



Master of Business Administration

Crowdfunding en Argentina

“Identificación de oportunidades en el mercado argentino de plataformas que promueven el financiamiento colectivo”

MBA 2015 | Vespertino 1

Alumno: Nicolás Joaquín Repetto

Tutor: Javier Epstein

Coordinadora: Vanessa Welsh

Agradecimientos

A Mari, mi compañera infinita, por apoyarme en todo momento.

A mis viejos, por su ayuda para que pueda concretar el MBA y por su amor incondicional.

A mis hermanas, por creer en mí y estar siempre cerca.

A Sherlock, por su fidelidad eterna.

A Nahuel, mi amigo de toda la vida que me ayudó a estructurar la tesis con su visión crítica y su ojo entrenado para la narrativa.

A mis compañeros y amigos del MBA, porque alivianaron la carga del estudio, hicieron que todo sea más fácil y siempre me ayudaron a creer en mis cualidades y potencial.

A Javier Epstein y Vanessa Welsh, mis tutores y guías a lo largo del desarrollo de esta tesis.

A los profesores y autoridades de la Universidad Torcuato di Tella, por los recursos y conocimientos brindados durante mis dos años de estudio.

Resumen Ejecutivo

En la Argentina, más del 60% de las pequeñas y medianas empresas se financian a través de sus propios recursos como consecuencia de la falta de financiación a través de créditos bancarios y las elevadas tasas de interés que éstos poseen. Del mismo modo, los emprendedores también encuentran una gran dificultad para acceder a capitales que les permitan iniciar nuevos negocios. Por otro lado, existe una creciente demanda de alternativas de inversión por parte de una gran masa de argentinos de clase media que buscan evitar la pérdida de poder adquisitivo producto de los repetidos procesos inflacionarios y la devaluación de la moneda local. El **crowdfunding** es un instrumento que se presenta como una alternativa innovadora y eficaz que podría ayudar a acortar la brecha que existe entre la demanda de financiación y la oferta de capital para los emprendedores y las PyME en Argentina.

El **objetivo principal** de esta tesis es determinar si nuestro país posee las características necesarias para facilitar el desarrollo y expansión de las plataformas de financiamiento colectivo. Para ello, se ha llevado a cabo una investigación descriptiva no experimental acerca del concepto y evolución del *crowdfunding*, sus beneficios y restricciones, los diferentes modelos de negocio que existen, el panorama mundial y el ambiente en Argentina. Basado en el estudio de la bibliografía y a partir de los resultados del trabajo de campo realizado a través de una encuesta, este informe ofrece una investigación en profundidad de las posibles oportunidades y los desafíos del mercado emergente del *crowdfunding* en Argentina. Además, evalúa su potencial enfocándose en dimensiones consideradas fundamentales para el éxito del mismo: el entorno económico-financiero, la infraestructura tecnológica y capacidad empresarial, el ambiente político y normativo, como así también el contexto cultural.

Con base en esta evaluación, se concluye que la **oportunidad es sólida** para que Argentina acelere sobre el desarrollo del ecosistema del *crowdfunding* y logre establecerlo como un mecanismo alternativo de financiación de negocios. La alta penetración de internet y los *smartphones*, la enorme predisposición del público a la utilización de las redes sociales y el crecimiento sostenido del comercio electrónico son los puntos más fuertes a favor del desarrollo del *crowdfunding* en Argentina. El foco que la administración actual ha puesto sobre la creación de un entorno positivo para los emprendedores y las PyME mediante la promulgación de leyes que los favorecen, sumado a una creciente cultura de emprendedorismo local, son también factores que allanan el camino. Sin embargo, existen varios desafíos como el desconocimiento que hay acerca del *crowdfunding*, la falta de capacidad empresarial y habilidades tecnológicas de los emprendedores y la desconfianza que existe entre los miembros de la comunidad argentina. Estos factores son determinantes para que su potencial se transforme en realidad. Si se logra superar estos retos, el financiamiento colectivo se puede transformar en una herramienta que fomente el emprendedorismo, la innovación y la cohesión social. No obstante, le corresponderá a las partes interesadas coordinar esfuerzos y recursos para aprovechar la oportunidad que se les presenta.

Palabras Clave

Crowdfunding: Es un modelo de formación de capital en donde las necesidades de financiación que tiene un emprendedor se dan a conocer ampliamente a través de una convocatoria abierta, generalmente mediante plataformas en internet, y obtienen el apoyo de contribuciones colectivas de diversos donantes o inversionistas. Los recursos de cada aportante se destinan a proyectos de toda clase publicados en plataformas online y se van acumulando hasta lograr las metas de financiación propuestas por los propietarios de las campañas.

Plataforma: Es un sitio web que promueve las campañas de los emprendedores, recibe contribuciones individuales de financiación de donantes/inversionistas, mantiene fondos en garantía (en caso de que aplique al modelo de *crowdfunding*), distribuye los fondos a los propietarios de las campañas, recoge el reembolso de los emisores y canaliza el reembolso a los *crowdfunders* (en caso de ser aplicable). Existen diferentes modelos de plataformas de *crowdfunding* que a la vez promueven distintos tipo de proyectos o campañas.

Campaña: Es la propuesta (necesidades de financiación y propósitos de financiación), el proceso y las actividades que el propietario del proyecto realiza para recaudar capital a través de la plataforma de *crowdfunding*.

Modelos de Crowdfunding: Son los términos establecidos para definir las relaciones y las responsabilidades de las partes en una campaña de *crowdfunding*, incluidas las plataformas, los *crowdfunders* y los propietarios de las campañas. Por lo general, los términos se basan en la naturaleza de la compensación esperada por las contribuciones de la campaña, en caso de que hubiere. Existen cuatro tipos de modelos de *crowdfunding* principales: los modelos basados en donaciones y en recompensas (ambos pertenecientes al grupo de *donation crowdfunding*) y los basados en préstamos y en acciones (pertenecientes al grupo de *crowdfund investing*).

