensión¹.

Este retraimiento masivo de los principales actores del mercado de la financiación ha sido el primer factor coyuntural determinante de la emergencia de modelos de financiación alternativa. En este contexto, además, el cuestionamiento del papel inestable de los mercados

¹ “Ayúdeme a investigar”, El País, 23 de febrero de 2013; “How to Fund Commercialization of University Research? Crowdfunding, of Course!”, Forbes, 11 de febrero de 2013.

financieros y las instituciones bancarias ha acelerado una desintermediación financiera que ha dado forma a algunos de los esquemas de financiación alternativa de base “colectiva” o “comunitaria”.

La necesidad, por tanto, de abrir nuevas vías de financiación y el deseo de reducir la dependencia de la intermediación financiera configuran el contexto socioeconómico que explica el desarrollo y crecimiento exponencial de fórmulas alternativas de financiación². El denominado crowdfunding representa una de estas potentes corrientes de financiación alternativa³. En su emergencia, sin embargo, no solo han sido determinantes los factores de la situación económica mundial. El crowdfunding, en realidad, en su configuración actual, es el resultado de la convergencia de varios factores. Junto al económico, han confluído en la concepción y el desarrollo de las modalidades de crowdfunding un factor social y un factor tecnológico. En efecto, el crowdfunding en sus diversas modalidades, es una manifestación más de los movimientos sociales de implicación comunitaria y acción colectiva.

En este sentido, la creación de comunidades sociales y el aprovechamiento de las ventajas del hacer colectivo han venido reflejando numerosas iniciativas para la co-creación artística y cultural, la distribución, el uso y la explotación colectivas. Sin embargo, en realidad, ha sido la palanca tecnológica la que ha hecho posible la materialización de estas propuestas, en todos sus ámbitos, y explica, por ende, su reciente proliferación. Las posibilidades de interacción, comunicación y actuación conjunta que la “Red” tecnológica ofrece han creado un entorno idóneo para el desarrollo de estas iniciativas. Las estructuras de red social y plataformas P2P, las cuales serán explicadas más adelante en este trabajo, acogen con comodidad la creación y el funcionamiento de comunidades virtuales con y para muy diversos fines.

Keywords: P2P, financiamiento colectivo, plataforma, recompensa, capital, préstamo, aporte, participación, emprendedor, proyecto, SEC, CNV, ley de apoyo al capital emprendedor.

² BEST, J.; SHERWOOD, N.; JONES, D, How Crowdfund Investing Helps Solve Three Pressing Socioeconomic Challenges, Crowdfund Capital Advisors, pp. 3-5.

³ De acuerdo con los datos del Crowdfunding Industry Report. Market Trends, Composition and Crowdfunding platforms, Massolutions, mayo 2012, www.crowdsourcing.com.

1. Introducción

El sistema de financiamiento masivo tuvo su origen en los Estados Unidos en medio del entorno artístico como “Kickstarter”, la cuál era una plataforma web para financiar proyectos creativos.

El crowdfunding, a grandes rasgos, es un sistema de cooperación colectiva, cuya principal característica radica reducir costos de transacción. Este modelo de economía colaborativa, es llevada adelante por muchas personas, todos interconectados por medio de una red, internet, para brindar dinero u otros recursos para financiar esfuerzos, iniciativas o proyectos de emprendedores o de organizaciones que así lo requieran. Consiste en el aporte de pequeñas cantidades de dinero por parte de un gran número de individuos a un proyecto determinado mediante el uso de internet⁴. Se trata de una forma de financiación que surgió con la conocida web 2.0⁵ que hizo posible que los usuarios de la red no solo tuviera acceso a la información, sino que también pudieran contribuir a la creación de la misma pasando a tener un papel activo y facilitando el acceso a redes de inversores de todo el mundo.

Es de destacar el amplio conjunto de esquemas de financiación que ofrece este novedoso método de financiamiento, que en un principio era destinado principalmente a causas benéficas, literarias, musicales y culturales⁶, pero que posteriormente terminó abarcando financiaciones de proyectos, tanto individuales como particulares.

⁴ Eleanor Kirby and Shane Worner, “*Crowd-funding: An Infant Industry Growing Fast*”, Staff Working Paper of the IOSCO Research Department, pág. 4 y siguientes.

⁵ El término 'Web 2.0' o 'Web social' comprende aquellos sitios web que facilitan el compartir información, la interoperabilidad, el diseño centrado en el usuario y la colaboración en la *World Wide Web*. Web 2.0 permite a los usuarios interactuar y colaborar entre sí, como creadores de contenido. La red social conocida como web 2.0 pasa de ser un simple contenedor o fuente de información; la web en este caso se convierte en una plataforma de trabajo colaborativo. Ejemplos de la Web 2.0 son las comunidades web, los servicios web, las aplicaciones Web, los servicios de red social, los servicios de alojamiento de videos, las wikis, blogs, *mashups* y folclonomías (https://es.wikipedia.org/wiki/Web_2.0).

⁶ Una de las plataformas más famosas hoy en día sigue siendo *Kickstarter* a través de la cual cineastas, músicos, artistas y diseñadores solicitan donaciones al público para financiar sus proyectos creativos. Ver www.kickstarter.com.

A lo largo de este trabajo, se emplea el término “*crowdfunding*” de modo genérico y omnicomprendivo. Para referir a cada una de las modalidades de este fenómeno (equity based crowdfunding, rewarded based crowdfunding, entre otros) se utilizará este el término con acepciones más específicas para el caso particular.

El crowdfunding no es un fenómeno nuevo pero la coyuntura económica, el impulso tecnológico y su significación social le han conferido un perfil propio y han determinado su definitiva consolidación en la sociedad contemporánea. En efecto, en el crowdfunding, confluyen factores económicos, sociales y tecnológicos que reflejan los profundos cambios experimentados por las economías modernas para tratar de responder a los retos de un mercado de la financiación que atraviesa una crisis y una sociedad que cuestiona los pilares sobre los que se venía sosteniendo el sistema de producción, creación y distribución tradicionales. Sobre este contexto social y económico, el factor tecnológico ha actuado como un potente facilitador de nuevas formas de interacción, intermediación y actuación colectiva que han hecho posible el despegue definitivo del crowdfunding.

El crowdfunding describe un amplio y variado conjunto de esquemas de financiación colectiva de proyectos de muy diversa naturaleza. Su desarrollo a través de redes sociales y plataformas P2P (peer to peer, o “persona a persona”) ⁷ ha añadido además otras funciones que consiguen definir un perfil propio e innovador que lo distingue de una simple emulación electrónica de la financiación en masa. Las diversas modalidades de crowdfunding representan en realidad una oportunidad para canalizar campañas de financiación colectiva, con un alto grado de participación y con interesantes posibilidades de colaboración que aportan valor al simple proceso de aportación de recursos.

Esta infraestructura tecnológica hace viable el acceso a un amplio colectivo de usuarios en unas condiciones de interacción directa y multilateral, bajo coste y alcance territorial y subjetivo absolutamente desconocidas e inalcanzables, mediante las fórmulas tradicionales de

⁷ Una red peer-to-peer, red de pares, red entre iguales o red entre pares (P2P, por sus siglas en inglés) es una red de ordenadores en la que todos o algunos aspectos funcionan sin clientes ni servidores fijos, sino una serie de nodos que se comportan como iguales entre sí. Es decir, actúan simultáneamente como clientes y servidores respecto a los demás nodos de la red. Las redes P2P permiten el intercambio directo de información, en cualquier formato, entre los ordenadores interconectados (<https://es.wikipedia.org/wiki/Peer-to-peer>). Estas plataformas permiten el intercambio directo de información, en cualquier formato, entre los ordenadores interconectados (<https://es.wikipedia.org/wiki/Peer-to-peer>). Solo en 2015, este modelo de captación de dinero movió 34 millones de dólares en el mundo.

financiación por captación del ahorro público. Por tanto, la tecnología ha disparado el efecto multiplicador y de eficiencia del principio económico subyacente en la financiación en masa, que es la distribución del riesgo. En efecto, ante la reticencia de las instituciones financieras a concentrar sus inversiones en proyectos concretos y asumir el riesgo entre un elevado número de aportantes que contribuyen con recursos en cuantía relativamente reducida, lo que les permite controlar y limitar el riesgo de pérdida, pero, a la vez, asegurar que la suma de todos los aportes sea suficiente para apoyar la iniciativa financiada. Con la misma función económica que vertebró los mercados financieros, las plataformas de crowdfunding actúan como mecanismos directos de asignación eficiente del microahorro a la inversión, tendientes sin embargo, a la redistribución de los recursos bajo un principio de cooperación⁸.

El componente tecnológico, además, no solo ha actuado de facilitador de funciones ya conocidas y desarrolladas en el entorno natural, sino que ha incorporado otras nuevas funciones de un potente valor añadido. En efecto, la tecnología de red ha trasladado al entorno electrónico la función principal de financiación que haría del crowdfunding, esencialmente, un modelo de “financiación en masa”, basado en estructuras de interacción e intermediación electrónica. El crowdfunding crea valor porque consigue superar la simple emulación funcional de los modelos de financiación existentes y ofrece otras funciones y herramientas estratégicas. Mediante un adecuado diseño tecnológico, el crowdfunding no es solo un modelo para el acceso a la financiación en masa, sino que aprovecha la creación de un entorno comunitario de interacción para reforzar el ciclo de la innovación y la toma de decisiones. Así, el crowdfunding adquiere un perfil propio que lo hace despegarse de una mera réplica electrónica de los canales tradicionales de financiación que lo abocarían a la desaparición tan pronto como estos volvieran a reactivarse y la confianza en el sistema institucional del mercado de la financiación retornara a las economías mundiales. Los diversos modelos de crowdfunding facilitan la identificación de nuevas ideas, la puesta a prueba de proyectos piloto, la investigación de mercados para el lanzamiento de nuevos productos, la retroalimentación de los procesos de innovación y mejora a partir de opiniones y recomendaciones de clientes, esquemas de fidelización, gestión de clientela, personalización de productos, campañas de publicidad y, desde luego, captación de fondos. En definitiva, el crowdfunding consigue promover la emergencia de un entorno de toma de

⁸ FELBER, C., La economía del bien común, Barcelona, Ediciones Deusto, 2012.

decisiones colectiva⁹ sobre la infraestructura técnica y operativa de las redes sociales y los sistemas P2P.

Como se mencionó anteriormente, en este contexto social, económico, institucional y tecnológico se encuentra también la explicación de sus características principales de este complejo fenómeno y de la evolución de sus diferentes modalidades. A continuación, se describirá en el presente trabajo el desarrollo de sus distintas modalidades.

⁹ 9 5. DE BUYSERE, K.; GAJDA, O.; KLEVERLAAN, R.; MAROM, D., A Framework For European Crowdfunding, 2012, www.crowdfundingframework.eu, p. 9

2. Concepto

El crowdfunding, como tantos otros fenómenos nuevos, se enfrenta primero al problema de la definición, el concepto y la precisión terminológica.

El término crowdfunding se ha generalizado en muchos idiomas para aglutinar fenómenos muy diversos que comparten esencialmente tres características. Estas son:

- (i) La base comunitaria y en masa que permite aglutinar esfuerzos, recursos e ideas;
- (ii) El objetivo principal, pero no único de obtener financiación para un proyecto bajo esquemas jurídicos y económicos muy distintos; y
- (iii) El empleo de la tecnología que permite la interacción e intermediación electrónica para canalizar las funciones atribuidas a cada modalidad de crowdfunding.

Por tanto, el término “crowdfunding”, frecuentemente traducido como “financiación en masa o colectiva” , describe un amplio y varado fenómeno consistente en la creación de un entorno (electrónico) para la agrupación de un colectivo, la aportación de ideas, recursos y fondos y la interacción en red dirigidas a apoyar conjuntamente proyectos, esfuerzos e iniciativas de individuos, organizaciones o empresas.

3. Modalidades de crowdfunding

El crowdfunding se presenta con perfiles muy distintos que no siempre permiten un tratamiento conjunto desde la perspectiva de su formulación jurídica, su función económica, el modelo empresarial o la motivación social subyacente. Las modalidades de crowdfunding pueden dividirse en dos grandes grupos, cada uno de ellos con sus propias categorías: Estos grupos son: (i) Sin fines de lucro o no financiero; y (ii) Crowdfunding Financiero (Financial Return Crowdfunding).¹⁰

A continuación, se describen los modelos recién mencionados:

¹⁰ Ver en el Anexo I la tabla de modalidades de crowdfunding.

(I) **Crowdfunding No Financiero o sin fines de lucro:**

Es aquel que no genera retornos financieros para el aportante, sino que su contribución se debe a una motivación benéfica, o a un retorno que no sea pecuniario. Dentro de esta categoría, se pueden distinguir:

(A) *Crowdfunding de Donación (Donation-based Crowdfunding)*

Este modelo de crowdfunding está dirigido a facilitar la recaudación de fondos para proyectos sociales. Se basa, por lo tanto, en aportaciones de usuarios en forma de donaciones para apoyar, sin ánimo de lucro, proyectos específicos de ayuda social liderados por organizaciones (generalmente organizaciones no gubernamentales), asociaciones o individuos. El carácter específico de los proyectos y la posibilidad de que a través de la plataforma de crowdfunding los donantes reciban información detallada y puntual sobre el estado de desarrollo del proyecto, la capacidad de interacción entre los usuarios, con los promotores e incluso con los beneficiarios del proyecto, y las oportunidades de seguimiento en tiempo real que ofrecería el empleo de adecuadas soluciones tecnológicas incorporadas en la plataforma, refuerzan el compromiso de los donantes, incentivan las donaciones reiteradas y de mayor valor y consolidan una base idónea para construir relaciones de confianza estables en el tiempo.

(B) *Crowdfunding de Recompensa (Reward-based Crowdfunding)*

En esta modalidad, los usuarios contribuyen a la financiación de un proyecto específico con aportaciones económicas (de cuantía variable pero mayoritariamente reducida) a cambio de lo que genéricamente se denomina una “recompensa”. Para que nos encontremos en esta modalidad de *crowdfunding de recompensa* pura, la recompensa no debe ser financiera. No obstante, es frecuente que determinadas plataformas ofrezcan una combinación de modalidades de financiación y, por lo tanto, dependiendo de la cuantía de la financiación de que se trate, como *crowdfunding de recompensa* en los tramos bajos y pase a operar como *Crowdfunding de Participación de Capital* (Equity-based Crowdfunding) o incluso Crowdfunding de Préstamo (Lending or Debt- based Crowdfunding)¹¹ en los tramos medios o altos.

¹¹ Desarrollados más adelante.

Dentro de esta categoría, nos encontramos a su vez con al menos dos modalidades de crowdfunding de recompensa, según la relación entre la cuantía de la aportación y el valor relativo de la recompensa.

- En el primero modelo, el aportante ve compensada su contribución al proyecto, generalmente de cuantía reducida, con una recompensa de valor más bien simbólico y que no suele, sin embargo, corresponderse en términos de precio con la cantidad aportada. No obstante, el incentivo para la aportación y la motivación del aportante se encuentra en que la percepción del valor de la recompensa, en forma de bien, servicio o derecho, es muy superior a la cuantía aportada. Para la financiación de conciertos, obras de teatro o producciones cinematográficas, por ejemplo, se pueden ofrecer entradas VIP, encuentros con artistas, copias firmadas, autógrafos, invitaciones, etc.¹²
- En el segundo modelo, la aportación al proyecto se corresponde con el precio del producto o servicio que el aportante abona por anticipado. En estos casos, la relación entre el aportante y el promotor del proyecto se instrumenta como un contrato de compraventa, de obra o de prestación de servicios en el que el aportante anticipa el pago del precio convenido para que el promotor disponga de los fondos que precisa para desarrollar la actividad.
- En el plazo acordado, el promotor entrega al aportante como contraprestación el bien, la obra o el servicio financiado en las condiciones pactadas. Es frecuente que se recurra como elemento de atracción a una rebaja del precio si se paga como aportación anticipadamente, empleando así uno de los efectos propios de las llamadas “compras grupales o colaborativas”.¹³

En este sentido, la distinción entre el primer modelo y el segundo no es siempre clara ya que, además de la relación entre la aportación realizada y el precio de la recompensa o contraprestación, hay que tomar en consideración la propia percepción que el aportante tiene del

¹² KAPPEL, T., “Ex ante Crowdfunding and the Recording Industry: A Modelo Fort he U.S.?”, 29 Loy. L.A. Ent. L. Rev., 2008-2009, pp. 375-385.