Donation Crowdfunding: Modelos de *crowdfunding* en el que los contribuyentes o donantes no esperan ningún rendimiento financiero de su participación, pese a que es probable que reciban una recompensa específica que corresponde a una cantidad de la contribución determinada. Incluye un *crowdfunding* basado en donaciones y en recompensas. Estos portales promueven el financiamiento de proyectos en etapa embrionaria o bajo prueba de concepto, generalmente con metas de financiamiento menores a US\$ 50 mil.

Crowdfund Investing: Un término usado para hacer referencia al *crowdfunding* financiero basado en préstamos y en acciones, de manera colectiva. Intercambiable con el término "crowdfunding basado en valores". Tienen por objetivo brindar oportunidades para inversionistas que buscan un retorno financiero a cambio de su apoyo. En general, estas plataformas albergan proyectos en una etapa de desarrollo más avanzada y con necesidades de capital mayores.

INTRODUCCIÓN

El *crowdfunding* es un método de financiamiento colectivo apalancado en el poder de las tecnologías digitales y el avance de las economías colaborativas, mediante el cual es posible aprovechar la fuerza de los grandes grupos de individuos. Los recursos de cada aportante se destinan a proyectos de toda clase publicados en plataformas online y se van acumulando hasta lograr las metas de financiación propuestas por los propietarios de las campañas. De este modo, el *crowdfunding* tiene la capacidad de impulsar la innovación, crear empleos, diversificar la actividad económica y contribuir a la reducción de la desigualdad de ingresos al mejorar el acceso al capital disponible para los emprendedores y las empresas.

Las plataformas de *crowdfunding* se dividen en dos grandes grupos. Por un lado están aquellas plataformas basadas en donaciones o en recompensas pertenecientes al grupo denominado *Donation Crowdfunding*. Estos portales promueven el financiamiento de proyectos en etapa embrionaria o bajo prueba de concepto, generalmente con metas de financiamiento menores a US\$ 50 mil. Por otro lado, dentro del grupo de *Crowdfund Investing* se encuentran los modelos basados en deuda y acciones, que en contraste con los modelos no financieros, tienen por objetivo brindar oportunidades para inversionistas que buscan un retorno financiero a cambio de su apoyo. En general, estas plataformas albergan proyectos en una etapa de desarrollo más avanzada y con necesidades de capital mayores.

Si bien su origen es anterior, el *crowdfunding* tuvo su gran despegue en el año 2008 a partir de la conjunción de una serie de factores económicos, sociales y tecnológicos, en respuesta a una grave y profunda crisis en el sistema financiero. Desde entonces, el *crowdfunding* ha ganado terreno frente a otras formas de financiamiento, duplicando su tamaño de mercado año tras año y llegando a una recaudación de más de US\$ 34 mil millones en 2015 a nivel mundial. Existen en total más de 2.500 plataformas activas actualmente, de las cuales Estados Unidos posee más de 800 que sumadas conforman más del 50% del total recaudado a nivel global. Las más reconocidas son Kickstarter e Indiegogo (basadas en recompensas), Microventures (basada en acciones) y Funding Circle (basada en deuda).

El financiamiento colectivo recién está abriendo su camino en la Argentina. Existen en la actualidad poco más de 10 plataformas en actividad, distribuidas entre los diferentes modelos y en su mayoría de origen local. Las plataformas no financieras son las que gozan de mayor reconocimiento en nuestro país, siendo el portal basado en recompensas Idea.me el que se ha posicionado como líder en la financiación de proyectos sociales, culturales y artísticos. Éstas son las que generaron la base de entrada para las plataformas financieras, que recién están dando sus primeros pasos en nuestro país. El sitio Afluenta, basado en deuda y especializado en préstamos personales, es el más desarrollado y con mayores expectativas de crecimiento en el corto plazo.

Si bien América del Sur está muy atrasada respecto a Estados Unidos o Europa en el desarrollo de economías colaborativas y más aún en términos de financiamiento colectivo, durante los

últimos años se han combinado varios factores que podrían favorecer el desembarco de plataformas digitales de *crowdfunding* en la Argentina.

Falta de financiamiento. Argentina está atravesando hace más de cinco años (2011-2017) un estancamiento en su economía, con los niveles de inflación más altos de la región y una situación crediticia muy complicada, con oferta de créditos restringida. Esto provoca mayores trabas al financiamiento para PyMEs y emprendedores, que muchas veces no pueden acceder al capital necesario para crecer o si lo hacen, obtienen tasas tan altas que condicionan la viabilidad económica de sus proyectos. Consecuentemente, en la Argentina más del 60% de las pequeñas y medianas empresas se financian a través de sus propios recursos (Donato, 2016).

Alternativas de inversión. Existe una creciente demanda de alternativas de inversión por parte de una gran masa de argentinos de clase media que buscan evitar la pérdida de poder adquisitivo producto de los repetidos procesos inflacionarios y la devaluación de la moneda local. Es así como en los últimos tiempos se ha multiplicado la cantidad de artículos periodísticos que aconsejan al ahorrista qué hacer con el dinero. Dólares, bonos, letras, acciones, fondos comunes de inversión y plazos fijos, son todos ejemplos de posibles destinos de los ahorros de los argentinos. Dada esta situación, evidentemente hay parte de la clase media que mantiene cierto capital inmovilizado en forma de dólares fuera de la economía formal. El *crowdfunding* podría ser una alternativa para los inversores más innovadores y menos aversos al riesgo que busquen mayor rentabilidad.

Nuevas tecnologías y Redes Sociales. Actualmente aproximadamente la mitad de la población mundial tiene acceso a internet (3,7 mil millones de personas), hay casi un abono de teléfono celular por persona y una penetración del 37% de las redes sociales (2,7 mil millones de usuarios)¹. El acceso de los hogares al uso de la computadora e internet creció de manera considerable en Argentina durante los últimos años, con un nivel de penetración que por poco no alcanza el 80%. La adopción generalizada de las tecnologías de la información y la comunicación ha proporcionado la infraestructura necesaria para llegar a millones de inversores. Al mismo tiempo, la aceptación social general de las redes sociales permite a los inversores interactuar en línea y crear confianza entre las personas con las que pueden tener pocas conexiones tradicionales. Juntas, estas fuerzas están permitiendo que el *crowdfunding* surja a gran escala, conectando posibles inversionistas con inversiones potenciales.

Emprendedorismo y Capital humano. En los últimos años, se ha instalado una tendencia mundial de aprobación hacia el emprendedorismo como alternativa a empleos en relación de dependencia tradicionales. Hoy las economías con tasas de crecimiento más altas del mundo tienen su motor en el emprendedorismo. En los últimos 10 años, el 90% de los nuevos puestos de trabajo en los Estados Unidos y el 80% de los de China fueron generados a partir de estos nuevos proyectos². De hecho, estadísticas recientes marcan que 7 de cada 10 personas en

¹ Internet world stats. <http://www.internetworldstats.com/>

² Andy Freire, La Nación. <http://www.lanacion.com.ar/1531048-un-pais-emprendedor>

nuestro país consideran que ser emprendedor es una elección de carrera deseable³. Argentina es un país reconocido por su capital humano y ha demostrado que es un gran caldo de cultivo de ideas y emprendimientos que muchas veces triunfan y otras no llegan a desarrollarse por falencias internas. Dados los repetidos vaivenes económicos, los argentinos hemos aprendido a convivir con momentos de crisis y esas circunstancias ayudaron a forjar habilidades y personalidades significativamente más emprendedoras que otros lugares con mayor estabilidad. Para cualquier emprendedor resulta crucial contar con una alta tolerancia al fracaso, para no desmotivarse y seguir emprendiendo hasta conseguir el éxito.

Economía Colaborativa. Ayudado en gran parte por la evolución de la tecnología, se ha dado un auge en los emprendimientos enmarcados en la economía colaborativa, que consiste en un sistema económico en el que se comparten e intercambian bienes y servicios a través de plataformas digitales. Ejemplos exitosos son Uber, Airbnb o Taskrabbit, quienes han puesto en comunicación directa mediante sus plataformas a oferentes y demandantes de un producto o servicio.

Este informe evalúa el potencial del *crowdfunding* como un mecanismo viable de financiación e inversión para los negocios y los proyectos argentinos que sean capaces de contribuir al sólido desarrollo socioeconómico.

Objetivo

Bajo el marco de la economía colaborativa⁴, surge como una de las principales aristas el *crowdfunding*, que se puede entender como el proceso mediante el cual emprendedores, pequeñas empresas u otros tipos de organizaciones recaudan dinero en forma de donaciones o inversiones de múltiples personas generalmente a través de plataformas online para financiar sus proyectos. De este modo, entrepreneurs o *start-ups* pueden sortear las dificultades que presentan los medios tradicionales de financiación y evitar quedar en manos de inversores ángel (*angel investors*) o capitalistas de riesgo (*venture capitalists*). Asimismo, pueden dirigirse directamente al público para probar sus ideas, validar las estimaciones de la demanda y obtener los fondos para seguir adelante con proyectos que quizás jamás hubieran podido realizarse.

El **objetivo principal** de esta tesis es determinar si la Argentina es un país que reúne las capacidades suficientes para el desarrollo del *crowdfunding*. Para ello, primero se estudiará detalladamente el mercado mundial y local de plataformas que promueven la financiación colectiva con el fin de entender los modelos de negocios que utilizan, a quiénes están apuntadas, cuáles son sus propuestas, cuáles fueron los factores fundamentales para el desarrollo en sus países y así poder identificar *gaps* de mercado en Argentina. Para poder lograr el objetivo

³ Andy Freire, La Nación. <http://www.lanacion.com.ar/1531048-un-pais-emprendedor>

⁴ El movimiento de las economías colaborativas supone un cambio cultural y económico en los hábitos de consumo marcado por la migración de un escenario de consumismo individualizado hacia nuevos modelos potenciados por los medios sociales y las plataformas de tipo *peer-to-peer*.

propuesto, se deberán cumplir una serie de objetivos específicos, que de a poco irán guiando hacia la respuesta de la pregunta principal que pretende desentrañar esta tesis:

¿Presenta Argentina los factores y características necesarias para facilitar el desarrollo y expansión del financiamiento colectivo?

A partir de esta pregunta principal, se desprenden una serie de **preguntas de investigación** más específicas, detalladas a continuación: ¿Qué es el crowdfunding? ¿Cuáles son sus orígenes y cómo ha evolucionado a lo largo del tiempo? ¿Qué beneficios conlleva su aplicación y qué restricciones presenta? ¿Cómo es el mercado de crowdfunding? ¿Cuáles son los diferentes modelos existentes y para qué se utilizan cada uno de ellos? ¿Cómo es el panorama mundial actual y cuáles son las principales plataformas activas? ¿En qué estado se encuentra el crowdfunding en Argentina? ¿Cuál es el grado de factibilidad de este método de financiación colectiva en nuestro país? ¿Posee Argentina la infraestructura de tecnología y la capacidad empresarial suficiente para que pueda prosperar el crowdfunding? ¿Cuál es el contexto cultural y social en nuestro país? ¿Cómo es el ecosistema económico-financiero de Argentina? ¿Cómo influye el ambiente político y normativo al crecimiento del crowdfunding? ¿Qué factores son determinantes para el desarrollo del crowdfunding en Argentina? ¿Qué oportunidades se vislumbran en el mercado argentino de financiamiento colectivo?