¹³ Esta fórmula de pre-venta ha conseguido colocar ya tres proyectos financiados a través de la plataforma de crowdfunding Kickstarter entre los primeros que han logrado superar la barrera del millón de dólares: la reedición en papel del cómic The Order of the Stick; un soporte para el Iphone (Elevation Dock); y el videojuego Double Fine Adventure.

valor real o simbólico de la recompensa recibida y el carácter obligatorio o de mera liberalidad con que se concibe la prestación promotor del proyecto de la contraprestación prevista. Frente al valor simbólico de un encuentro con los artistas tras las la obras o la exacta correspondencia entre la aportación y el precio final del videojuego o cualquier producto cuyo desarrollo ha sido financiado mediante el sistema de crowdfunding, proyectos de investigación médica que han visto recortar dramáticamente los fondos públicos ofrecen, por ejemplo, la realización de un test genético a cambio de la aportación realizada.

(II) Crowdfunding Financiero (Financial Return Crowdfunding)

Es aquel modelo de crowdfunding que genera una rentabilidad para el aportante y se encuentra vinculado con el mercado financiero. En otras palabras, lo que prima aquí es el componente financiero y pecuniario de la actividad. A esta categoría pertenecen:

(A) Crowdfunding de Préstamos (Lending or Debt-based Crowdfunding)

Esta modalidad de financiación en masa se construye sobre operaciones de préstamo entre el colectivo de usuarios (prestamistas) y los promotores del proyecto que buscan financiación

Esta categoría de crowdfunding presenta diferentes formatos, según la función desempeñada por el intermediario (gestor de la plataforma de crowdfunding) y las condiciones económicas de los préstamos.

De un lado, el crowdfunding de préstamos se puede articular de modo que el gestor de la plataforma actúe como un auténtico intermediario que recauda las aportaciones de los prestamistas –captando fondos reembolsables del público- y garantizando, de este modo, la devolución de los préstamos en determinadas condiciones. Al instrumentar la financiación de esta forma, surgen importantes consecuencias regulatorias al emularse funciones propias de instituciones financieras sujetas a una estricta supervisión. Por el contrario, esta modalidad de préstamo colectivo puede estructurarse como una simple plataforma para la interacción directa

entre prestamistas y prestatarios en la que la función del intermediario ¹⁴(*match maker*) ¹⁵es simplemente proporcionar a los usuarios el acceso y el uso de este entorno electrónico para el intercambio de información, la identificación de intereses comunes, la agregación y centralización de relaciones¹⁶ y la negociación y conclusión de las transacciones. Esta diversa operativa aleja la actuación de las plataformas de los tradicionales mercados regulados y, por lo tanto, minimiza las consideraciones regulatorias y de supervisión.

Por otro lado, mediante el crowdfunding de préstamos pueden desarrollarse diversos modelos de negocios en función de las condiciones económicas de los préstamos y las motivaciones principales de los participantes. Las operaciones de préstamos pueden celebrarse en condiciones similares a las del mercado, fijando un tipo de interés, en función del análisis de riesgo y viabilidad del proyecto, de modo que la ventaja principal consiste en la desintermediación bancaria¹⁷. O bien pueden inclinarse hacia modelos de *social lending* ¹⁸, en los que la micro-financiación no implica el pago de interés alguno y donde la motivación de los prestamistas es apoyar proyectos en países en desarrollo o para aprobar proyectos colectivos especialmente vulnerables. En este punto, se engarzan con el emergente sector de las

¹⁴ Sobre las funciones de los intermediarios BAILEY, J. P.; BAKOS, Y., "An Exploratory Study of the Emerging Role of Electronic Intermediaries", Int. J. Electronic Commerce, vol. 1, N°3, Spring 1997, pp. 7-20.

¹⁵ La auténtica potencialidad de las nuevas tecnologías no radica en la mayor disponibilidad de la información, ni siquiera en la mayor rapidez de su acceso, sino en la posibilidad de garantizar la atención de los agentes relevantes en las transacciones económicas. Ya advertía el premio Nobel Herbert Simon que "la riqueza de información crea la pobreza de atención". Y, sin duda, la atención se ha convertido hoy en un bien escaso, en una "commodity", "en torno a la cual ha de girar cualquier estrategia comercial en el ciberespacio" (ONTIVEROS, Emilio, La economía en la red: nueva economía, nuevas finanzas, Madrid: Taurus, 2001, pp. 48 y 49). La función de los intermediarios incide directamente sobre esta variable atenuando su efecto obstaculizador.

¹⁶ Este efecto es conocido en la teoría de la intermediación como "efecto Baligh-Richartz". Si en un mercado hay m compradores y n vendedores, son necesarias $m \times n$ relaciones. La posición central del intermediario reduce las relaciones necesarias a $m + n$. En mercados con numerosos compradores y vendedores –compruébese cómo pierde sentido la intermediación si m y/o n son igual a 1 y cómo no supone ventaja alguna cuando m y n son iguales a 2– $m + n$ es sustancialmente menor que $m \times n$, lo que supone una considerable reducción de los costes de transacción.

¹⁷ <http://www.encyclopedia-juridica.com/d/desintermediaci%C3%B3n-bancaria/desintermediaci%C3%B3n-bancaria.htm>

¹⁸ <https://www.globalp2plending.com/en/blog/entry/what-is-social-lending/>

microfinanzas¹⁹, que además de los grupos solidarios, fondos rotatorios o banco comunales, se canalizan a través de plataformas de P2P Lending²⁰ y *Social Lending*.

(B) *Crowdfunding de Participación de Capital (Equity-based Crowdfunding o Crowdinvesting)*

Este modelo consiste en la financiación en masa de proyectos mediante la participación de capital de la sociedad promotora. Así, la contribución recibida se trata como aportación de capital y el aportante se convierte en socio o accionista de la sociedad promotora del proyecto, con el derecho de participación en las condiciones legales y estatutarias, en los beneficios de la compañía o a recibir, cualquiera sea el modo estipulado, parte de las ganancias del proyecto proporcionales a su participación²¹. Por lo tanto, mediante esta modalidad de crowdfunding, el inversor realiza su aporte de capital y a cambio recibe acciones, participaciones y beneficios de la empresa. Esto quiere decir que la rentabilidad de la inversión está directamente ligada a la performance de la empresa en que se invierte.

En este sistema de financiamiento colectivo, la plataforma analiza los proyectos que le son presentados y luego publica aquellos que considera convenientes, generalmente en términos de rentabilidad.

¹⁹ Las microfinanzas procuran atender algunas de las necesidades inherentes a la vida cotidiana de las personas de escasos recursos, excluidas históricamente del sector financiero por ser considerados perfiles de alto riesgo y reducida rentabilidad. Por ello, las entidades de microfinanzas han incorporado mecanismos innovadores para interpretar y diseñar productos y servicios financieros que respondan a las necesidades, preferencias y circunstancias de estas personas. http://www.fundacionmicrofinanzasbbva.org/revistaprogreso/wp-content/uploads/2015/09/junio-2015-microfinanzas__y_tic-2014.pdf

²⁰ Las diversas descripciones del microcrédito se asocian fundamentalmente con tres criterios: la cuantía (reducida, en general, no superior a 25.000 euros); la finalidad del crédito (el fomento de la competitividad y del espíritu emprendedor, así como la inclusión social); y, los destinatarios, al dirigirse a colectivos especialmente vulnerables como, según los países, mujeres y minorías entre los especiales beneficiarios. La determinación del concepto de microcrédito ha sido un tema recurrente en reuniones y congresos especializados.

²¹ Esta alternativa permitiría distinguir a su vez entre dos modalidades de equity-based o investment crowdfunding: the securities model y the collective investment scheme (CIS) model. En el primero, el aportante recibe a cambio de su contribución la participación que le corresponda en el capital y los derechos como socio. En el segundo modelo, la aportación del inversor en el proyecto le da derecho a participar en las ganancias pero no se convierte en socio. UKIE Crowd Funding Report: A Proposal to Facilitate Crowd Funding in the UK, February 2012, p. 2.

Asimismo, en esta modalidad de crowdfunding, a diferencia del *crowdfunding de recompensa*, donde el mecanismo de recaudación y su éxito depende que se haya recaudado la totalidad de la cantidad estipulada, en el *crowdfunding de participación de capital*, el proyecto se considera viable cuando se logra recaudar el 90% del capital estipulado en un plazo aproximado de 90 días. Sin embargo, si el monto de recaudación estipulado o plasmado en el proyecto es menor o no alcanza, el proyecto queda sin efecto y el dinero se devuelve a cada inversor.²²

El Crowdfunding Financiero y sus modalidades de negocios

Para terminar de explicar esta modalidad de crowdfunding, es preciso analizar sus modalidades de negocio, las cuales dependen de sus sistemas regulatorios.

➤ Crowdfunding Financiero de Cuenta Segregada:

Esta modalidad es la que se adopta en el marco del financiamiento colectivo de préstamos. En este caso, la plataforma es quién actúa de intermediaria poniendo en contacto a las partes (prestamista y prestatario) que celebran el contrato. De este modo, la participación de la plataforma en la transacción se limita solo a poner en contacto a las partes, a cambio de una comisión a estas.

Este sistema tiene la particularidad de mantener los fondos de la plataforma separada de los fondos de los clientes de modo que estos puedan seguir operando con otro gestor en caso de no prosperar la plataforma.

Con el objeto de proteger a los depositantes y evitar los conflictos posteriores, este sistema garantiza que la plataforma mediante la cual se realiza el financiamiento no interfiera en

22 Una de las plataformas de financiamiento colectivo de capital más importantes CrowdCube16 con sede en el Reino Unido que fue creada en el año 2011. Allí los emprendedores publican su plan de negocios y la plataforma proporciona un foro de discusión en donde emprendedores e inversores debaten en forma directa acerca de las particularidades del proyecto. Por otro lado, la mayoría de las acciones emitidas por las empresas son acciones clase B o acciones sin derecho a voto y cada proyecto generalmente tiene hasta 60 días para alcanzar su objetivo de recaudación. <https://www.crowdcube.com/>

el manejo de los fondos recaudados y que sus activos no interfieran con los de los prestamistas y prestatarios.

Este sistema es obligatorio en casi todos los países de la Unión Europea, Estados Unidos y Gran Bretaña. Así, el dinero que se invierte en los préstamos a partir de esta plataforma se deposita en una cuenta separada a nombre del inversor en una entidad bancaria.

Una variación dentro de este modelo de negocio consiste en la adopción de un fondo fiduciario a través del cual los prestamistas compran unidades funcionales, acciones o cualquier activo de un fideicomiso y la plataforma funciona como administradora de este fondo. Al constituirse como un fideicomiso, los fondos se encuentran legalmente distanciados de la plataforma en su misma, evitando de este modo la pérdida para los inversores en caso de cualquier tipo de falla que pudiera tener la plataforma.²³

➤ Notarial:

Este modelo tiene la particularidad por la emisión de títulos denominados notas por parte de la plataforma, quien cuenta con un banco, que es quien emite el préstamo, el cual suele ser al consumo²⁴.

El prestamista deposita el dinero que desea invertir en la cuenta y luego la plataforma es quien emite notas a la par que representan el derecho a recibir la parte proporcional de los pagos (principal e intereses) que le corresponde a cada prestamista de un determinado préstamo, condicionado a que la plataforma reciba los gastos del prestatario. De este modo, puede advertirse que el riesgo es asumido enteramente por los prestamistas. El monto principal es adelantado por un banco o entidad financiera, a quien la plataforma devuelve inmediatamente el importe principal del préstamo más una comisión, empleando para ello el dinero depositado por los inversores.

²³ Un ejemplo de este modelo es la plataforma Afluenta opera a través de la figura legal de un fideicomiso ordinario donde los inversores son fiduciarios y a la vez beneficiarios del resultado de la actividad de originar créditos con dinero aportado por ellos mismos.

<https://www.afluenta.pe/blog/k/Plataformas+de+crowdfunding/page/1>

²⁴ <https://www.bbvaresearch.com/publicaciones/crowdfunding-en-360o-alternativa-de-financiaci3n-en-la-era-digital/>

En Estados Unidos este es un modelo muy particular. En este país existen plataformas propulsoras muy grandes como lo son Prosper 25y Lending Club26.

➤ Devolución garantizada:

Este modelo, al igual que los anteriores, consiste en una modalidad de negocio que se da en el marco del financiamiento colectivo de préstamo. Este sistema permite a los prestamistas invertir en préstamos a una tasa fija que es garantizado por la plataforma.

Una variación de este modelo es el de devolución garantizada que se da de manera offline. Este aspecto fuera de línea se da porque el proceso mediante el cual el prestatario formula su solicitud es a través de técnicas de venta directa y su solvencia es evaluada de manera personal. Luego de este proceso de préstamo se lista en la plataforma, la cual garantiza un retorno de entre 8 y 10% en la inversión.²⁷

La otra variación que presenta este modelo de este modelo es el de devolución garantizada automatizada, cuyo único ejemplo conocido hasta 2014 fue la plataforma TrustBuddy International AB28. El funcionamiento es el siguiente: el prestamista transfiere a una “cuenta cliente” la cantidad que desea invertir en general. La plataforma automáticamente presta ese dinero a los prestatarios que ha elegido a través de una métrica creada por la misma plataforma. El dinero luego se presta de forma gratuita durante los primeros 14 días después de los cuales se aplica una tasa de interés de 12% más una tarifa aplicable al mismo préstamo. Esta tasa de interés se incrementa con el tiempo a una tasa establecida por la plataforma. La plataforma, de algún modo, garantiza un retorno del 12% al prestamista.

²⁵ Prosper Marketplace, Inc. es una compañía con sede en San Francisco, California, en la industria de préstamos entre pares (P2P). Prosper Funding LLC, una de sus subsidiarias, opera Prosper.com, un sitio web donde las personas pueden invertir en préstamos personales o solicitar un préstamo.

²⁶ <https://www.lendingclub.com/>

²⁷ Este modelo es utilizado por CreditEase²⁷, la plataforma de financiamiento más grande de China en donde existe gran interés por parte de los inversores en invertir en activos pero una baja demanda de capital por parte de prestatarios. Esto hace que sea necesario atraer activamente a los prestatarios a través de canales adicionales a la plataforma online.

²⁸ <http://investor.trustbuddy.com/>

➤ De capitalización colectiva:

En este modelo, los prestamistas pueden invertir pequeñas sumas de dinero en *start-ups* comprando un porcentaje de participación en su capital. Los prestamistas asumen el riesgo de que la compañía elegida no tenga éxito. Sin embargo, lo que buscan es un retorno a su inversión en forma de dividendos o de ganancias de capital. La plataforma se financia mediante el cobro de un porcentaje del monto recaudado por la empresa que demanda fondos. No existe un mercado secundario desarrollado para este tipo de inversiones, lo que hace que este sistema de financiación sea ilíquido.

4. Estructura, funcionamiento y sujetos participantes en el crowdfunding

Todas las modalidades de crowdfunding responden a una estructura organizacional compuesta por la participación mínima de tres sujetos: (i) el promotor; (ii) los aportantes al proyecto; y (iii) el gestor de la plataforma.

Asimismo, en cada tipo de o modalidad de crowdfunding, la naturaleza jurídica de la relación responderá a la finalidad, objeto y motivaciones de la transacción. En adición, el gestor de la plataforma puede adoptar diversos perfiles, en función de su grado de implicación en las relaciones entre los promotores y los aportantes, y las funciones asumidas.

A continuación, una breve descripción de los sujetos participantes en toda estructura y transacción realizada mediante el sistema de financiamiento colectivo de crowdfunding:

- (i) En primer lugar, el promotor del proyecto es la persona física o jurídica que, con sus propios recursos, busca promocionar un proyecto y solicita financiación para poner en marcha su iniciativa cultural, artística, científica o empresarial. Para ello, emplea la plataforma de crowdfunding como escenario de presentación de su proyecto para atraer el interés de posibles aportantes con una adecuada identificación de los riesgos y el potencial de su iniciativa.
- (ii) En segundo lugar, los aportantes son los usuarios interesados en apoyar el proyecto del promotor con ideas, fondos o recursos de diverso tipo. Estos usuarios aportantes suelen ser personas físicas, aunque nada impide que sean personas jurídicas. Como se mencionó anteriormente, no existen obstáculos insalvables para que los usuarios aportantes sean personas jurídicas, pero la

esencia del crowdfunding, que implica la suma de muchos aportes pequeños, crea un escenario óptimo para personas físicas y *start-ups*. Dicho esto, dependiendo de qué modalidad de crowdfunding se trate, los aportantes serán donantes, prestamistas, compradores o destinatarios del servicio, o auténticos socios, partícipes o accionistas de la sociedad promotora del proyecto.