Metodología de Investigación

A lo largo de esta tesis se llevará a cabo una **investigación descriptiva**. Durante la primera fase se estudiarán los modelos de negocio de las principales organizaciones de *crowdfunding* y se describirán los factores macro y micro que enmarcan el tema de esta tesis. Se ha seleccionado la investigación descriptiva por ser un tema con cierto grado de evolución a nivel mundial, a pesar de que el *crowdfunding* aún no es un tema ampliamente explorado y reconocido en Argentina. Este nuevo fenómeno no admite una descripción sistemática y es difícil formular hipótesis precisas o de cierta generalidad. En este tipo de investigaciones se pretende dar una visión general, de tipo aproximativo, respecto a una determinada realidad.

De este modo, este análisis permitirá aumentar el grado de familiaridad con el fenómeno del *crowdfunding*, obtener información sobre la posibilidad de llevar a cabo una investigación más completa sobre un contexto particular, investigar tendencias del comportamiento humano como las relacionadas a las economías colaborativas, identificar conceptos y variables promisorias para la aplicación de esta metodología en Argentina y sugerir afirmaciones verificables.

La investigación se diseñará en forma **no experimental**. Esto significa que no se realizarán experimentos, ya que éstos son más efectivos para la investigación explicativa y frecuentemente están limitados a temas en los cuales el investigador puede manipular la variable independiente, como por ejemplo la situación en la cual se hallan personas objeto de la investigación en dos o más grupos. En este caso se hará un análisis *ex post* del fenómeno del *crowdfunding* en el mundo y en Argentina, y luego se explorarán variables que pueden indicar

un ambiente propicio para el crecimiento de esta metodología en nuestro país. Sin embargo, vale aclarar que sí se realizará una encuesta online como trabajo de campo para recopilar información estadística que ayude a validar algunas de las preguntas de investigación formuladas.

La **estructura** de la presente tesis está dividida en una introducción, tres capítulos dedicados al marco teórico, dos capítulos correspondientes a la investigación y al trabajo de campo y por último, una serie de recomendaciones y las conclusiones.

En la **Introducción**, estableceré los objetivos de la tesis y realizaré una descripción de la metodología seleccionada para el análisis que es de tipo descriptiva y está diseñada de forma no experimental. El **Capítulo 1** permitirá al lector entender el concepto de *crowdfunding* y los motivos que llevaron a su origen y expansión, como así también comprender los beneficios y las restricciones que presenta su aplicación. En el **Capítulo 2**, se investigarán las características de las diferentes modalidades de *crowdfunding*, destacando sus ventajas, desventajas y campo de acción de cada tipo de plataforma. El **Capítulo 3** permitirá comprender el panorama mundial actual y futuro del financiamiento colectivo online, identificar las plataformas más reconocidas globalmente y sus modelos de negocio y comprender el potencial del *crowdfunding* en los países en desarrollo. El **Capítulo 4** estará dedicado a la investigación del panorama actual del crowdfunding en Argentina. A lo largo del **Capítulo 5**, efectuaré un análisis del ambiente en nuestro país, analizando las características clave del mercado argentino que son más relevantes para el crowdfunding, incluido el nivel actual de difusión tecnológica y la infraestructura empresarial, el contexto cultural y social, el ambiente político y la naturaleza de los ecosistemas económico y financiero. Si bien se hará mención del marco regulatorio sobre el cual funciona el financiamiento colectivo, este estudio no pretende ser una evaluación exhaustiva del ambiente jurídico y regulatorio argentino. Al contrario, su objetivo es proveer una línea base con fundamentos empíricos de la cual los interesados pueden tomar medidas prácticas para desarrollar e incrementar un mecanismo de financiamiento e inversión innovador. Por último, con base en el análisis se presentan **recomendaciones** específicas con el fin de facilitar el desarrollo del ecosistema del *crowdfunding* y examinar algunos roles y responsabilidades que los principales interesados deberán asumir para realizarlos con eficacia. También se realizarán observaciones sobre las **oportunidades** que se presentan en el mercado argentino de *crowdfunding*.

MARCO TEÓRICO

CAPÍTULO 1: CROWDFUNDING: CONCEPTUALIZACIÓN Y EVOLUCIÓN

A lo largo del primer capítulo brindaré información acerca del marco teórico en el cual está inmerso este informe, que permitirá al lector entender el concepto de crowdfunding y los actores que intervienen en él y los motivos que llevaron a su origen y expansión. Luego evaluaré los beneficios que presenta este método de financiamiento colectivo alternativo a los métodos tradicionales y las condiciones que pueden llegar a restringir el crecimiento de las plataformas de crowdfunding.

1.1 ¿Qué es el crowdfunding?

CROWD: Multitud, grupo grande de personas.

FUNDING: Financiamiento, fondeo de capital.

Crowdfunding se refiere a un modelo de formación de capital en donde las necesidades de financiación que tiene un emprendedor se dan a conocer ampliamente a través de una convocatoria abierta, generalmente mediante plataformas en internet, y obtienen el apoyo de contribuciones colectivas de diversos donantes o inversionistas. (Esposti & Barisonzi, 2013, pg. 8). (ver Figura 1).

El *propietario* de la campaña puede ser un individuo, un grupo de personas, una *start-up*, una PyME o cualquier organización que tiene un proyecto en particular para el cual requiere de dinero. Éste debe promover y gestionar la campaña para comunicar de la forma más clara cuáles son sus necesidades y cuál va a ser el propósito de la financiación, para así lograr la atención de posibles inversionistas.

Los *donantes* o *crowdfunders* también pueden ser individuos, grupos de personas u organizaciones que en forma colectiva e independiente contribuyen con el capital necesario para llevar a cabo aquellos proyectos que creen pueden tener mayor probabilidad de éxito o más les interese. Este colectivo de personas evalúa las características del proyecto, la confiabilidad del propietario de la campaña y los beneficios que conllevaría que el proyecto se materialice, y decide si invertir o no su dinero. De esta forma, actúa como una prueba piloto para que el emprendedor pueda realizar una buena estimación de la demanda.

En la actualidad, las nuevas tecnologías han revolucionado la naturaleza de las convocatorias abiertas. La llegada de internet, los *smartphones*, la conectividad 4G y la gran difusión de las redes sociales han permitido el desarrollo de nuevas herramientas innovadoras que aportan un gran valor para aprovechar el poder de los grandes grupos. Una buena propuesta incorporada

Infografía del Crowdfunding



Figura 1. Múltiples contribuciones pequeñas apoyan a una iniciativa individual. Fuente: Informe Crowdfunding en México del FMI y BID.

a una plataforma de *crowdfunding* con alto tráfico puede generar una enorme adhesión de donantes de todo el mundo en instantes, gracias a estas nuevas tecnologías.

Las plataformas de *crowdfunding* online se han transformado en comunidades virtuales que permiten acceder a la información de la campaña y enfocar la atención a las oportunidades de inversiones de impacto, tanto social como económico (Esposti & Barisonzi, 2013, pg. 27). En definitiva, son redes sociales focalizadas en proyectos de inversión que proporcionan un foro digital donde los *crowdfunders* pueden hacer comentarios sobre las campañas, solicitar información y seguir el progreso de la recaudación de fondos para el *crowdfunding*, lo que permite que el grupo de personas supervise y examine las campañas de manera independiente. Además de su utilidad filantrópica, el *crowdfunding* en línea ahora está adquiriendo relevancia alrededor del mundo como modelo para desarrollar capital emprendedor brindando oportunidades para los pequeños inversionistas que generalmente se excluyen de los mecanismos de inversión tradicionales. El *crowdfunding* permite a los emprendedores con ideas y modelos de negocios innovadores recaudar el dinero necesario para llevar a cabo sus proyectos a través de un medio alternativo a los métodos tradicionales, distribuyendo el riesgo entre una amplia cantidad de inversionistas que confían en ellos.

Las recaudaciones por proyecto pueden lograrse mediante donaciones o inversiones, dependiendo del método que utilice cada plataforma, y van desde **US\$ 1.000 a US\$ 1 millón**⁵. Este tema se abordará luego al estudiar con mayor detalle las características de los diferentes tipos de plataformas online.

1.2 Origen y expansión

Si bien el término *crowdfunding* se utiliza globalmente hace relativamente pocos años, hay numerosos ejemplos en la historia de la humanidad de colectas generales de dinero para un determinado propósito, aunque generalmente en la forma de donaciones.

En cuanto al *crowdfunding* online, sus orígenes están relacionados con proyectos artísticos y musicales que recolectaban pequeñas donaciones de fans para lograr financiar, por ejemplo, la edición de un disco o la producción de una película. En 2003, Brian Camelio, un músico y programador de Estados Unidos, creó un sitio web llamado ArtistShare (Freedman, D. M. & Nutting, M. R., 2015, pg.1). Comenzó como un sitio web donde los músicos podían buscar donaciones de sus fans para producir grabaciones digitales, y se ha convertido en una plataforma de recaudación de fondos para proyectos de cine, video y fotografía, así como música.

Es así como el *crowdfunding* comenzó, como una extensión online del financiamiento de amigos y familiares: las comunidades unen dinero para financiar a los propietarios de un proyecto. Durante las primeras etapas del *crowdfunding*, el capital llegó en forma de donaciones o recompensas, pero cada vez más toma la forma de deuda o inversiones de capital dirigidas a

⁵ Fuente: World bank. Crowdfunding's Potential for the Developing World, 2013, pg. 14.

los emprendedores de alto crecimiento. Luego del lanzamiento de ArtistShare, más sitios de crowdfunding comenzaron a aparecer en la web, como Indiegogo (2008), Kickstarter (2009) y Microventures (2009), tres de los jugadores más importantes que existen hoy en día en este rubro.

El crowdfunding tiene su gran despegue aproximadamente en el año 2008, cuando comenzaron a manifestarse de manera extremadamente grave las repercusiones de la crisis de las hipotecas *subprime*. En primera instancia se contagió el sistema financiero estadounidense y después el internacional, teniendo como consecuencia una profunda crisis de liquidez, y causando, indirectamente, otros fenómenos económicos, como una crisis alimentaria global, diferentes derrumbes bursátiles y, en conjunto, una crisis económica a escala internacional. Dado este **fenómeno económico**, las empresas en general, pero sobre todo las de menor escala, enfrentaron una enorme dificultad para financiarse.

No es aleatorio que a partir de estas fechas se hayan empezado a difundir estos nuevos métodos de financiamiento, sino que confluyeron una serie de factores económicos, sociales y tecnológicos. Éstos 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 grave y profunda 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. En menos de una década, el crowdfunding se ha extendido por todo el mundo desarrollado, y ahora está atrayendo un interés considerable en los países en desarrollo como la Argentina también.

Para terminar de entender el origen y expansión del crowdfunding, debemos comprender el contexto bajo el cual se ha desarrollado, ya que es esencialmente un **fenómeno social**. En los últimos tiempos, ha aumentado la popularidad de movimientos sociales de implicación comunitaria y acción colectiva. Bajo el marco de lo que se denomina *economías colaborativas*, las plataformas digitales P2P (peer to peer) con una estructura tipo redes sociales han explotado las ventajas de la co-creación de valor. Las posibilidades de interacción, comunicación y actuación conjunta que ofrece la Red han creado un entorno idóneo para el desarrollo de estas iniciativas. Este fenómeno social y tecnológico ha disparado el efecto multiplicador y de eficiencia del principio económico subyacente en la financiación en masa: la distribución del riesgo. Luego se estudiará este punto con mayor detalle al analizar las ventajas del crowdfunding.