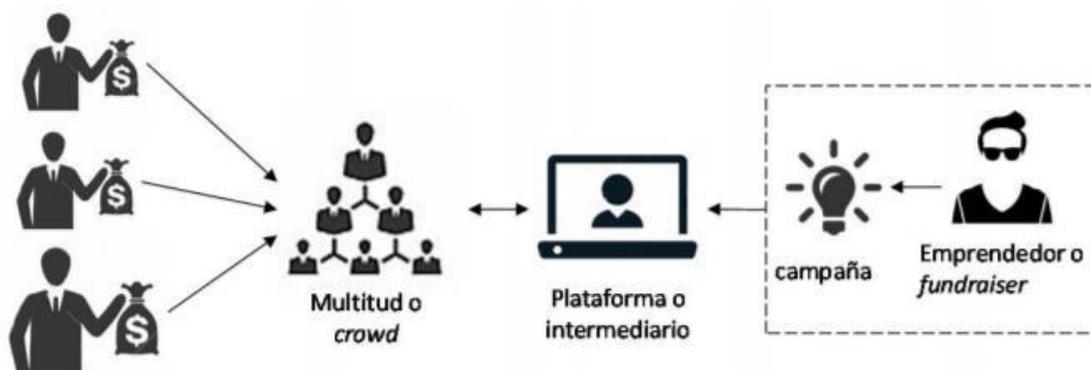
- (iii) En tercer lugar, la figura del gestor de la plataforma de crowdfunding es tan compleja como multifacética. Este participante puede adoptar perfiles muy diversos. Por un lado, el gestor de la plataforma puede actuar simplemente como un prestador de servicios, cuya función principal consiste en crear un entorno cerrado de interacción electrónica y proporcionar a los usuarios registrados el acceso a los servicios y las aplicaciones básicas que precisan los promotores para publicar sus proyectos, lanzar la campaña de financiación actividad de seguimiento de esta, facilitando de este modo a los aportantes la realización de sus contribuciones, interactuar con los promotores y, en su caso, la utilización de cualquier modalidad prevista y estipulada. Este contrato de acceso, que puede ser diferente para promotores y aportantes, regula las condiciones para el acceso, la pertenencia y el uso por parte de los usuarios de la plataforma de *crowdfunding*. El servicio puede ser prestado de forma gratuita o mediante una retribución consistente en una cuota fija o un porcentaje sobre las transacciones realizadas en la plataforma, identificando previamente al beneficiario mediante el registro en la misma. A partir de este contrato, el gestor asume funciones específicas para asegurar la operativa de la plataforma, como son: controlar acceso a la plataforma, prestar servicios añadidos (calificación crediticia, gestión de pagos), supervisar el cumplimiento de las mismas, emitir las reglas reguladoras de la plataforma y, en su caso, aplicar la política de infracciones y sanciones. En síntesis, la función principal del gestor es lograr un entorno de confianza y fiabilidad para los inversores, a partir de su función de intermediador. Los alcances de su responsabilidad del programa prestacional acordado en el contrato de acceso, como prestador de servicios. De esta forma, en los contratos de donación, compraventa por pago anticipado, participación societaria o préstamo, realizados entre los usuarios y la plataforma, las relaciones entabladas son entre estos últimos, no interviniendo el gestor de manera directa o indirecta.

Sin embargo, el gestor de la plataforma puede adoptar una posición más activa, encargándose de la captación de los fondos, la gestión de las aportaciones o tramitación de los

préstamos garantizando su devolución. Al estar en estos casos los gestores actuando prácticamente como intermediarios financieros, se abre un gran debate sobre la regulación de este fenómeno. Por un lado, una posición argumenta que someter a estos gestores a las normas estrictas de los mercados regulados implicaría el decrecimiento del sector, sacándole parte de su esencia que sería la desintermediación. Por otro, se fundamenta que permitir el desarrollo de funciones reguladas sin someterse a la supervisión propia de estos sectores debilita la protección de los consumidores, genera una situación de competencia desleal con respecto a los intermediarios regulados, activa el riesgo sistémico, pudiendo afectar los intereses colectivos y generales.

Dicho lo cual, las propuestas de regulación se dirigen hacia lo establecido en la legislación estadounidense (Título III de la JOBS Act) y las propuesta de regulación europeas²⁹, esto es, el desarrollo de un modelo intermedio que valore las posibilidades de flexibilizar la carga regulatoria para estos intermediarios y al sistema de crowdfunding en general, excluyendo en determinadas situaciones a estos gestores del cumplimiento de normas aplicable a otro tipo de intermediación financiera.

A continuación, una imagen que muestra los sujetos en el proceso de crowdfunding:



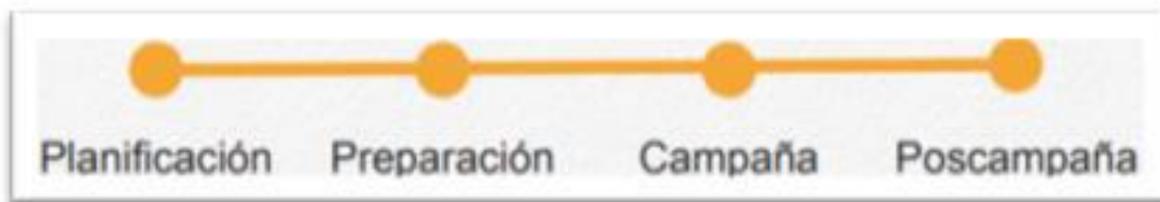
5. Etapas en el proceso de crowdfunding

- Fase de planificación: una de las partes más importantes para la creación de un proyecto, es determinar el modo de presentarlo al público, a los fines de generar incentivos a éstos últimos en realizar inversiones para la financiación de este. De este modo, la fase de planificación es útil

²⁹ Desarrollado posteriormente en este trabajo.

para que el emprendedor pueda evaluar y determinar si podrá obtener mediante este método la financiación para el proyecto y si este último será factible. Esta etapa se caracteriza principalmente por abarcar tareas como el planteamiento de estrategia de comunicación y el diseño de la campaña, fijación de recompensas, objetivos, entre otros.

- *Fase de preparación:* durante esta etapa, se intenta buscar una base sólida de personas que lleven adelante los proyectos de los emprendedores mediante los aportes, en su carácter de inversores. De este modo, se busca obtener el *feedback* de los contactos cercanos para conseguir el apoyo de estos durante la campaña desde sus inicios. En esta etapa se realiza la preparación de la campaña, contactando a potenciales inversores, dinamizando publicaciones en redes sociales, y cualquier metodología para llegar a los inversores.
- *Fase de campaña:* es fundamental para el éxito de la campaña que durante el desarrollo de esta se genere una comunicación eficiente mediante los canales de difusión que resulten más idóneos por parte de los creadores del proyecto y quienes los asistan para lograr la correcta distribución de este y su llegada al conocimiento de los potenciales inversores. De este modo, la comunicación toma el papel principal en esta fase del proceso, no solo promocionando el proyecto sino también recibiendo críticas, dudas, sugerencias y cualquier otro comentario por parte de los potenciales inversores, consumidores o cualquier interesado en el proyecto.
- *Fase de post campaña:* El gran desafío de esta etapa es mantener la comunidad creada durante la etapa de campaña, incluyendo la relación formada como así también la comunicación periódica con estos. Se debería establecer un correcto sistema de adaptación e información hacia estos inversores, notificándolos de todas las novedades relativas a plazos de entrega, recompensas y formas en que recibirán estas. Es importante dar informes detallados a quienes colaboraron en las etapas anteriores, de la formación y el curso de la campaña, como así también el avance del proyecto.



30

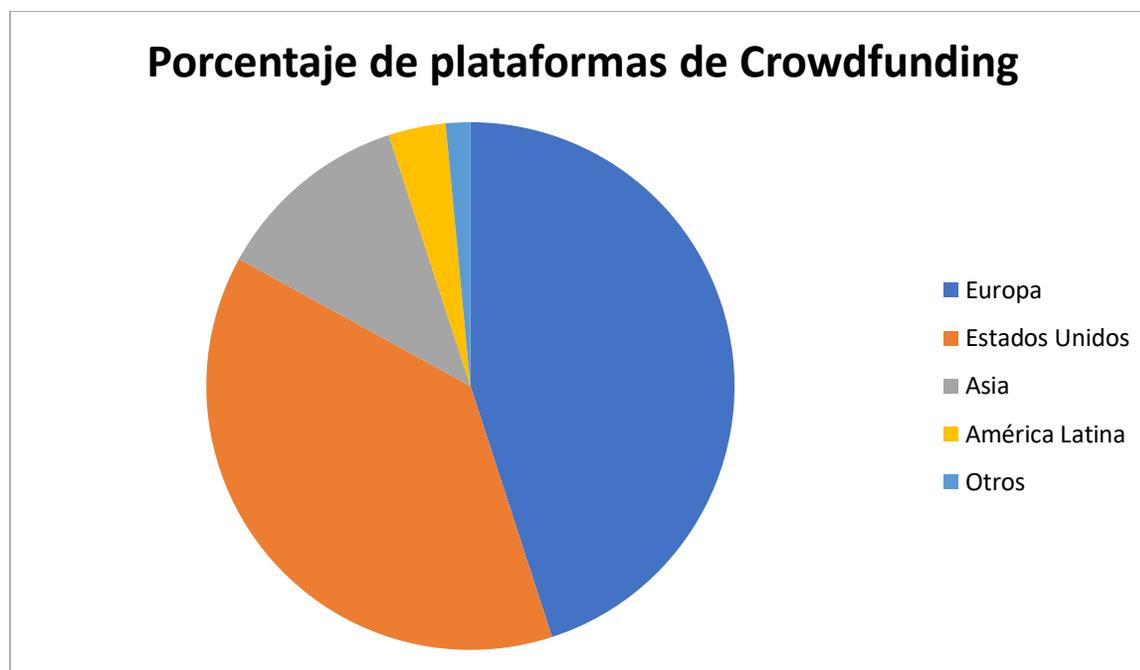
6. Marco jurídico del crowdfunding. Su regulación en las distintas jurisdicciones

Primero, cabe hacer mención que el financiamiento colectivo de crowdfunding ha tenido un mayor desarrollo en aquellos países con economías más estables, con mayor volumen de mercado, y de mayor crecimiento y desarrollo empresarial.

En el siguiente gráfico, se puede observar que, si bien Europa es quien ocupa un mayor porcentaje de plataformas a nivel continental (continente liderado por el Reino Unido en lo que respecta a cantidad de plataformas de financiamiento de crowdfunding), Estados Unidos aparece inmediatamente debajo de todos los países europeos juntos en cuanto a porcentaje de cantidad de plataformas de crowdfunding situadas y establecidas en su territorio. Esto denota el gran desarrollo empresarial de este país y la gran apuesta que hacen sus inversores a este modelo de financiamiento colectivo para llevar adelante sus proyectos.

Asimismo, en el mismo gráfico, se puede observar advertir como Asia (liderado por China y Japón), y América Latina (liderada por México) siguen a los antes mencionados en el liderazgo con relación a cantidad de estas plataformas en su territorio.

³⁰ Fuente: Valentí Acconcia, 2014. Las 20 reglas de oro del crowdfunding



A continuación, una descripción precisa de la regulación del crowdfunding en algunos de estos países y, por último, en Argentina.

(I) Crowdfunding en Estados Unidos

Es importante hacer una descripción del marco operacional y del regulatorio de Estados Unidos en lo que respecta al crowdfunding, ya es el país pionero de esta modalidad de financiamiento y del cual fueron perfeccionándose los demás países.

En Estados Unidos, la regulación aplicable al crowdfunding se denomina “JOBS Act”³¹, o como puede llamarse por sus siglas, “Jumpstart Our Business Startups Acts”, traducido al español como “Impulso de los Emprendimientos”. Fue un acto que se expidió en el año 2012, durante la presidencia de Barack Obama, ya que era lo que demandaba el crecimiento de este

³¹ <https://www.sec.gov/spotlight/jobs-act.shtml>

fenómeno dentro de las economías emergentes. Esta regulación consta de 7 títulos y viene a modificar la “Securities Act³²”, por la que se regula el mercado de valores.

En el Título Tercero de esta regulación, se constituye un marco legal donde los órganos de control y vigilancia del sector financiero como la *Securities Exchange Commission (SEC)*³³, y el *Financial Industry Regulatory Authority (FINRA)*³⁴, que tienen la función de velar por el cumplimiento de este marco normativo.

Las ofertas públicas de valores en este país, deben estar registradas ante la SEC por mandato del “Securities Act” de 1933, siempre y cuando no exista una exención. Dicho esto, el rol que incluye el Título Tercero de la JOBS Act es regular y estipular el crowdfunding como una actividad de carácter especial y excepcional, excluyendo a quienes opten por este modelo de financiación de cumplir con el de cada operación realizada. Esta excepción, fue denominada en Estados Unidos con el nombre de “Crowdfunding Exemption”. Es decir, que se permite la emisión y venta de valores de crowdfunding, sin estar obligado a realizar un registro legal que cualquier operación de este tipo demandaría en el sistema tradicional implicaría. La razón de ser de esta exención y este sistema de flexibilidad de controles para quienes utilicen este sistema de financiamiento, es facilitar el acceso al crédito y al capital a las pequeñas empresas.

Sin embargo, a pesar de lo expuesto, es necesario el cumplimiento estricto de los siguientes requisitos para que pueda aplicarse esta exención:

(A) Con respecto a la compañía:

- Estas no podrán recaudar un monto mayor a 1.070.000 de dólares³⁵.

(B) Con relación a los inversores, en el transcurso de 12 meses se les permitirá invertir hasta:

³² https://www.law.cornell.edu/wex/securities_act_of_1933

³³ <https://www.sec.gov/>

³⁴ <https://www.finra.org/about>

³⁵ <https://www.sec.gov/smallbusiness/exemptofferings/regcrowdfunding>.

- 2.000 dólares o el 5% de su ingreso anual o riqueza neta, el que resulte menor de estos, siempre y cuando estos dos valores sean menores a 100.000 dólares ;
- 10% de su riqueza anual o neta, el que sea mayor, siempre y cuando su riqueza anual o neta iguale o supere el valor de 100.000 dólares; y
- Este sistema, no le permite a los inversores comprar valores por más de \$100.000 en un período de 12 meses.

Esto es, en un caso donde el ingreso anual neto del inversionista es un monto menor a los 100.000 dólares, su inversión deberá limitarse a un monto de 2.000 dólares o al 5% del menor valor que este reciba anualmente, y si, por el contrario, su ingreso anual neto es mayor a 100.000 dólares, su inversión se limitará al 10% de su ingreso anual, siempre y cuando este valor no supere los 100.000 dólares.

La sección cuarta de la JOBS Acts establece taxativamente los requisitos que deben cumplir aquellos que se desempeñen como intermediarios o plataformas online en las operaciones de crowdfunding. Estos son:

- Las plataformas intermediarias deben figurar como comisionistas de bolsa o “portales de financiación”³⁶.
- Las plataformas deben registrarse con la SEC y el FINRA, entidades a cargo del debido registro y control de estas plataformas, auditando el estricto cumplimiento de las leyes federales por parte de estas.
- Tan solo aquellas plataformas de crowdfunding que estén debidamente registradas ante la SEC y sean miembros del FINRA, tienen la debida autorización legal para vender y ofrecer valores en nombre de los promotores o gestores de los proyectos de crowdfunding.

En los documentos a presentar, la empresa deberá poner a disposición de los inversores y a la plataforma, con el objeto de la protección a estos últimos, la siguiente información:

³⁶ Esta figura la explica el Securities Exchange Act (1933) como “cualquier persona que actúa como intermediario en crowdfunding y que no se encuentra realizando actividades prohibidas por la ley” (o.38).

- Información precisa de los funcionarios, directores y demás personas con toma de decisión dentro de la compañía, como así también los propietarios de la misma que representen más del 20%;
- Una descripción de los negocios, operaciones y actividades de la compañía;
- El uso destinado a los ingresos producidos mediante la oferta;
- Informar transacciones con partes relacionadas;
- Estados contables de la compañía; y
- Declaraciones de impuestos de la Compañía
-

(C) Con relación a las actividades no permitidas para las plataformas, estas son:

- Cualquier tipo de asesoramiento, recomendación, consejo u orientación de inversión;
- Solicitar, mediante cualquier medio, cualquier tipo de operación relativa a los valores que aparecen en su sitio web; y
- Posesión o manejo de fondos pertenecientes a los inversionistas.