1.3 Beneficios y Restricciones

El CFI (*crowdfunding investment*) promete democratizar y ampliar el acceso al capital a empresas y emprendedores que actualmente se ven desplazados del sistema financiero tradicional, proporcionando una nueva fuente de capital de riesgo en etapas tempranas. Al

aprovechar la tecnología para ampliar la base de los potenciales inversionistas, este mayor acceso al financiamiento puede servir como un mecanismo habilitador para la creación de nuevas empresas con productos innovadores, la creación de empleo y el crecimiento económico inclusivo.

A continuación se realiza un repaso de los **beneficios** que generalmente trae aparejado la correcta implementación de plataformas de crowdfunding en una comunidad.

- **Facilita y agiliza la conexión entre inversores y emprendedores.** El crowdfunding actúa generalmente como un sustituto de otras instituciones de financiamiento cuando éstas no son lo suficientemente activas en el mercado de capitales y no logran satisfacer la demanda de dinero para financiar proyectos. Los modelos tradicionales de financiamiento requieren que las empresas o emprendedores celebren una gran cantidad de reuniones para buscar capital, lo cual implica un enorme desgaste y es altamente ineficiente en cuanto a tiempo y recursos invertidos en este proceso. El crowdfunding actúa como una fusión de la red social con la financiación empresarial, centralizando el acceso a los datos sobre las oportunidades de inversión disponibles, y así facilitando el flujo de información de las empresas en fase inicial a los inversores potenciales más rápidamente de lo que era posible antes.
- **Optimiza el armado de la cartera de inversión.** El crowdfunding online le permite a los inversionistas investigar una numerosa cantidad de potenciales proyectos a financiar al mismo tiempo y determinar rápidamente si se ajusta a la estrategia de su portfolio y a su relación riesgo / rendimiento buscado. Para aquellos que no quieren invertir, es una forma eficaz de descubrir productos innovadores y diferentes que no se encuentran en ningún otro lugar.

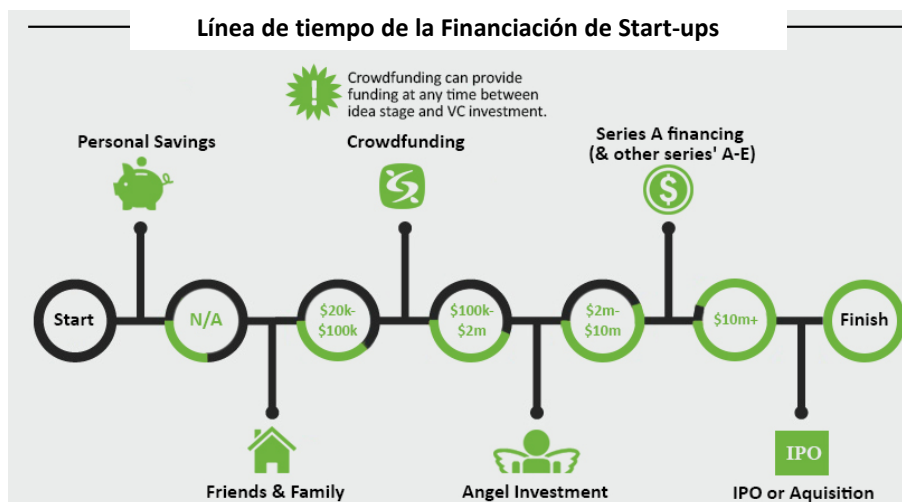


Figura 2. La línea de tiempo de la financiación de start-ups. Fuente: www.betakit.com, recuperado el día 05/02/2017.

- **Genera disrupción en el ciclo de financiamiento.** En países en vías de desarrollo como Argentina, la financiación de proyectos en etapa embrionaria proviene generalmente de

parientes o amigos que creen en el emprendedor. En países más desarrollados, existen los inversores ángel y VC (*venture capitalists*). El crowdfunding permite que las empresas en etapa inicial y con alto crecimiento potencial puedan saltarse esa ardua etapa de rondas de inversionistas consultando detalles de sus proyectos, mediante la exposición de sus proyectos en las plataformas web a un mayor número de inversores. Al mismo tiempo, la validación de otros inversionistas puede reducir el riesgo percibido, lo cual generalmente impacta positivamente en el costo del financiamiento. Esta situación desplaza a los inversores ángel y VC hacia el financiamiento de proyectos de mayor envergadura y un poco más maduros, y además evita al emprendedor tener que recurrir a sus familiares y amigos (ver figura 2).

- **Masifica la exposición de los proyectos de inversión.** El funcionamiento de las plataformas de crowdfunding tipo red social permite que los donantes provengan de casi cualquier parte del mundo. Si bien existe una cierta predisposición a apoyar proyectos locales, cada vez se derriban más barreras para que personas de toda la región o del mundo puedan participar como donantes en las plataformas de crowdfunding.
- **Ayuda en el dimensionamiento de la demanda y reducción del riesgo.** En las plataformas basadas en donaciones, los emprendedores pueden utilizar el crowdfunding como testeo de la demanda de sus productos o servicios y así validar la viabilidad del mismo en el futuro. En el caso de llegar al objetivo planteado de financiamiento, los propietarios acceden al capital y pueden desarrollar su negocio. Por el contrario, si no lo hacen también obtienen un importante feedback de la comunidad de crowdfunding y es probable que puedan entender qué falta desarrollar aún para que el público acepte su idea o proyecto en otra oportunidad, lo cual resulta información muy valiosa para el emprendedor. Desde la perspectiva de los inversores, la validación de la multitud reduce el riesgo de inversión al demostrar el interés y la demanda del producto. Para el empresario, también se logra reducir el riesgo de fracaso del producto o servicio que ofrece, ya que una gran cantidad de gente ya ha pre-aprobado su idea.
- **Genera una gran comunidad que brinda valiosa información.** Participar de una campaña de recaudación de fondos le permite al emprendedor entrar en una red social de emprendedores e inversionistas interesados en productos novedosos de la cual puede obtener grandes beneficios. En primera instancia, el feedback que recibe de esta comunidad puede llegar a modificar el foco inicial en el marketing del proyecto, en el modelo de negocios seleccionado o hasta indicarle que necesita de un aliado estratégico para poder realmente desarrollar su proyecto. Ha pasado con varios proyectos en plataformas como Kickstarter, que un proyecto apunta a un monto de financiación bajo y obtiene hasta 100 veces más, lo cual modifica completamente los planes del empresario. Por otro lado, los propietarios de una campaña de crowdfunding pueden

involucrar a un grupo altamente motivado de clientes que actúan como evangelistas de sus productos y como una fuente rica y detallada de comentarios. Estos primeros inversores pueden hacer las veces de asesores y evangelistas, y pueden ayudar al negocio a forjar conexiones valiosas con otros actores influyentes que pueden ayudar al crecimiento del negocio.

Los beneficios del crowdfunding son muchos y muy atractivos para países en vías de desarrollo como Argentina. Sin embargo, las plataformas de crowdfunding requieren algo más que sólo los emprendedores y los inversionistas. También necesitan ecosistemas de apoyo e iniciativas y acciones que permitan su progreso, incluyendo regulaciones de avanzada, soluciones tecnológicas eficaces y culturas que puedan adaptarse a este nuevo vehículo de inversión.

Así como las redes sociales cambiaron la forma en que se relacionan y comunican las personas o como internet cambió el modo en que se realiza publicidad y abrió grandes oportunidades para la venta online, el crowdfunding podría generar un impacto de igual escala en la financiación de start-ups. Para que esto suceda, existen ciertas **condiciones** que si no se cumplen pueden restringir el crecimiento de las plataformas de crowdfunding.

- **Marco regulatorio.** Para evitar vacíos legales, es necesario que las normas acompañen la transparencia, rapidez y escala de los avances en tecnología e internet. Proteger a los inversionistas es de vital importancia porque si el crowdfunding se vuelve un fenómeno de fraude, el mercado se derrumbará. Para ello, es importante trabajar con empresas de tecnología y seguridad informática en la protección contra el fraude y en el monitoreo de las plataformas y campañas de crowdfunding a través del tiempo.
- **Infraestructura de tecnología, penetración de internet y uso de las redes sociales.** En primer lugar, es clave para el desarrollo de plataformas de crowdfunding que la población tenga acceso a internet, lo cual implica cierto nivel de infraestructura tanto en fibra óptica como 3G y 4G. Dada la naturaleza altamente social del crowdfunding, no es suficiente el acceso a internet sino la frecuencia e intensidad del uso de redes sociales a través de la misma. Esto es lo que realmente genera el poder de masa en la que se sustenta este nuevo método de financiación.
- **Confianza de los sujetos participantes.** Las plataformas de crowdfunding no podrán funcionar si los emprendedores y los inversionistas no creen realmente en los beneficios que pueden obtener de su utilización. Esta confianza vendrá como resultado directo de hacer que educación de calidad esté disponible para que tanto los inversionistas tradicionales como los nuevos puedan construir una sólida comprensión de esta nueva clase de activos y que los propietarios puedan producir campañas de buena calidad, explicando claramente sus modelos y planes de negocio.
- **Facilidad para hacer negocios.** Existen ciertas características dentro de un país que pueden beneficiarlo o perjudicarlo frente a otro al momento de arrancar un negocio. Siendo que el crowdfunding no es otra cosa que un emprendedor intentando financiarse

con el dinero que le otorga una multitud de gente que cree en su proyecto, es importante entender qué tan fácil es arrancar un negocio en ese país.

- **Grado de Formalidad de la economía.** Si la economía de un país es muy informal, el crowdfunding tiene menor potencial, ya que las inversiones realizadas en las plataformas quedan registradas formalmente y necesitan de un pago electrónico.
- **Colaboración con la comunidad emprendedora.** La cooperación con otros eventos de emprendedorismo y *hubs* relacionados a nuevos negocios es fundamental para crear un embudo de oportunidades y supervisión prudente del proyecto inclusive una vez terminada su campaña en la plataforma de crowdfunding. Es importante entender que mientras que el crowdfunding puede ser una tecnología disruptiva, puede funcionar como un catalizador eficaz para los esfuerzos actuales en el ecosistema empresarial incluyendo competiciones, incubadoras y aceleradores. Hay una oportunidad de buscar nuevas formas de estructurar estas entidades y sus actividades para aprovechar las formas en que el crowdfunding puede apoyar estos procesos, incluyendo cuestiones como el ajuste del mercado de productos, la ejecución empresarial y la ejecución de recaudación de fondos.

A lo largo del primer capítulo, se ha definido el *crowdfunding* como un método de financiamiento colectivo apalancado en el poder de las tecnologías digitales y el avance de las economías colaborativas, mediante el cual es posible aprovechar la fuerza de los grandes grupos de individuos. Es así como los recursos de cada aportante se destinan a proyectos de toda clase publicados en plataformas online y se van acumulando hasta lograr las metas de financiación propuestas por los propietarios de las campañas. De este modo, el *crowdfunding* tiene la capacidad de impulsar la innovación, crear empleos, diversificar la actividad económica y contribuir a la reducción de la desigualdad de ingresos al mejorar el acceso al capital disponible para los emprendedores y las empresas. El *crowdfunding* comenzó, como una extensión online del financiamiento de amigos y familiares, y tuvo su gran despegue en el año 2008 en Estados Unidos como consecuencia de un fenómeno económico, social y tecnológico. Gracias a sus enormes beneficios, promete democratizar y ampliar el acceso al capital a empresas y emprendedores que actualmente se ven desplazados del sistema financiero tradicional, proporcionando una nueva fuente de capital de riesgo en etapas tempranas. Sin embargo, se deberán cumplir ciertas condiciones para que el crowdfunding tenga un desarrollo exitoso, contando con el correcto marco regulatorio, un alto grado de confianza entre los participantes, un mediano grado de formalidad en la economía y cierta facilidad para hacer negocios en el país.