En lo que respecta al negocio inmobiliario, bien se sabe que Estados Unidos es considerado la cuna del Real Estate Crowdfunding, aunque en la actualidad se encuentra prácticamente igualado con China, donde el Real Estate Crowdfunding está creciendo a taas altísimas.

Al día de hoy, están operando más de 150 plataformas de crowdfunding en Estados Unidos, de las cuales, las 5 más importantes son³⁷:

➤ **Fundrise:**

³⁷ Información de plataformas estadounidenses, tomadas de: <https://www.inmocrowd.es/post/top-5-plataformas-real-estate-crowdfunding-usa>



Esta plataforma tiene sede en Washington D.C. y es una empresa con una valoración aproximada a los 100.000.000 de dólares. Una de las más populares, eficientes e innovadores. Es considerada una de las plataformas con mayor nivel de compliance con relación a los proyectos que aceptan, ya que se estima que solo el 5% de estos pasa su riguroso y estricto proceso de due diligence. La inversión promedio en esta plataforma oscila en unos 5.000 dólares con retornos anuales promedio que varían entre un 10 y 14%, según los datos de la propia plataforma. Su CEO es Ben Miller.

➤ **Realty Mogul**



Fundada en octubre de 2012 en Los Ángeles, California. Más de 100.000 inversores registrados han invertido en esta plataforma 250.000.000 de dólares. Al día de hoy, han devuelto 55.000.000 a sus inversores. Esta plataforma es recordada por haber financiado a través del sistema de *equity-based crowdfunding* al famoso Hard Rock Hotel en 2014, que fue considerada la primera gran operación de Real Estate Crowdfunding. Esta plataforma obtiene sus ingresos a partir de honorarios cobrados a sus promotores, sin cobrarle nada a los inversores. Su CEO es Jilliene Helman.

➤ Realty Shares



REALTYSHARES

Fundada en abril de 2013, en San Francisco, California. Al día de hoy, llevan financiado alrededor de 550 proyectos, habían devuelto un monto superior a 59.000.000 de dólares a los inversores. Es una plataforma que solo admite inversores acreditados y cobra comisiones a los inversores. Su CEO es Nav Athwal

➤ Kickstarter

KICKSTARTER

Esta Plataforma es, según la revista Forbes, la plataforma digital más grande de crowdfunding del mundo, permitiendo a los emprendedores recibir el apoyo y los recursos que necesitan para hacer realidad sus proyectos.

Esta, comenzó a operar en 2009 y fue uno de los principales referentes de esta novedosa mecánica de financiamiento.

Una de las particularidades que presenta esta plataforma es que si el emprendedor no llegó a reunir el dinero requerido para llegar al objetivo de financiamiento que se propuso para una fecha determinada, no podrá recibir ningún monto. Por ende, los inversores tendrán su dinero de regreso.

➤ **Patch of Land**



La única plataforma de las mencionadas que se enfoca exclusivamente al mercado de préstamos inmobiliarios. Fundada en febrero de 2013 en Los Ángeles, California. Hasta hoy, ha financiado más de 220.000.000 de dólares y devuelto 62.000.000 de dólares a los prestamistas. Esta plataforma pre-financia todos sus acuerdos y requiere una inversión mínima de 5.000 dólares. Promocionan sus préstamos diciendo que un promotor inmobiliario puede acceder a un préstamo y recaudar para él un máximo de 7 días un tipo medio de interés de 8%. CEO: Paul Deitch.

➤ **Prodigy Network**



Fundada en 2003 en Miami, Florida. Empezó siendo una agencia inmobiliaria para terminar siendo una plataforma líder en crowd-investing inmobiliario. Al día de hoy, sus proyectos son enfocados en edificios corporativos de alta calidad en la Ciudad de Nueva York. Su cartera de proyectos tiene actualmente un valor de mercado de aproximadamente 700.000.000 de dólares. Su CEO es Rodrigo Niño.

(II) **Crowdfunding en el Reino Unido**

De modo similar a como ocurre en Estados Unidos, donde el JOBS Act de 2012 modifica el Securities Act de 1993 que regula el sistema financiero y el mercado de valores, en el Reino Unido el “Crowdfunding and the Promotion of Non-Readily Securities Instrument”³⁸ de 2014 realiza modificaciones al “Financial Services and Markets Act”³⁹(FSMA) de 2000 que regula el sistema financiero y mercado de valores. Es importante destacar que en esta legislación, es el órgano de control y supervisión del sistema financiero el que dicta y expide las normas que regulan a este. Estas normativas se expiden mediante instrumentos legales o mediante “Conduct of Business Sourcebook” (COBS), en español llamado “Manual de Comportamiento de Negocios”, que es quien dicta los lineamientos conductuales que los operadores financieros y bursátiles deberían seguir.

De este modo, el Crowdfunding en el Reino Unido solo se rige por la normativa modificatoria de 2014, que viene no solo a regular, sino a adaptar el modelo a la normativa general de mercado financiero y de valores FSMA y las demás normas dictadas por la “Financial Conduct Authority⁴⁰” (FCA). La FSMA (2000) en su segundo artículo incorpora el equity-based crowdfunding como una actividad regulada, ya que se la considera en el Reino Unido como una inversión o subtipo de esta, requiriéndose, a tal efecto, la autorización de la FCA para su funcionamiento.

Asimismo, es importante destacar, a los fines tanto informativos como comparativos, que la regulación británica no incluyó el crowdfing de donación y por recompensa, si regulando el de participación de capital y el de préstamos.

Entre los requisitos enumerados que deberán cumplir las plataformas, de acuerdo a su regulación específica para su inscripción en la FCA, entre otras, se destacan las siguientes:

- Normas relativas al dinero del cliente y su manejo por parte de la plataforma;
- Con relación a la divulgación de información obligatoria, estos son entre otros, envío periódico de datos a la FCA y reclamos de usuarios.

³⁸ <https://www.fca.org.uk/publication/thematic-reviews/crowdfunding-review.pdf>

³⁹ <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2000/8/contents>

⁴⁰ La Financial Conduct Authority (FCA) es la autoridad financiera del Reino Unido, aunque opera de forma independiente del Gobierno del Reino Unido, y se financia cargando cuotas a los miembros de la industria de los servicios financieros. La FCA regula a las firmas financieras proveyendo servicios a los usuarios y manteniendo la integridad de los mercados financieros en el Reino Unido. (https://es.wikipedia.org/wiki/Financial_Conduct_Authority)

- Lo relativo a presentación de informes y resolución de cualquier tipo de disputa;
- La obligatoriedad para las plataformas de mantener un capital mínimo de circulación en función del volumen de los préstamos que intermedien.

En cuanto a las plataformas de equity, la norma prohíbe específicamente realizar ofertas directas a usuarios minoristas no asesorados. Lo anterior, con excepción que estos cumplan con los requisitos que se mencionan a continuación:

- Tener un ingreso anual superior a 100.000 libras o una riqueza neta de 250.000 libras, con exclusión, sin considerar para esto último la vivienda principal, pensiones y ciertos seguros;
- Estar específicamente clasificado como inversor sofisticado o acreditado;
- Dar confirmación de la no inversión de más del 10% de su inversión neta de activos;
- Estar vinculados al capital de riesgos o a las finanzas.

No se establecieron tales limitaciones con relación a los prestamistas, ya que se optó por una legislación menos restrictiva para las plataformas de préstamo, argumentando que estas suponían menor riesgo para los inversores.

En lo que respecta al carácter o denominación que se le asigna a los valores emitidos y ofertados mediante el sistema de crowdfunding, en el Reino Unido, la FCA los listó bajo la denominación de “Non-Readily Realizable Securities”, que se entienden como valores no listados en el mercado de valores, por lo que tienen una marcada limitación frente al mercado secundario. Esto quiere decir que su reventa o negociación se encuentra circunscrita a canales no tradicionales de negociación de valores, como las mismas plataformas online.

(III) Crowdfunding en España

En España, la regulación de las plataformas de financiación colectiva a través de las cuales se materializa la inversión en proyectos de emprendimiento es la Ley de Fomento de la Financiación Empresarial del 27 de abril de 2015. Mayormente a lo largo de su Título Quinto, reglamenta el marco jurídico de las plataformas de financiación participativa o colectiva.

Para poder operar, estas plataformas tendrán que inscribirse obligatoriamente, solicitando esta inscripción a la Comisión Nacional de Mercado de Valores ⁴¹(CNMV). Asimismo, para otorgar esta autorización, esta comisión debe, para el caso de aquellas plataformas que publiquen proyectos financiados con préstamos participativos, solicitar un informe preceptivo al Banco de España.

Existe un listado de requisitos a cumplir por parte de las plataformas para poder operar proyectos de financiamiento colectivo, estos son, entre otros, los siguientes⁴²:

- Con relación al capital social, este deberá ser igual o mayor a 60.000 euros o contar con un seguro de responsabilidad civil, aval o garantía exigida por ley con una cobertura de 400.000 euros para cumplir con reclamos;
- Honorabilidad y conducta intachable de sus administradores;
- Organización administrativa y dirección contable adecuadas, idóneas para establecer reglamentos internos y mecanismos en caso de cese de actividad; y
- La realización de un detallado y estricto estudio de riesgo de los promotores para realizar una adecuada clasificación del riesgo que cada proyecto presente y asegurar su solvencia.

Vale aclarar que la devolución del préstamo no es garantizada por la plataforma, sino por el prestamista.

A su vez, la normativa distingue a los inversores entre aquellos considerados “acreditados” y aquellos que no lo son. Aquellos inversores no acreditados no podrán invertir más de 3000 euros en el mismo proyecto publicado por la misma plataforma ni tampoco superar el límite de los 10.000 euros de inversión en un período de 12 meses en proyectos publicados por el conjunto de plataformas.

Es requisito que la financiación obtenida por el promotor debe destinarse exclusivamente a un proyecto concreto de tipo empresarial, formativo o de consumo. De todos modos, se autoriza a las plataformas de financiación a prestar servicios auxiliares a su objetivo principal.

⁴¹ <https://www.cnmv.es/portal/home.aspx>

⁴² Camacho Clavijo, Sandra, “El Crowdfunding: Régimen Jurídico de la Ley de Financiación Participativa en la Ley 5/2015 de fomento de la financiación Empresarial”, Revista CESCO de Derecho de consumo nro. 17/2016.

(IV) Crowdfunding en Francia

A partir de octubre de 2014, Francia comenzó a implementar una nueva reglamentación en materia de crowdfunding, esta es la regulación 2014-59. Mediante esta reglamentación normativa, se crearon dos nuevas figuras para que las plataformas de crowdfunding realicen sus operaciones. Para esto, es necesario su previa inscripción en el registro correspondiente (*Registre Unique des Intermédiaires en Assurance, Banque et Financier*⁴³). Estas nuevas formas incorporadas por la regulación son:

- Plataforma de crowdfunding de renta variable y crowdfunding de valores de deuda ;y
- Plataforma de financiamiento de préstamos.

Los requisitos solicitados por la normativa dependerán del tipo de operaciones que ofrezcan las plataformas señaladas. Vale distinguir:

(A) Para el caso de las plataformas que presenten servicios de préstamos, se crea un registro oficial para aquellas que no son gestionadas por bancos o sociedades de inversión, quienes deberán formalizar contratos por escrito. Asimismo, se imponen, al igual que en otras reglamentaciones, límites de inversión, estos serán:

- Para el emisor: 1.000.000 de euros proyecto;
- Para el inversor: 1.000.000 de euros por proyecto, ampliable en caso de ser préstamos sin intereses.

(B) En el caso del crowdfunding de capital, se crea también un registro para las plataformas que no son gestionadas por bancos o sociedades. La diferencia radica es que los límites son solo para el emisor, quien no puede emitir más de 1.000.000 de euros en 12 meses, pero no al inversor.

Otro aspecto llamativo de la regulación de estas plataformas en este país es que las plataformas que reciben fondos en nombre de terceros deberán ser proveedores de servicios de pago. Además, estas plataformas deberán obligatoriamente adoptar alguna de las siguientes categorías:

⁴³ <https://www.orias.fr/>.

- Entidad de crédito;
- Entidad de pago; o
- Institución de dinero electrónico.

(V) **Crowdfunding en Brasil**

En Brasil, en respuesta a la creciente demanda del mercado y el ascendente crecimiento de las operaciones de las Fintech, se dictó la Resolución 4656 a las sociedades de crédito directo (SCD) ⁴⁴ y a las sociedades de préstamo (SEP) ⁴⁵ entre personas.

Así, fue otorgado a las sociedades mencionadas anteriormente el carácter de instituciones financieras autónomas y se las reglamentó de manera específica.

- **Sociedades de Crédito Directo**: tienen por objeto la realización de operaciones de préstamo, financiamiento y adquisición de derechos crediticios, utilizando recursos financieros de capital propio. Entre otras actividades, estas pueden realizar las siguientes: (i) análisis de crédito; (ii) gestiones de cobranza; Actuar como agente de seguros, difundiendo estos seguros a través de la Plataforma, siempre y cuando las operaciones en particular no vayan en contra de lo estipulado por la Resolución 4.656.

Asimismo, estas tiene prohibido: (i) captar recursos del público, excepto mediante emisión de acciones; (ii) participar en el capital social de una institución financiera.

Los créditos originados en las operaciones realizadas por estas sociedades solo pueden ser vendidos o cedidos a instituciones financieras o fondos comunes de inversión, cuyas cuotas sean ofrecidas a inversores calificados o a sociedades dedicadas a la titulización que ofrecen los valores fiduciarios exclusivamente a inversores calificados.

⁴⁴ Tienen por objeto la realización de operaciones de préstamo, financiamiento y adquisición de derechos crediticios utilizando recursos financieros cuyo origen sea capital propio.

⁴⁵ Tienen por objeto la realización de operaciones de préstamo y financiamiento entre personas (está expresamente prohibido emplear recursos propios con este fin). Los acreedores pueden ser personas naturales, instituciones financieras, fondos de inversión y compañías securitizadoras enfocadas a inversionistas calificados, conforme a la normativa de la CVM, personas jurídicas no financieras; los deudores pueden ser personas naturales o jurídicas con residencia y domicilio en Brasil.

- Sociedades de crédito entre personas: son definidas por la Resolución CMN N° 4656 como una institución financiera que intermedia las operaciones de préstamo y financiamiento entre personas, exclusivamente a través de una plataforma electrónica. Estas realizan operaciones de crédito y financiamiento entre personas (con la prohibición de empelar recursos propios para esa finalidad). Por su parte, los aportantes pueden ser: (i) personas físicas; (ii) instituciones financieras; (iii) fondos comunes de inversión, cuyas cuotas sean ofrecidas a inversores calificados; (iv) sociedades dedicadas a la titulización que ofrecen los valores fiduciarios exclusivamente a inversores calificados; (v) sociedades no financieras.

Los deudores de las SEP deben ser personas físicas o jurídicas residentes y domiciliadas en Brasil.

Asimismo, estas sociedades tienen prohibido: (i) otorgar financiaciones con fondos propios; (ii) participar en el capital social de entidades financieras; (iii) garantizar las operaciones que se cursen a través de las plataformas; (iv) transferir fondos a los deudores antes de recibirlos de los aportantes; y (v) transferir fondos a los aportantes antes de recibirlos los deudores.

Para poder funcionar, ambos tipos de sociedades deben contar con la autorización del Banco Central de Brasil. Para esto, deben ser sociedades anónimas y tener una relación de capital-patrimonio neto no inferior a 1.000.000 reales.

(VI) Crowdfunding en Argentina

(A) Contexto general

Como consecuencia de la revolución tecnológica y la masificación del acceso a internet, las empresas de crowdlending y crowdfunding en Argentina no dejan de crecer, colocando al país en una buena posición en el sector *Fintech* de América Latina. Los informes indican que aproximadamente el 20% de las *start-ups* en Argentina obtiene financiación mediante sistemas como crowdfunding, crowdlending, préstamos P2P, entre otras. Los informes revelan que las fintech en Argentina encuentran su potencial en una visión diferente de las relaciones financieras, cercanas y personalizadas. Asimismo, informes revelan que el 20% de las empresas

Fintech en Argentina corresponden a plataformas de crowdfunding o crowdlending, mientras que en la región esta media se establece en 18%.

Sin embargo, para comprender mejor la aplicación de estos sistemas en Argentina, es necesario primero describir brevemente el sistema bancario y financiero del país.

A pesar de que los emprendedores argentinos utilizan mucho estos sistemas para financiar sus proyectos, en términos comparativos, Argentina tiene poca profundidad con relación a otros países del mismo grado de desarrollo. Esto es así ya que el nivel de bancarización es muy bajo, según informes del Banco Central de la República Argentina (BCRA).

A la conocida debilidad del sistema monetario argentino y el desprestigio que vienen sufriendo los bancos privados tras las sucesivas crisis que les ha tocado atravesar (sobre todo la de 2001, corresponde agregar el hecho de que en Argentina hay provincias donde solo el 10 a 15% de la población tiene acceso a servicios bancarios e incluso ciudades de más de 10.000 habitantes sin ninguna infraestructura bancaria.

Particularmente el crowdfunding, en Argentina, se ha vuelto la opción más elegida para financiar proyectos y productos culturales como películas. Libros, puesta en escena de obras teatrales y pequeños emprendimientos creativos.

(B) Regulación

Lo mencionado anteriormente, con relación al crecimiento y al gran porcentaje que implican las plataformas de crowdfunding dentro de lo que es el desarrollo fintech en Argentina, a su vez, lleva consigo un gran desafío al momento de implementar una regulación, tanto respecto a las operaciones como a los sujetos participantes en esta modalidad de financiamiento colectivo. La regulación de estas plataformas en Argentina se encuentra regulada mediante dos reglamentaciones: 1) Ley 27.349 de Capital Emprendedor; y 2) Resolución General CNV 717/2017 de Plataformas de Financiamiento Colectivo de Crowdfunding.

A continuación, una descripción de lo estipulado en ambas normas:

1) Ley 27.349 de Capital Emprendedor

En abril de 2017, se publicó en el Boletín Oficial la Ley N° 27.349, con el objeto de fomentar el financiamiento de la industria de capital emprendedor a través del mercado de capitales.

Este sistema de financiamiento colectivo establece como autoridad de control, reglamentación y fiscalización a la Comisión Nacional de Valores (CNV). Lo que busca esta entidad mediante la aplicación y regulación de este sistema es promulgar la financiación de las pequeñas y medianas empresas (PyMES) mediante el Crowdfunding de Participación de Capital⁴⁶, evitando de este modo endeudamiento.

Asimismo, mediante su artículo 24, la mencionada ley establece que los inversores solo podrán participar en proyectos de financiamiento colectivo mediante:

- Titularidad de acciones de una sociedad anónima;
- La adquisición de préstamos convertibles en acciones; y
- La participación en un fideicomiso.

Sujetos intervinientes contemplados en la ley

Los sujetos que contempla la ley en su articulado son:

- La Plataforma de Financiamiento Colectivo (La plataforma): son sociedades anónimas registradas a tal fin en el registro correspondiente, reguladas, controladas y fiscalizadas por la CNV. Su rol es básicamente poner en contacto mediante portales virtuales web u otros medios de esta especie a un sin número de personas jurídicas o humanas que tienen el carácter de inversores con otras de estos mismos tipos que precisan financiación para determinado proyecto en su calidad de emprendedores.
- El emprendedor, que puede ser una persona humana o jurídica, de manera indistinta. Este sujeto presenta planes y proyectos de financiamiento colectivo a un indeterminado número de inversores, a los fines de atraerlos a realizar inversiones y financiar su proyecto.
- El llamado proyecto de financiamiento colectivo es el proyecto de desarrollo individualizado y presentado por el emprendedor a través de una Plataforma, destinado a ser captado por un indeterminado número de inversores para que, a través de sus aportes e inversiones en el proyecto, obtener los fondos necesarios para la financiación del proyecto.

⁴⁶ Explicado anteriormente en este trabajo en la sección de Modalidades de Crowdfunding.

Como se puede ver a continuación, le legislación argentina reguló el crowdfunding de participación de capital (*equity-based*), excluyendo del sistema los proyectos que tengan las siguientes finalidades: (i) recaudación con finalidades benéficas; (ii) donaciones; (iii) venta de bienes y servicios a través de las Plataformas; (iv) aquellos préstamos que no sean convertibles en acciones de una sociedad anónima o de una sociedad por acciones simplificada.

La Ley otorga distintos canales a los inversores para participar en la financiación de estos proyectos de financiamiento colectivo presentado por los emprendedores. Estas formas para dar este financiamiento, se regulan en el artículo 24 de la ley y son:

- La titularidad de acciones de una sociedad anónima o sociedad por acciones simplificada. En estos casos, se les otorga una consideración particular a aquellas cuya finalidad sea de impacto social, ambiental u otorgue algún beneficio a la comunidad.
- Participación en un fideicomiso;
- La adquisición de préstamos convertibles en acciones de sociedades anónimas o de sociedades por acciones simplificadas.

La Ley contiene en sus artículos 30 y 31, respectivamente, el detalle de actividades que pueden realizar y aquellas que se encuentran prohibidas para las Plataformas inscriptas en el registro de la CNV, las cuales se detallan en el cuadro que sigue:

Actividades permitidas a las Plataformas	Actividades prohibidas para las Plataformas ⁴⁷
Estudio, selección y publicación de proyectos de financiamiento colectivo.	Brindar asesoramiento financiero a los inversores con relación a los proyectos de financiamiento colectivo ⁴⁸ .
Utilización de canales de comunicación para facilitar la contratación del sistema de financiamiento colectivo	Recibir fondos préstamos por cuenta de los emprendedores de financiamiento colectivo a los fines de invertirlos en proyectos de financiamiento colectivo desarrollados por esos

⁴⁷ Estas prohibiciones se establecen también para sus representantes, actuando por sí o mediante personas jurídicas o humanas, controlantes, controladas o vinculadas.

⁴⁸ Esto, con excepción del asesoramiento objetivo permitido por la ley en en art. 30, inc. D). Esto es : Presentación de la información de cada proyecto de financiamiento colectivo conforme las disposiciones de la reglamentación que dicte la Comisión Nacional de Valores

	mismos emprendedores.
Desarrollo de canales de comunicación y consulta directa de los inversores.	Gestionar las inversiones en los proyectos de financiamiento colectivo.
Presentar la información de cada proyecto de financiamiento colectivo.	Adjudicar fondos de un proyecto de financiamiento colectivo a otro de este mismo tipo, sin recurrir al mecanismo de la CNV oportunamente.
Confeción y puesta a disposición para la participación de los inversores en los proyectos de financiamiento colectivo-	Asegurar a los emprendedores de financiamiento colectivo la captación de la totalidad o una parte de los fondos.
	Asegurar a los inversores el retorno de su inversión en un proyecto de financiamiento colectivo en el que participen.
	Presentar, con la finalidad de obtener fondos del público inversor, proyectos de financiamiento colectivo desarrollados por un responsable de Plataforma, socio y/o dependiente de esa Plataforma.

Asimismo, la Ley cubre el tema de la cobertura de riesgos para el inversor. Esto se prevé en el artículo 29 de la Ley⁴⁹ el cual, en resumen, prevé un mercado secundario a través del cual los inversores, una vez colocadas las acciones o participaciones de un Proyecto determinado y seleccionado, podrán venderlas posteriormente en caso de no querer contar más con esas. De este modo, el beneficio viene dado en el sentido de que la existencia de un mercado secundario, al regular la posibilidad de negociar estos títulos, da menor lugar a la iliquidez. Esto significa que las Plataformas deberán contener dentro de su sitio web una sección para la negociación secundaria exclusiva de los instrumentos colocados a través de ella, permitiendo solo operaciones de contado.

⁴⁹ Artículo 29.- Mercado secundario del financiamiento colectivo. Una vez colocadas las acciones o participaciones de un proyecto de financiamiento colectivo, las mismas podrán ser vendidas por el inversor, a través de la misma plataforma de financiamiento colectivo en que las hubiere adquirido, mediante el mecanismo previsto en la reglamentación específica.

Asimismo, en su artículo 32 de la Ley, y a los fines de proteger al inversor, se establece que quienes se dediquen a la captación de fondos del público mediante cualquier de las formas previstas en el sistema de financiamiento colectivo deberán actuar de acuerdo a los principios de transparencia, diligencia y objetividad.⁵⁰ A su vez, quedan sujetos a las obligaciones que impongan, en lo que resulte aplicable, las siguientes legislaciones: (i) defensa al consumidor; (ii) prevención de delitos de lavado de activos y financiamiento de terrorismo.

2) Resolución General CNV 717/2017 de Plataformas de Financiamiento Colectivo de Crowdfunding.

La Ley de Capital Emprendedor delegó la reglamentación del sistema de financiamiento colectivo en la CNV quien, a partir de la *Resolución General CNV 717/2017 de Plataformas de Financiamiento Colectivo de Crowdfunding*, cuyas principales cuestiones se expone a continuación:

➤ *Con relación a las Plataformas:*

Esta Resolución, obliga a las Plataformas, para poder servir de intermediario entre inversores y emprendedores, a cumplir con una serie de requisitos, como son:

- Ser una sociedad anónima constituida en el país;
- Designar a un representante responsable de la Plataforma ante CNV;
- Presentar estados contables con dictamen de auditor externo;
- Presentar contratos proforma a ser celebrados por la Plataforma y los inversores;
- Indicar el canal que se utilizará para la recepción y trnsferencia de los fondos entre y inversores y emprendedores;
- Acreditar un patrimonio neto que no podrá ser inferior a \$250.000;
- Contar con una estructura organizativa, administrativo, operativa y de control adecuada al tipo y complejidad de volumen que desarrollará;

⁵⁰ Artículo 32.- Principios generales aplicables al sistema de financiamiento colectivo. Quienes se dediquen a la captación de fondos del público inversor mediante cualquiera de las formas previstas en el Sistema de Financiamiento Colectivo, deberán actuar de acuerdo con los principios de transparencia, diligencia y objetividad, y de acuerdo con el estándar del buen hombre de negocios quedan sujetos a las obligaciones que impone la legislación específica en materia de defensa de los derechos del consumidor en el suministro de información acerca de los proyectos de financiamiento colectivo, sus riesgos y beneficios potenciales, y a la normativa aplicable en materia de prevención de los delitos de lavado de activos y financiamiento del terrorismo y otras actividades ilícitas.

- Exponer de manera clara y concisa los riesgos existentes para los emprendedores, sin que ello importe calificación de riesgo;
- Elaborar una Guía de Selección de Proyectos de Financiamiento Colectivo, donde se establezca clara y detalladamente los criterios, metodologías y demás consideraciones para la selección de proyectos;
- Mecanismos para definir el progreso o fracaso de los proyectos presentados;
- Disponer de canales de comunicación, publicidad de proyectos, modo de transmisión e información periódica o eventual sobre acontecimientos que deban ser informados a los inversores y sobre la evolución de los proyectos;
- Si bien la Plataforma no podrá participar directamente en las comunicaciones entre inversores y emprendedores, excepto con carácter moderador y auditoría, deberá promover canales de comunicación y consulta entre estas partes;
- Mantener la página web actualizada y accesible;
- Aplicar criterios objetivos, medibles y consistentes para listar proyectos en la Plataforma. Estos criterios pueden ser, por ejemplo, de tipo de valor, localización, avance de fondeo, industria, entre otros;
- Garantizar la inalterabilidad de las ofertas ingresadas al sistema;
- Publicar el listado de sus comisiones, así como también el detalle de los gastos y/o comisiones para inversores y emprendedores.

En cuanto a la información que deberán proporcionar a inversores y emprendedores, las Plataformas deberán informar:

- Procedimiento de la oferta y riesgos asociados a la inversión;
- Tipos de instrumentos en los que consistiría la inversión;
- Riesgos asociados a la inversión;
- Límites de la inversión;
- Restricciones de reventa;
- Derechos y límites a la cancelación del compromiso de inversión y las circunstancias que pueden provocar la suspensión de la oferta por parte del emprendedor;
- Una descripción del proceso para completar la transacción o para cancelarla;
- Identidad de las empresas de servicios de pago que operen en las Plataformas;

- Datos históricos de desempeño de la Plataforma, detallando estadísticas sobre el número y porcentaje de incumplimientos, tasa de morosidad, indicando métodos y formas de cálculo.
- Al emprendedor con respecto al progreso del monto de financiamiento solicitado para el proyecto;
- Al inversor, su resultado de suscripción al proyecto.

A partir del momento en que la Plataforma realiza los avisos realizados en los últimos dos ítems mencionados anteriormente, los fondos serán transferidos al emprendedor y los instrumentos al inversor. En este sentido, los inversores serán informados acerca de donde transferir los fondos correspondientes a cada proyecto e indicará precisa y fehacientemente al canal de recepción de los fondos la liberación, a favor del emprendedor, de los fondos recaudados en una suscripción exitosa, o devolver los fondos a los inversores en caso de que la suscripción no sea exitosa.

Es estrictamente requerido a las sociedades que operen bajo este formato el cumplimiento de un régimen informativo general que implique comunicación periódica de información requerida por CNV.

Asimismo, a las actividades prohibidas para las Plataformas descritas anteriormente en la Ley de Apoyo al Capital Emprendedor, esta Resolución, agrega las siguientes:

- Destacar proyectos promocionados en la Plataforma, en detrimento de otros. Esto no incluye la opción de listado por fecha, monto o cualquier otro parámetro objetivo;
- Financiar por cuenta propia o gestionar financiamiento por cuenta propia de terceros los fondos requeridos para proyectos publicados por la Plataforma, antes o después del período de suscripción⁵¹;
- Participar en proyectos o ser fiduciario de proyectos de financiamiento colectivo que empleen un fideicomiso como vehículo para realizar su inversión. Esta disposición es aplicable, sean los proyectos publicados en esa Plataforma o en otra;
- Efectuar ofrecimientos de fondos propios, de sus dependientes, del responsable de la plataforma, de sus accionistas y/o grupo de control para ser invertido en proyectos promocionados por la Plataforma;

⁵¹ Esta prohibición recae sobre la PFC así como sobre sus accionistas y grupo de control.

- Remunerar a los dependientes y/o personal contratado de la Plataforma y/o pagar servicios de comercialización, utilizando fondos captados para inversión en proyectos publicados en la Plataforma;
- Realizar actividades que puedan dar lugar a un conflicto de interés y/o hacer un uso inadecuado y/o divulgar indebidamente información confidencial;
- Delegar en terceros, de manera total o parcial, la ejecución de los servicios que constituyan el objeto del contrato suscripto con los emprendedores; y
- Publicar una sucesiva descripción de las participaciones de un mismo proyecto sin notificar de manera fehaciente a los inversores de ese proyecto.

Estas Plataformas no podrán actuar bajo ninguna otra categoría de agente ni realizar ninguna otra actividad regulada con la CNV. Sin embargo, estas podrán empeñar tareas complementarias ajenas al control de CNV, siempre y cuando no existan conflictos de interés. Tampoco podrán actuar bajo ninguna otra categoría de agente dentro del mercado de capitales.

Sin embargo, el sistema de financiamiento colectivo puede ser utilizado para usos alternativos que exceden el propio financiamiento colectivo, pudiendo resultar rentables negocios para promotores y plataformas. Uno de estos usos alternativos puede ser, por ejemplo, identificar la demanda de un producto o servicio que se encuentre próximo a salir al mercado, para poder acceder a financiamiento bancario⁵².

El responsable de la Plataforma es el encargado de controlar, evaluar y realizar un monitoreo permanente para adoptar medidas y evitar la generación de conflictos de intereses y remitir al organismo, de manera anual, los resultados de los exámenes llevados a cabo durante su cargo.

➤ *Con relación al Proyecto:*

⁵² Un caso testigo puede ser el reloj inteligente Pebble. La empresa recaudó 10.3 millones de dólares a través de una campaña en Kickstarter -que comenzó el 11 de abril de 2012 y finalizó el 18 de mayo de 2012- cuando inicialmente fondos de capital de riesgo (Venture Capital) habían rechazado financiar el proyecto.

Los proyectos que se financien mediante este mecanismo deberán revestir la calidad de “Emprendimiento Argentino”, calidad que será calificada mediante la reglamentación emitida por el Ministerio de Producción.

Las Plataformas deberán contar con un proceso de verificación y diligencia de la información que publican con relación a cada proyecto, ya que serán responsables frente a los inversores de cualquier artimaña, falsificación o falta de veracidad de la misma.

➤ *Con relación al emprendedor:*

Por último, será deber del emprendedor proporcionar a las Plataformas:

- Descripción del proyecto y plan de negocios;
- Un detalle de los riesgos generales de la inversión;
- El monto de la emisión buscado y la fecha límite de suscripción;
- La posibilidad de aceptar ofrecimientos que excedan el monto a suscribir;
- Una descripción detallada de la finalidad que se dará a los fondos recaudados producto de la suscripción;
- Descripción detallada del tipo y clase de instrumentos ofertados y de las garantías, en caso de haberlas;
- El precio de los instrumentos o metodología para su determinación, como así también los derechos y limitaciones vinculados a estos;
- Una descripción de cualquier transacción realizada en el último año fiscal o actualmente propuesta por un monto igual o mayor al 5% del monto agregado recaudado a través de emisiones de financiamiento colectivo de los últimos 12 meses (incluyendo la suscripción a ser emitida), en el que participa o tiene interés, ya sea directo o indirecto, un director o gerente, accionista final con más del 20% de los votos y familiares hasta el tercer grado de consanguinidad de los anteriores;
- Una descripción precisa de su situación financiera, incluyendo datos de liquidez, recursos de capital y el historial de los resultados de las operaciones;
- Reconocer en el estatuto social: (i) el derecho de los inversores de participar en las asambleas o reuniones de socios; (ii) el derecho de representación en la asamblea o reunión de socios,

conforme la legislación vigente; (iii) que, en caso de que la figura de inversión sea una sociedad anónima o una sociedades por acciones simplificada, los acuerdos de accionistas que tengan por objeto el ejercicio del derecho de voto en asambleas o reuniones de socios o que incidan de algún modo en la transmisibilidad de las acciones, participaciones sociales su otros instrumentos representativos de capital, habrán de ser comunicados inmediatamente a la propia sociedad y por esta al resto de los socios.

En lo que respecta a los límites de tiempo de cada emisión por proyecto, este no podrá superar los \$20.000.000 para el período de 12 meses y el plazo no deberá ser menor a 30 ni mayor a 180 días. De todos modos, la Plataforma podrá prolongar el período de suscripción en no más de un 20% del plazo originalmente previsto, siempre y cuando este aviso haya sido realizado a los inversores con una anticipación de un plazo representativo del 80% del plazo considerado inicialmente para lograr el financiamiento del proyecto.

Asimismo, y al igual que las Plataformas, los emprendedores también cuentan con el deber de cumplir con un régimen de información periódica, establecido en el artículo 49 de la Resolución. Este artículo dispone que los emprendedores deban publicar en la Plataforma:

- Información societaria;
- Un informe trimestral de evolución del Proyecto y de la aplicación de los fondos captados;
- Una comparación entre el plan de negocios y de aplicación de fondos exigido por la reglamentación, como así también el avance en el cumplimiento de los mismos;
- Cualquier variación significativa en la estructura de financiamiento del proyecto;
- Informar todo hecho o situación no habitual que, por su importancia, pueda afectar el desenvolvimiento de su actividad.

En cuanto a los límites cuantitativos de inversión para los inversores, estos no podrán destinar dentro del mismo año más del 20% de sus ingresos brutos anuales, conforme al último ejercicio fiscal cerrado, a la adquisición de instrumentos de financiamiento colectivo. Los inversores tampoco podrán en más del 5% de la suscripción de un proyecto o en un monto mayor a \$20.000, el que resulte menor. En caso de tratarse de un inversor calificado, no se aplicará el límite de \$20.000, sino que se mantendrá el límite de inversión del 5% por proyecto.

3) Proyecto de regulación sobre las Plataformas

En diciembre de 2019, la CNV presentó un proyecto de RG S/ Modificación de Plataforma de Financiamiento Colectivo⁵³, ya que consideró necesario que se actualicen algunos aspectos reglamentados por la Resolución.

Las siguientes son, entre otras las propuestas a incluir:

- El incremento del monto del patrimonio mínimo de las Plataformas (de \$250.000 a UVA 5.796);
- El incremento del monto máximo de emisión acumuladas entre todos los instrumentos emitidos a lo largo de 12 meses (de \$20.000.000 a UVA 1.500.000);
- La eliminación de la posibilidad de retractarse luego de asumido el compromiso de inversión;
- La posibilidad de la Plataforma de participar de los proyectos publicados en su propio sitio y en otras Plataformas;
- El incremento del monto máximo que podrá invertir el inversor (de \$20.000 o el %% de la suscripción de un proyecto a UVA 150.000 o el 10% de la suscripción de un proyecto).

Plataformas de Crowdfunding en Argentina⁵⁴

A continuación, una breve descripción de algunas de las Plataformas que ofrecen financiamiento colectivo de proyectos en Argentina:

➤ Idea.me Argentina



Esta plataforma se enfoca en proyectos creativos que incluyen también: emprendimientos tecnológicos, arquitectura, innovación y causas sociales. Actualmente opera en Argentina, México, Brasil, Uruguay, Chile, Colombia y Estados Unidos.

⁵³ Comisión Nacional de Valores. 2019. Resolución General 822. Proyecto de RG S/ Modificación Plataforma de Financiamiento Colectivo. 10 p. Consultado 31 ago. 2020.

<https://www.cnv.gov.ar/SitioWeb/Prensa/Post/1379/1379consulta-publica-modificaciones-en-la-plataforma-definanciamiento-colectivo>

⁵⁴ <https://todocrowdlending.com/argentina/>

Sus modalidades de recaudación de fondos, son las siguientes:

- “Todo o nada”: fija un plazo y un monto, si una vez vencido el plazo no se alcanzó la recaudación, se devuelven las inversiones;
- “Todo suma”: apto para causas sociales: si vencido el plazo no se alcanzó la recaudación, los emprendedores pueden presentar un plan alternativo; y
- “Aportes patrocinados”: los patrocinadores se acuerdan un fondo mensual para ser distribuido en proyectos en la plataforma. Esta se sostiene con comisiones de los aportes y comisiones de los medios de pago.

➤ **NoblezaObliga**



Esta empresa nació con la creación de una empresa social, orientándose mayormente a causas sociales. Utilizan una plataforma de código abierto⁵⁵. Sus fondos son obtenidos a través de donaciones en el sitio y eventos cerrados. Estas se realizan de los siguientes modos: la modalidad *donaciones*, es aquella mediante la cual la Plataforma acepta fondos de diferentes montos para diversas causas. La modalidad *eventos* es cuando reciben grandes donaciones de empresas y el destino de los fondos se define en una votación entre sus empleados. La Plataforma se sostiene con comisiones por donaciones y asistencia, y con los medios de pago utilizados por los donantes.

➤ **Crowdium**

⁵⁵ El código abierto es un modelo de desarrollo de software basado en la colaboración abierta. Se enfoca más en los beneficios prácticos (acceso al código fuente) que en cuestiones éticas o de libertad que tanto se destacan en el software libre. https://es.wikipedia.org/wiki/C%C3%B3digo_abierto

Es una empresa fundada en Beccar, Provincia de Buenos Aires, dedicada al Crowdfunding inmobiliario. A los fines de hacer accesibles las inversiones al público, permite invertir en propiedades seleccionadas por la Plataforma, a través de una estructura de fideicomiso. De este modo, los inversores realizan aportes de dinero a la cuenta del fideicomiso. Una vez adquirido el inmueble, se pone en alquiler y los inversores reciben una renta proporcional a su inversión. En caso de que se resuelva la venta del inmueble, se distribuyen las utilidades entre los inversores. Asimismo, las inversiones realizadas deben ser depositadas en un banco comercial.

➤ **Wuabi**



Es una empresa de crowdfunding en Argentina destinada a proyectos agropecuarios. Esta, permite acercar financiamiento a los productores a partir de aportes en pequeños y medianos ahorristas en forma simple y accesible. Ofrece participar en la economía real facilitando la producción de más y mejores alimentos. Los productores presentan sus solicitudes antecedentes financieros y planes de negocio, luego los inversores eligen el proyecto y, una vez alcanzados los fondos necesarios, se transfiere al productor.

➤ **Panal de Ideas**



Esta es una plataforma argentina que se focaliza en incubar ideas y se posiciona como un sistema interdisciplinario que permite emprender ideas y proyectos. Es considerado un ámbito de formación e interacción con asociaciones civiles, comunidades educativas y de gobiernos.

Esta Plataforma nació a mediados de 2012 y, a diferencia de otras Plataformas, tiene una sección de voluntariado en la que los emprendedores realizan pedidos específicos para sumarse al equipo. Por lo tanto, además de dinero, se pueden ofrecer recursos.

Sus ejes temáticos son: eficiencia energética, planificación urbana y estratégica, cambio climático y medio ambiente, desarrollo económico y *Smart cities*⁵⁶.

➤ **Mercado de Innovación Argentina (MIA)**



Esta Plataforma es una iniciativa pública con aportes de privados, ya que es la plataforma de financiamiento colectivo del Ministerio de Ciencia y Tecnología e Innovación Productiva de la Nación.

El funcionamiento es el siguiente: el autor de un proyecto define un objetivo a llevar a cabo, fija una meta de financiamiento y un plazo para alcanzarla. Si a los potenciales inversores les atrae el proyecto, pueden aportar dinero para la concreción de este, convirtiéndose en patrocinadores.

Luego, si el proyecto alcanza su meta de financiamiento, se hace efectivo el pago de lo recaudado. Si, por el contrario, el proyecto no alcanza su objetivo económico, los patrocinadores reciben el dinero que aportaron.

El objeto del MIA es encontrar nuevos proyectos o investigaciones vinculados con la ciencia y la tecnología que impacten en la sociedad.

⁵⁶ Smart city es aquella ciudad capaz de utilizar la tecnología de la **información y comunicación (TIC)** con el objetivo de crear mejores infraestructuras para los ciudadanos. Desde transporte público, pasando por ahorro energético, sostenibilidad o eficiencia en todos sus aspectos.
<https://panelesach.com/blog/smart-cities-o-ciudades-inteligentes-que-son/>

➤ **Afluenta**

Plataforma de *crowdlending*. Se inspira en la palabra latina *affluere*, que significa fluir o ir hacia, asociada a la abundancia que promueve el fluir del dinero entre los participantes. Su símbolo evoca a un pez, representación de la abundancia en la naturaleza. Objetivo: conectar personas fomentando negocios colaborativos e interacción social. Actúa en Argentina, Perú, México, Colombia y Brasil. Ofrece servicios como subastas de préstamos, administración de créditos y gestiones de cobro. Se solventa con comisiones por el otorgamiento y gestión de los créditos. Opera bajo la figura del fideicomiso no financiero de administración.

La empresa es considerada la primera compañía de préstamos entre personas de América Latina, y obtuvo el premio *eCommerce Award 2016* del eCommerce Institute y la Cámara Argentina de Comercio Electrónico por su aporte al comercio electrónico y negocios por internet.

Al año 2016 había otorgado más de 5 000 créditos por más de ciento veinte millones de pesos, y contaba con una comunidad de más de trescientos mil integrantes.

7. **Ventajas y desventajas del crowdfunding**⁵⁷

El crowdfunding es en la actualidad uno de los métodos más rápidos, habituales, seguros y eficientes para dar a conocer y financiar proyectos de las startups. Asimismo, el este, como cualquier otro modelo de financiamiento, presenta ventajas y desventajas, las cuales se exponen a continuación:

(I) **Ventajas**

- Si bien es común que esto ocurra, el usuario no cae necesariamente en la necesidad de sacrificar ahorros, bienes, como así tampoco a recurrir a préstamos familiares o de cualquier tipo.

⁵⁷ <https://www.crowdfundingguides.com/The%20Crowdfunding%20Bible.pdf>

- Debido al contacto directo y frecuente a través de las Plataformas, el emprendedor puede tener un acceso más directo con estos últimos, conociendo mejor, de este modo, sus gustos, preferencias e inquietudes, pudiendo adaptar su proyecto en ese sentido.
- Posibilidad de obtener una medición del interés público.
- En un sentido más global y social, este sistema fomenta y brinda la posibilidad al público inversor a participar de iniciativas culturales. A su vez, a través de la financiación obtenida y el consecuente y posterior desarrollo en este tipo de proyectos, colabora a despertar un interés cultural en el público en general y su posterior y eventual inclusión en este tipo de emprendimientos.
- Permite a los inversores realizar aportes propios en pequeñas cantidades en las etapas iniciales del proyecto, teniendo luego un panorama claro para realizar los aportes más significativos, consecuentemente.
- Los clientes no solo se involucran en el proceso en etapas iniciales y de desarrollo, sino que también hasta el final, ya que su rentabilidad también depende del éxito de este.
- Otorga la posibilidad a los emprendedores generar grandes ideas y proyectos sin costos adicionales (las Plataformas permiten que el proyecto llegue al conocimiento de los potenciales inversores sin la necesidad de incurrir en grandes costos de transacción).
- Los emprendedores pueden pensar ideas, planificar, gestionar y monitorear el proyecto sin necesidad de una estructura grande, incluso desde la comodidad del hogar.
- El modelo no requiere de grandes proyectos, como así tampoco de su necesidad de lucro.
- La digitalización del sistema tiene una característica y función ampliadora y conectora entre los proyectos y los inversores.
- Brinda publicidad y apoyo a las startups.
- En cuanto al emprendedor, mediante la financiación a través del sistema de crowdfunding, no otorga, per se, ningún derecho de propiedad a los inversores, como puede ocurrir en otros métodos de inversión
- Los emprendedores, como así también los inversores, tienen fácil acceso al desarrollo y estado actual del emprendimiento, como así también de las opiniones de los inversores con relación a este, a través de las Plataformas (ejemplo: mensajería interna).

- El costo del servicio suele ser muy bajo o cero hasta la finalización exitosa de la financiación. El pago a los inversores depende de la operación exitosa de la financiación. Caso contrario, se anula y restituye lo aportado.
- Debido a lo mencionado anteriormente, con relación a los casi nulos costos de transacción, este sistema otorga a los emprendedores la posibilidad de tener más oportunidades en caso de no tener éxitos sus proyectos, como así también la posibilidad de retener los inversores de proyectos anteriores para proyectos futuros.
- A diferencia de otros métodos de financiación, los emprendedores no requieren proporcionar de manera constante planes financieros o de comercialización, presupuestos o información de cualquier otro tipo para justificar la solicitud y requerimiento de financiamiento a los potenciales o actuales inversores. En este sentido, si el proyecto convence al público, puede superar el objetivo de financiación.

(II) Desventajas

- Como en todo negocio, la campaña puede contar con muchos altibajos inesperados, sea por cuestiones o factores intrínsecos y extrínsecos a este.
- Puede resultar difícil obtener la aprobación del público inversor en la etapa inicial del proyecto, ya que en su fase temprana e inicial es incierto el éxito o fracaso de este.
- Se requiere un conocimiento estricto de consumo, redes sociales, marketing, ya que los potenciales inversores suelen ser particulares o consumidores finales comunes, y no inversores profesionales, por lo que sus gustos o preferencias pueden ser muy amplios y diversos.
- No otorga paz ni da lugar al sigilo, ya que requiere una tarea constante de creatividad, impulso y actualización de proyecto.
- Existe recurrentemente la existencia de fraude en el cumplimiento de las obligaciones de las partes, a pesar de la existencia de Plataformas y la Ley de Fomento al Capital Emprendedor, que regular y fiscaliza este cumplimiento.
- La ausencia de una mirada crítica y cuidadosa por parte del emprendedor acerca de su proyecto, como así también de su futuro calor percibido, puede llevar a la decepción y arrepentimiento de los inversores en sus aportes y su confianza en este.

8. Crowdfunding y otros modelos de financiamiento

Hay varias razones y varios caminos mediante los cuales se puede invertir en *start ups*. Si bien todas persiguen la misma finalidad, que es generar un rendimiento a los inversores, participando en empresas tecnológicas con un alto potencial de crecimiento), los medios que utilizan pueden variar.

En este sentido, se puede distinguir las variadas estrategias que ofrecen los distintos sistemas de financiamiento. Estos pueden variar, por ejemplo, en el momento en el cual realizar aportes, cantidades, medios de promoción de proyectos, entre otros.

A continuación, se hará una muy breve descripción del sistema de *business angels* y de *venture capital*, a los efectos de marcar sus diferencias y similitudes con el sistema de *equity crowdfunding*.

(I) Business Angels o “Ángeles de Negocios”⁵⁸

El Business Angel es un inversor privado que, sea de modo independiente o aliándose con otros, apuesta su propio patrimonio en *startups*. Estos son personas que ofrecen su dinero en la fase inicial de compañías emergentes a cambio de una participación de capital. Sin embargo, a diferencia del resto de los inversores, este no aporta solo su capital al proyecto, sino que contribuye con lo que se suele denominar “dinero inteligente”, esto es: conocimientos, *know how*, red de contactos, ideas, experiencia, entre otros aportes que pueden ayudar al emprendedor del proyecto, en el cual el inversor confía.

Este sistema de financiamiento surge en Estados Unidos, en Nueva York. Estos inversores suelen incluirse en la categoría de inversores “informales⁵⁹” y suelen ser personas con una amplia fortuna personal y una extensa experiencia en el mundo de los negocios. Al tratarse este sistema de inversores particulares, cada uno de estos inversores deciden las

⁵⁸ <https://www.bbva.com/es/que-es-un-business-angel/>

⁵⁹ Inversor informal: persona física que invierte directamente en empresas nuevas o en fase de crecimiento que no tienen cotización en un mercado oficial.
<http://wikifinanzas.com/index.php?seccion=Contenido&id=2011C023#:~:text=Inversor%20informal%3A%20persona%20f%C3%ADsica%20que,cotizaci%C3%B3n%20en%20un%20mercado%20oficial.>

cantidades de capital que invierten, las cuales suelen ir generalmente entre los 25.000 y 100.000 dólares (pudiendo ser más).

El objetivo de los *business angels* es, por un lado, obtener un beneficio económico de su apuesta empresarial, pero también, por otro lado, ayudar a los emprendedores a llevar al mercado la idea de su negocio con éxito. Hay campos como el índice. Muchas de las empresas que hoy son consideradas gigantes y líderes en su industria como Amazon, Apple, Ford, entre otras, contaron con el apoyo de este tipo de inversores en sus etapas iniciales.

(II) Venture Capitals o “Capitales de Riesgo”⁶⁰

Se denomina *venture capital* a todas aquellas inversiones a través de acciones que sirven para financiar compañías de pequeño y mediano tamaño, normalmente, *startups*. Estas son empresas que no cotizan en bolsa y, por distintos motivos, no pueden obtener financiación mediante formas tradicionales. Estas compañías suelen ser muy pequeñas, con flujos negativos de caja en sus primeros años y con un alto riesgo. Esto lleva a que estén dispuestas a ofrecer importantes posiciones en su capital a aquellos que se ofrecen a hacer crecer el negocio mediante sus inversiones.

El objeto de estos inversores es obtener elevadas rentabilidades mediante la financiación de estas entidades en crecimiento y con dificultades financieras, tomando participaciones en estas.

Dicho esto, es preciso distinguir dos tipos de inversores en los fondos de *venture capital*:

- *General Partners*: constituyen la cartera de inversión del fondo y se implican y comprometen con su gestión. Estos perciben, no solo el retorno correspondiente a su inversión, sino que también perciben una comisión de gestión anual y una participación en beneficios en caso de producirse su salida; y
- *Limited Partners*: invierten la mayor parte del dinero del fondo, pero no tienen ningún papel en la gestión, sino que se limitan a invertir capital.

⁶⁰ <https://www.investopedia.com/terms/v/venturecapital.asp>

En comparación con los business angels, los venture capitals estos aportan menos conocimiento propio al emprendedor y, además, entran a formar parte del capital de la *startup*, después de la fase semilla, y por lo tanto de manera posterior a los *business* angels. Esto refiere que comienzan a invertir en la etapa de crecimiento de la misma, cuando el producto ya ha salido al mercado y tiene un buen número de usuarios o consumidores pero necesita una inyección de capital para hacer escalar el negocio.

Asimismo, si bien las ventajas están concentradas principalmente en lo económico, estos inversores ganan experiencia, contactos, asesoramiento estratégico en el rubro de negocios, entre otros.

A su vez, dado que la inversión es de por sí ilíquida y la realidad de estos emprendimientos lo exige, por lo general, suele establecerse que los inversores inmovilicen los fondos dentro de estos proyectos por un periodo no menor a 5 años. La salida de estos inversores a sus participaciones en estas compañías se da generalmente a través de una oferta pública de venta de estos valores.

Resumiendo, las etapas del *venture capital* son las siguientes:

- (i) Recaudación de fondos;
- (ii) Búsqueda de inversores;
- (iii) Compromiso de inversión;
- (iv) Gestión de inversiones;
- (v) Liquidación del fondo.

(III) Equity Crowdfunding: su relación con Angel Business y Ventures Capitals

El equity crowdfunding, tal como se lo describe a lo largo de este trabajo, al igual que los business angels y venture capitals, permite invertir en el financiamiento de *startups*, diversificando riesgos y generando rentabilidades para los inversores. Sin embargo, es preciso señalar que este método guarda mayor cantidad de similitudes con los business angels. Algunas de estas similitudes, y sus respectivas diferencias con los venture capitals son:

- Los inversores de equity crowdfunding y business angels son mayormente personas físicas. En los venture capitals son fondos que manejan dinero de otras personas (humanas o jurídicas);
- Los aportes son realizados por los inversores de equity crowdfunding y business angels al principio, en la etapa de formación y crecimiento de la misma y con el objeto de la formación del “capital semilla⁶¹”. En los venture capitals los aportes se realizan en una etapa posterior, cuando el producto ya ha salido al mercado y tiene un buen número de usuarios o consumidores pero necesita una inyección de capital para hacer escalar el negocio.
- Con relación a los montos, los business angels, al ser siempre personas físicas, estos son siempre menores que en los venture capitals, quienes financian por lo general proyectos mucho más grandes. En el equity crowdfunding, los montos dependerán mucho de la índole del proyecto.
- Riesgo: Tanto el equity crowdfunding como los business angels presentan un mayor riesgo que los venture capitals, ya que estos realizan su inversión en un momento en el que el emprendimiento es muy naciente y con mucha incertidumbre. Por el contrario, los venture capitals invierten más dinero pero en proyectos más formados y estables.

9. Crowdfunding en tiempos de COVID-19

Es de público conocimiento el daño producido desde lo sanitario y económico, entre otros aspectos, por el estado de emergencia sanitario producido por el brote de COVID 19, iniciado en febrero/marzo del año de 2020 y, aunque con algunos avances como consecuencia de la aparición de vacunas alrededor del mundo, se mantiene deteriorando los sistemas económicos, sanitarios y gubernamentales de los países.

Frente a esto, es preciso señalar qué alternativas presenta y qué rol podría jugar este sistema de financiamiento, a los efectos de encontrar un camino de reestructuración económica del sector tanto público como privado.

Tanto en Argentina como en el mundo, el crowdfunding, puede resultar una útil herramienta para impulsar la recuperación económica en la post pandemia, ya que su principal

⁶¹ Es el financiamiento inicial para poner en marcha una nueva empresa o para impulsar su desarrollo en una etapa temprana. Generalmente, proviene del emprendedor y de su círculo cercano (friends, family & fools). Su destino son las necesidades de arranque de la empresa y se caracteriza por no tener retorno

característica de apalancar el financiamiento colectivo, conectando a los múltiples inversores con los distintos proyectos innovadores y con las empresas experimentadas pero totalmente desfinanciadas por la recurrente crisis mencionada en el primer párrafo de este acápite.

Este sistema tiene una demanda constante por el fuerte impacto que produce. A esto, se le suma la sinergia que promueve la integración social, ya que produce beneficios alcanzando a gran sin número y tipo de inversores con cuotas accesibles y diseñadas a medida, lo que lo transforma en un elemento de vital y sustancial importancia en un contexto de fuerte incertidumbre y desconfianza como el que predomina, otorgando a los inversores una diversificación de riesgos y un apoyo a los emprendedores de los proyectos.⁶²

En adición, dada la perspectiva de este método, los mercados mostrarán mayor interés, otorgando preferencia a aquellos proyectos con foco en la sustentabilidad humana, como educación, salud, vivienda, medioambiente, entre otros⁶³, apoyándose en la comunicación y la tecnología.

En este sentido, en Argentina, en mi opinión, el Estado debería poner en marcha esta recuperación productiva bajando la presión impositiva y el fomento de la inversión privada mediante estos sistemas de financiamiento apuntando, entre otros rubros, al sistema inmobiliario.

A su vez, en este tipo de crisis, el potencial debe dar un amplio margen de oportunidad a grupos locales de inversores para dinamizar el potencial real de aplicación, buscando crear un valor especial o adicional combinando distintos instrumentos, como pueden ser estructuras de fideicomisos apalancados con herramientas como leasing, crowdfunding, sociedades de garantía recíproca, el mercado de capitales, entre otras.

10. Caso Práctico: “El crowdfunding como alternativa de financiamiento para proyectos artísticos”

⁶² Un ejemplo de esto son las cadenas agroindustriales regionales, incluidas las de microfinanzas, que hoy generan más de 4 millones de puestos de trabajo, pudiendo tener mayor crecimiento.

⁶³ Como se explica a lo largo de este trabajo, el crowdfunding empezó financiando principalmente este tipo de proyectos.

Tal como se hizo mención anteriormente, el crowdfunding surgió inicialmente para financiar proyectos artísticos, los cuales ocupan gran porcentaje de los emprendimientos financiados en la actualidad mediante esta alternativa de financiamiento colectivo. Debido al aspecto pasional y sentimental que el arte despierta o genera en grandes grupos de personas, es que este sistema de micromecenazgo incentiva a los inversores a realizar sus aportes (grandes o pequeños, aunque generalmente pequeños) con un interés no ligado solamente a obtener un rédito pecuniario o de cualquier tipo, dependiente del resultado del proyecto, sino también con una finalidad participativa y un interés sentimental y de pertenencia en el resultado de este. Es así que el crowdfunding les permite a estos inversores no solo formar parte del proyecto en su financiación, sino que también participar activamente en este, otorgándoles participación activa y constante mediante la posibilidad de presentar iniciativas, sugerencias, y cualquier otro tipo de contribución que estos puedan realizar y que no consista en un aporte de dinero.

A los fines de aportar un marco práctico que ayude al lector a comprender lo explicado anteriormente y desarrollado a lo largo del presente trabajo, a continuación se exponen casos reales de proyectos, en este caso artísticos, cada uno con sus particularidades, que fueron financiados mediante crowdfunding. Como podrá advertirse, y siempre en pos de un preciso entendimiento de este fenómeno, los casos elegidos y la descripción de los casos desarrollados brevemente a continuación, no solo destaca la eficiencia del crowdfunding como alternativa de financiamiento, sino que también hace referencia en detalle a la posibilidad de fracaso de una campaña de crowdfunding cuando se cometen ciertos errores por parte de los emprendedores en casos concretos. Asimismo, también se incluye un análisis de las soluciones propuestas para esos casos por los especialistas y por los propios emprendedores.

(I) Crowdfunding The Young Gallery Project⁶⁴

En octubre de 2013, Lynne Carr, el CEO de una organización llamada Impact Arts., dedicada a la caridad e impulso de proyectos artísticos en Glasgow, Escocia, afrontaba un constante problema que no le permitía llevar adelante eficientemente sus negocios, que era precisamente de falta de fondo. Estos problemas se agravaron para Impact Arts cuando el Estado Escocés decidió realizar un recorte de un 18% en sus aportes que se venían realizando para

⁶⁴ Richard Ivey School of Business Foundation (2015), London.

otorgar una fuente de financiación extra a aquellos considerados del tercer sector⁶⁵. Al mismo tiempo, que el país atravesaba unos meses de inflación, no muy alta, pero a la cual no estaban acostumbrados. De este modo, muchas organizaciones, entre ellas Impact Arts, advirtieron que debían recurrir a distintas formas de financiamiento, sobre todo digitales, si querían subsistir en el mercado.

Impact Arts, establecida en 1994, operaba en toda Escocia con 50 sedes y alrededor de 200 artistas independientes. A través de estos, llevaban adelante un programa social llamado Young Gallery (YG), consistente fomentar y facilitar el desenvolvimiento del rubro artístico y cultural para jóvenes y para mayores, sobre todo en la parte del este de la ciudad, mayormente afectada por la pobreza. Los primeros, orientados a fomentar proyectos de vida artísticos y evitar que jóvenes caigan en la pobreza e indigencia, y los últimos orientados a evitar el aislamiento y fomentar la inclusión social de las personas mayores. Estos programas permitían a los participantes miembros de estos dos grupos sociales a ser conscientes de sus fortalezas, talentos y capacidades, como así también a la generación de incentivos para desarrollar estas cualidades en el rubro del arte.

En este sentido, y tras considerar varias opciones, Lynne Carr optó por el crowdfunding como la opción más idónea de financiamiento para la organización y comenzó a desarrollar ideas para la campaña de YG para así llegar al público inversor.

Para esto, consiguió y contrato a 5 personas para que lo ayudaran en las distintas tareas que la campaña requería, y discutieron, entre otros aspectos, el monto a requerir, la extensión de la campaña, las recompensas de los inversores y qué plataforma de crowdfunding usar.

Se estableció que el monto de los fondos a obtener en la campaña para afrontar los desafíos del proyecto era de un total (target) de £15.000 (quince mil libras esterlinas). Con relación a que plataforma usar, cuatro fueron los aspectos a tener en cuenta: (i) público (tipos de proyectos y tipos de público que atraen); (ii) similitudes (qué plataformas aglomeraban proyectos similares); (iii) conexiones y contactos (con cuántas personas podían conectar) y (iv) “Gift Aid” (Un esquema que permite a las organizaciones benéficas registradas a reclamar impuestos sobre una donación realizada por un contribuyente del Reino Unido, aumentando efectivamente el

⁶⁵ El despliegue de actividades en el campo social, cultural y político de organizaciones privadas sin fines de lucro.

monto de la donación). Finalmente, luego de recibir múltiples oferta de distintas plataformas, “Indiegogo” fue la elegida, no solo por reunir los elementos que los emprendedores consideraron fundamentales, sino en base a resultados exitosos obtenidos anteriormente en otros proyectos de la misma índole.

Una vez elegido el target a obtener, las recompensas a ofrecer y la plataforma a utilizar, comenzó el trabajo de estrategia para convencer a los inversionistas de realizar sus aportes en el proyecto, como así también la forma más sencilla y eficiente de presentarla, creando campañas de video que finalmente salieron a conocimiento de los inversores unos meses más tarde. Con el objetivo de llegar a un número mayor de potenciales inversores, paralela y simultáneamente a la campaña, el equipo lanzó una campaña de marketing para que los potenciales inversores tuvieran un conocimiento. Lo anterior fue llevado a cabo mediante publicaciones de Facebook, Twitter, publicaciones en el propio sitio web de YG, entre otras.

Finalmente, los resultados de la campaña en cuanto a números no alcanzaron las expectativas de los emprendedores, ya que lograron recaudarse apenas £4.715 de las £15.000 que habían previsto al inicio de la campaña. Los motivos fueron los siguientes: (i) la campaña de YG se realizó simultáneamente a la campaña de caridad de BBC “Children in need”. Esto marcó una negligencia por parte de los emprendedores al no considerar otros proyectos que podrían significar competencia; (ii) no se generó un incentivo al público inversor para realizar aportes en el proyecto, ya que si bien hubo un proyecto de recompensas, estos las consideraron insuficientes en términos relativos a lo que tenían que aportar; (iii) en la desesperación por conseguir fondos con celeridad, se hizo una campaña corta de seis semanas que no permitió llegar a conocimiento de todos los potenciales inversores ni a obtener inversores que estén dispuestos a aportar lo suficiente para llegar a al target propuesto.

Sin embargo, a pesar de no haber llegado al target, los emprendedores se dieron cuenta que la campaña no fue un fracaso para YG, considerando que se generó una campaña exitosa en términos de eficiencia de cara al emprendimiento de su próximo proyecto. Los beneficios adquiridos en la campaña fueron, entre otros: (i) se generaron algunos fondos con los que antes no contaban; (ii) se generó una fuerte imagen positiva del público inversor que realizó aportes y de aquellos que no lo hicieron; (iii) los emprendedores adquirieron experiencia en financiamiento

con la que no contaban antes de la campaña; contribuyó a generar y despertar un interés de la gente en el arte como método de ayuda social.

(II) *Patreon and Arts Funding:*⁶⁶

Desarrollada en 2013, Patreon es una plataforma de fondos para proyectos artísticos, la cual cuenta con contribuyentes que realizan aportes recurrentemente. En 2016, Patreon pagó US\$ 50.000.000 a sus aportantes.

Esta plataforma, Patreon, fue la idea del músico Jack Conte (integrante del dúo musical Pomplamoose desde 2008), quien junto con su compañera Nataly Dawn, realizan publicaciones musicales mediante videos en YouTube. En 2009, después de hacer un cover de la artista Beyoncé (Single Ladies) y tener un polémico y mediático problema en MTV Music Awards, el dúo obtuvo una notable popularidad y visibilidad obteniendo un fuerte aumento de las reproducciones de sus videos. Posteriormente, comenzaron a vender sus canciones en iTunes, dar conciertos y aparecer en comerciales y propagandas de la marca de autos Hyundai. Llegaron a vender 30.000 canciones digitales en un mes.

Sin embargo, a pesar del buen momento que atravesaban los artistas debido a lo mencionado en el párrafo anterior, Jack pensó que podía haber una mejor forma de vivir mientras hacía lo que le gustaba, por lo que su nuevo desafío fue desarrollar una plataforma sustentable, cuyo resultado fue la plataforma Patreon.

Tres años después, y a pesar de sumar una cantidad de 1.000 horas dedicadas al proyecto, 75.000 seguidores de YouTube y 2 videos mensuales que acumulaban un total de 60.000 reproducciones, Jack se dio cuenta que necesitaba un nuevo método de financiamiento para seguir impulsando sus proyectos, ya que el público había cambiado y había empezado a perder seguidores.

Para esto, Jack tenía 3 condiciones bajo las cuales iba a llevar adelante su financiamiento:

- a) Seguir dando acceso gratuito a sus videos de YouTube para todos sus seguidores. No quería vender las canciones por ser esto contrario a su teoría de distribuir libremente su arte;

⁶⁶ International Journal of Case Studies in Management, September 2017.

- b) Iba a seguir lanzando videos con o sin financiamiento, consideraba que lo hacía para sus fans y para el mismo; y
- c) Quería tener el control de lo que creaba, no quería que sus financistas le establecieran condiciones sobre cómo distribuir su arte.

Para esto, Jack consideró:

- *Financiamiento a través de publicidad:* YouTube ofrece este modo de pago a creadores, en conexión con la publicidad a través del sitio web. En este sentido, le ofrecían a Jack US\$ 1 por cada mil reproducciones del video, por lo cual el video debía ser reproducido 1.000.000 de veces para que Jack tuviera un ingreso de US\$ 1.000 al mes. Con las 60.000 reproducciones que Jack tenía hasta el momento, su ingreso iba a ser solo de US\$ 60 al mes. Además, si el vidente apretaba click en la pestaña de “saltar video”, ninguna remuneración iba para el artista por esa reproducción. En 2015, apareció en Estados Unidos la opción de YouTube Red, que costaba un valor de US\$ 10 mensual a cada suscriptor. En este caso, los artistas y creadores cobraban no por número de reproducciones sino por la cantidad de tiempo que el usuario permanecía en la página. A pesar de ser innovador, reemplazando el pago de los artistas en suscripciones pagas en lugar de reproducciones, no otorgaba a los artistas independientes una buena remuneración. Luego, Jack, consideró vender su música pero no a través de videos, en plataformas de music streaming como Spotify, Pandora, Rhapsody, Apple Music, Google Play Music, etc. Todas estas plataformas operaban similar, esto es, pagándole una porción mínima al artista o creador a partir del ingreso que generaren a partir de suscripciones y publicidad, pero para un artista como Jack que no generaba ingresos a la plataforma en comparación con otros artistas, el ingreso que pudiese llegar a percibir no era significativo y no justificaba la inversión. Además, Jack pensaba que estas plataformas, al final del día, motivaban a los artistas a producir música para generar dinero y no a generar dinero para producir música, que era su filosofía.
- *Crowdfunding:*

La otra opción era conseguir los fondos a través de aportes de sus seguidores. De este modo, Jack creó su plataforma mencionada anteriormente, Patreon y solicitó a sus

seguidores de YouTube que realizaran un aporte después de cada video, el que se usaría para producir más material artístico. El objetivo de Jack era que los artistas cuenten con un ingreso recurrente mientras produzcan sus obras para sus seguidores, ya que consideraba que plataformas como YouTube o Spotify otorgan los mayores beneficios a quienes se benefician de los réditos de la publicidad y no a los artistas o creadores del contenido.

De esta manera, Patreon crea un espacio donde los usuarios o consumidores del contenido de la plataforma debían pagar un monto determinado por cada contenido agregado a la Plataforma. Asimismo, otorgaba a los usuarios la posibilidad de establecer un monto máximo a abonar. Sin embargo, a cambio de cada donación o aporte realizado por los usuarios, la plataforma ofrecía una recompensa. A cambio por la donación regular de US\$ 1 por creación, los usuarios tenían la posibilidad de interactuar con los artistas, a cambio de una donación de US\$ 3 se podía acceder a tutoriales, por US\$ 10 se podían acceder a Google Hangouts con los artistas y por US\$ 100 a charlas por Skype con estos.

Además, a diferencia de YouTube y Spotify, Patreon no limita a los creadores o artistas a vender solo música o videos, sino que también les permite a sus usuarios crear y acceder a videojuegos (ejemplo: Skyline). Esto otorgaba un beneficio enorme para los emprendedores y artistas que se sumaban a la plataforma. Un ejemplo de esto es Tracy Butler, que trabajó en la industria de videojuegos full time mientras también llevaba a cabo un proyecto personal, “Lackadaisy”, un libro de comics. Cuando creció su clientela y admiradores, se dio cuenta que consiguió una remuneración mensual muy pequeña. Cuando decidió sumarse a Patreon, Tracy logró obtener una remuneración que le permitía dejar su trabajo anterior (US\$ 6.000 mediante 1.500 usuarios).

Asimismo, Patreon generó a lo largo del tiempo muchas reacciones en sus artistas, algunas positivas y otras negativas. Neil Clarke, editor de una revista de ciencia ficción, que ganaba más de US\$ 1.500 al mes con Patreon, expresó que, si bien tenía una comunidad y público inversor creciente y vibrante como así también sistema eficiente de pago mensual en cuanto a la seguridad, las transacciones financieras que debían ser inmediatas tardaban mucho. También, dispuso que a diferencia de Kickstarter, su principal competidor, el sistema para descubrir y categorizar a los artistas era pobre. Es decir, Patreon proporcionaba un buen contenido de los artistas pero un difícil acceso al

descubrimiento de este y por lo tanto a la promoción mediante la plataforma. El mayor de los problemas era que daba muy fácilmente la posibilidad a los usuarios u otros artistas a robar el contenido de la obras.

Enterado de esto, Jack resolvió estos problemas, realizando una nueva inversión y poniendo a la plataforma a la altura de sus competidores y los números aumentaron. En 2013, más de US\$ 50.000.000 fueron pagados a 17.000 creadores o artistas por 300.000 usuarios o suscriptores. Patreon retenía el 5% de estos aportes. En 2016, Patreon pagaba a sus artistas US\$ 5.000.000 por mes, mientras que los ingresos mensuales de la plataforma son de, aproximadamente unos US\$ 250.000 mensuales, teniendo 48 empleados. Esto último, llevo a que varios de los artistas pudieran dejar sus trabajos de día a día para dedicarse a lo que les apasionaba, su arte. Aunque Jack decidió no pagarse un sueldo a si mismo, Patreon le permitía tener un alto ingreso debido a que su dúo musical (Pomplamoose) recibía US\$ 5.200 por video de un total de 1.775 usuarios. Incluso, debido a su sistema de suscripciones, Patreon permitía a sus artistas tener buenos ingresos a pesar de no tener muchos seguidores. Amanda Palmer, una de las artistas con el mayor ingreso de Patreon, en abril de 2016, generaba US\$ 36.0000 a partir de 7.962 seguidores cada vez que emitía una canción, poema o cualquier otra creación en la plataforma.

En 2015, Patreon adquirió la plataforma de crowdfunding Subbable, su principal competidor, la cual fue creada un poco después que Patreon. Subbable producía canales de YouTube (como SmarterEveryDay o inuteEarth), publicando videos con fines educativos y de entretenimiento que generaban ingresos de US\$6.341 y US\$2.510 por video, respectivamente, por lo que Patreon, mediante esta adquisición, ampliaba el contenido para los usuarios, no limitándose solamente a la música sino también a videojuegos, educación, entre otros. Después de adquirir Subbable, Patreon adoptó su práctica de sugerir donaciones mensuales, con el objetivo de realizar una fuerte inversión en tecnología, destinada al encriptado del contenido sensible de los artistas para que no pueda ser copiado o robado) y personal humano.

Finalmente, además del apogeo financiero de la plataforma, Jack consideró que se había convertido en una pieza clave en el mundo de los YouTubers, artistas y descubridores de talentos artísticos. Dijo creer que Patreon y otras plataformas de este

estilo probaron que los seguidores y fans estaban dispuestos a apoyar a los artistas que querían y que Patreon se benefició de esta corriente.

11. Conclusión

Finalmente, a modo de conclusión del presente trabajo, expongo una breve y sencilla opinión personal con relación a por qué el sistema de financiamiento colectivo de crowdfunding no solo es un método eficiente para aquellas personas que buscan obtener fondos y financiamiento para iniciar, crear y hacer crecer sus proyectos, y para inversores que buscan realizar sus aportes diversificando riesgos, sino que también colabora, debido a su naturaleza, a una evolución en la forma de comerciar.

Desde el punto de vista del análisis económico del derecho⁶⁷, el cual postula que la eficiencia se logra cuando un estado de cosas “X” es superior o domina a otro “Z” si y sólo si quienes se benefician en “X” estarían en condiciones de compensar a quienes se perjudican y mantener todavía su calidad de ganadores⁶⁸, este sistema de financiamiento colectivo ofrece varios aspectos que colaboran para lograr eficiencia. Algunos de estos, como puede verse a lo largo del proyecto, son, entre otros:

Reducción de los costos de transacción;

Diversificación de riesgos;

Facilidades de monitoreo (al realizarse las operaciones mediante las Plataformas); y

Fijación de precios mediante el otorgamiento de incentivos.

A su vez, este sistema es eficiente desde el punto de vista del bienestar de los actores sociales involucrados, ya que permite a un gran número de sujetos, cualquiera sea su naturaleza jurídica, tener la posibilidad de impulsar un proyecto y obtener y obtener financiamiento. Esto es

⁶⁷ Entendiendo a este como aquel instituto que consiste en aplicar la teoría económica para explicar el sistema legal de una determinada normativa o de esta en general, con el objeto de obtener o arribar a resultados o consideraciones valiosas que lleven a la eficiencia.

⁶⁸ Stordeur Eduardo, “*Nociones de Análisis Económico del Derecho Privado*”, Cap. II, pág. 35.

posible mediante un sistema que, como consecuencia de su base y dependencia tecnológica, le proporcione celeridad y llegada a un gran número de personas (potenciales o eventuales inversores) de manera prácticamente gratuita y de fácil accesibilidad y monitoreo para estos últimos, con muy reducidos costos de transacción, que no podrían ser alcanzados mediante otro sistema de financiamiento tradicional. Permite establecer metas ambiciosas y realizables a quienes no hubiesen tenido la posibilidad de lanzar su proyecto si no contasen con un sistema de fácil acceso a la financiación. Sin embargo, vale decir que se usa la palabra “fácil” como sinónimo de “accesible”, ya que permite llegar, pero el camino es arduo y duro, ya que se debe tener un proyecto convincente y prometedor, una buena estrategia de marketing y una constante dedicación a adaptar el proyecto y las estrategias al gusto al gusto y preferencia de los clientes y de los inversores.

También desde el punto de vista social, este sistema funciona para la propagación del interés de la sociedad de proyectos culturales, artísticos y otros proyectos que no suelen llegar al alcance del público inversor y del público en general debido a su falta de recursos para afrontar los costos de transacción que su publicidad y posterior financiamiento implican

En adición, considero un muy importante, y aún más interesante, aspecto de este fenómeno, el desafío constante que su naturaleza y los constantes e incesantes avances en la tecnología, le proponen a los legisladores en la creación de las leyes que las regulen y a los jueces en la aplicación de estas. En este sentido, cada vez más importante, y no solo en este fenómeno, es la constante formación, preparación y adaptación de estos funcionarios en lo relativo a la tecnología.

En línea con lo anterior el sistema no solo colabora a otorgar la posibilidad a un gran número de sujetos sin grandes patrimonios a emprender proyectos a bajos costos de transacción, sino que también incentiva a emprendedores, inversores, legisladores, jueces, entre otros, a innovar, informarse y adaptarse a los cambios tecnológicos que revolucionan y permiten, en términos de eficiencia, la evolución de la comercialización en el mundo.

Por último, como ya se menciona a lo largo de este trabajo, de gran importancia es destacar el papel que puede adoptar el crowdfunding, como así también los otros sistemas de financiamiento con características similares, en el contexto actual de pandemia, producida por la expansión del COVID-19, como así también contexto de post pandemia. Lo anterior, se refiere a

las estrategias de salida que deberán adoptar los comerciantes y/o emprendedores que vieron y ven extremadamente reducidos sus ingresos como consecuencia de la reducción de recursos y la falta de liquidez producida por la pandemia, como así también aquellos que tuvieron que cerrar sus comercios y aguardan por una nueva oportunidad.

12. Bibliografía

- “Ayúdeme a investigar”, El País, 23 de febrero de 2013.
- Di Yenno, Federico. Crowdfunding en Argentina: claves de la reglamentación. Bolsa de Comercio de Rosario. Febrero 2018.
- Conclusiones del primer Encuentro Nacional de Microfinanzas y reflexiones sobre los principales elementos de discusión, Colección Cuadernos. Monográficos, N°15, julio 2011.
- Scott Steinberg. “The Crowdfunding Bible. How to raise money for any startup, video game or project”. Mayo, 2012.
- “How to Fund Commercialization of University Research? Crowdfunding, of Course!”, Forbes, 11 de febrero de 2013.
- BAILEY, J.P.; BAKOS, Y., “An Exploratory Study of the Emerging Role of Electronic Intermediaries”, Int. J. Electronic Commerce, vol. 1, N°3, Spring 1997, pp. 7-20.
- BEST, J.; SHERWOOD, N.; JONES, D., How Crowdfund Investing Helps Solve Three Pressing Socioeconomic Challenges, Crowdfund Capital Advisors, pp. 3-5.
- BRADFORD, C.S., “Crowdfunding and the Federal Securities Laws”, 2012 Colum. Bus. L. Rev., 2012, pp. 1-150.
- El *crowdfunding*: una forma de financiación colectiva, colaborativa y participativa de proyectos.
- XNET, SILVIA CAPARRÓS. “Experiencias de crowdfundidng en el Estado español y Cataluña. Principales características, retos y obstáculos”. https://xnet-x.net/img/crowdfunding_cast.pdf
- CHRIS BUCKINGHAM. “Insights into Crowdfunding Success”. Enero, 2017.
- COLLINS, L.; PIERRAKIS, Y., The Venture Crowd. Crowdfunding Equity.
- Investment into Business, julio 2012, www.nesta.org.uk.
- Comunicación de la Comisión al Consejo, al Parlamento Europeo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones, “Iniciativa europea para el desarrollo del

microcrédito en apoyo del crecimiento y del empleo”, Bruselas, 13.11.2007, COM (2007) 708 final.

- FRANCISCO M. PERTIERRA CÁNEPA. “Crowdfunding y Fideicomiso: la inversión colectiva que resiste a la crisis”. Octubre, 2020.
- JUAN M. DIEHL MORENO. “Investigación y estudio de regulación comparada – Fintech”. Banco Interamericano de Desarrollo. Octubre, 2020.
- Ricardo W. Beller. “Crowdfunding”. Marval O’Farrell Mairal. Marzo 2018
- Crowdfunding Industry Report. Market Trends, Composition and Crowdfunding platforms, Massolutions, Mayo 2012, www.crowdsourcing.org.
- DE BUYSERE, K.; GAJDA, O.; KLEVERLAAN, R.; MAROM, D., A Framework For European Crowdfunding, 2012, www.crowdfundingframework.eu
- Rentería C. (2016). Las plataformas de Crowdfunding en América Latina. Lima.
- STEINBERG S. (2012). *The Crowdfunding bible: how to raise money for any startup, video game or project*.
- YOUNG, T. (2013). *The everything guide to crowdfunding: Learn how to use social media for small – business funding*. Estados Unidos: Adams media
- GMELEEN FAYE TOMBOC, “The Lemons Problem In Crowdfunding, 30 J. Marshall J. Info. Tech. & Privacy L. 253 (2013)”, Volume 30, Article 2.
- Review of Crowdfunding Regulation 2017, European Crowdfunding Network.
- <https://todocrowdlending.com/argentina/>
- https://www.researchgate.net/publication/309728456_Las_plataformas_de_crowdfunding_en_America_Latina
- <http://www.crowdfundingguides.com/>
- www.crowdsourcing.org
- www.crowdfundingframework.eu