CAPÍTULO 2: MODELOS DE CROWDFUNDING

El término **crowdfunding** describe un amplio y variado 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 dirigida a apoyar conjuntamente proyectos, esfuerzos e iniciativas de individuos, organizaciones o empresas. (Rodríguez de las Heras Ballell, 2013, pg.2)

A partir de esta descripción amplia del término, se puede comprobar que a pesar de estar englobados bajo el mismo concepto, existen diferentes modalidades de crowdfunding, con objetivos y propuestas disímiles. Las plataformas de crowdfunding se dividen en dos grandes grupos: *Donation Crowdfunding* y *Crowdfund Investing*⁶.

2.1 Donation crowdfunding

Dentro del grupo denominado *donation crowdfunding*, los modelos más relevantes son los llamados *donation-based* y *reward-based*.

2.1.1 Donation-based crowdfunding

En este tipo de plataformas los propietarios de las campañas solicitan fondos para iniciativas o proyectos individuales o grupales, que atraen a otras personas con intereses similares. Dado que no existe un retorno esperado, se considera que ese dinero es una donación o un regalo. Normalmente están dedicadas a proyectos sociales, culturales y ambientales impulsados por organizaciones sin fines de lucro, asociaciones o individuos. Esta modalidad de financiamiento funciona también como una oportunidad de generar mayor visibilidad, conciencia y apoyo sobre una causa, o sobre la organización que la promueve. En general los montos recaudados son menores que en el resto de los modelos de crowdfunding. Los donantes aumentan su compromiso y se ven incentivados a donar gracias a la posibilidad de obtener información acerca de los propietarios de la campaña, la capacidad de interacción con ellos y la oportunidad de seguimiento online del desarrollo del proyecto financiado.

El sitio más popular en esta categoría es Go Fund Me⁷.

2.1.2 Reward-based crowdfunding

En este caso, los crowdfunders contribuyen a la financiación de un proyecto específico con aportaciones económicas de cuantía variable (aunque mayoritariamente reducida) a cambio de lo que genéricamente se denomina una “recompensa”. El propietario ofrece diferentes categorías de recompensas para estimular al donante a incrementar su aporte. Es así como con las donaciones mínimas el aportante ve compensada su contribución al proyecto, generalmente con una recompensa de valor más bien simbólico (por ejemplo un reconocimiento online o por mail del propietario) y que no suele corresponderse en términos de precio con la cantidad aportada. A medida que los aportes se incrementan, las recompensas mejoran y pueden medirse en términos monetarios, como por ejemplo la personalización en un cierto producto,

⁶ WorldBank. Crowdfunding’s Potential for the Developing World. 2013.

⁷ <https://www.gofundme.com/>

acceso a sitios VIP en un concierto, encuentros personales con los propietarios y hasta el producto mismo que se intenta financiar con la campaña. En este último caso, el donante ve un gran valor en poder acceder a un precio rebajado del producto y obtenerlo antes de que éste llegue al mercado en forma masiva, además de colaborar con que el mismo llegue realmente a realizarse gracias al efecto de “compra grupal o colaborativa”. 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 (Rodríguez de las Heras Ballell, 2013, pg.9). Este modelo está evolucionando hacia un *marketplace* en sí mismo, con organizaciones que recaudan sumas considerables a través de pre-ventas y que utilizan este canal para testear la demanda del servicio o producto ofrecido. Al mismo tiempo, le permite a los emprendedores recopilar opiniones sobre el diseño, la funcionalidad y la calidad total del producto. También pueden tener una mejor idea de los precios óptimos y evitar problemas graves antes de iniciar la producción a mayor escala, aumentando la probabilidad de éxito en el futuro.

Existe un concepto muy importante en las plataformas basadas en recompensas que es el del *target* de financiamiento de los proyectos. En aquellos sitios donde es “todo o nada” (*all-or-nothing financing*), un proyecto requiere como mínimo del 100% del objetivo planteado en un periodo acotado de tiempo para finalmente obtener los fondos. Este mecanismo funciona de dos maneras: o bien los fondos no se cobran hasta que la entidad alcanza su objetivo de recaudación de fondos, o los fondos se mantienen en depósito de garantía y se devuelven si no se cumple el objetivo. La plataforma más popular en este sentido es Kickstarter⁸, sitio en el cual más del 35% de los proyectos tiene un financiamiento exitoso. Kickstarter afirma que el 81 por ciento de los proyectos que recaudaron más del 20 por ciento de su meta en última instancia logran obtener financiación, lo que ilustra el valor de las campañas de todo o nada para atraer a los patrocinadores a principios del proceso.

Por otro lado, están las plataformas que tienen una metodología denominada *keep-what-you-raise financing*, que contrariamente al modelo de Kickstarter, permite a los propietarios quedarse con los fondos obtenidos al finalizar el tiempo estipulado, más allá de haber logrado el objetivo propuesto. Normalmente, estos fondos se transmiten inmediatamente al final de la campaña de recaudación de fondos, normalmente que dura entre 30 y 90 días. Generalmente, la plataforma cobra tarifas más altas si el objetivo no se cumple, ofreciendo un incentivo para alcanzar el objetivo de financiación. La plataforma más conocida y utilizada que incluye dentro de sus posibilidades este tipo de financiamiento es Indiegogo⁹.

⁸ <https://www.kickstarter.com/help/stats>

⁹ <https://www.indiegogo.com/>

2.2 Crowdfund Investing

El crowdfunding financiero, en contraste con los modelos presentados hasta el momento, tiene por objetivo brindar oportunidades para inversionistas que buscan un retorno financiero a cambio de su apoyo.

Dentro del grupo denominado *crowdfund investing (CFI)*, existen dos modelos primarios que han obtenido el reconocimiento como mecanismos de financiación e inversión que proveen alternativas viables a las fuentes tradicionales (comerciales) de financiamiento: son los llamados *debt-based* y *equity-based*. Existe un tercer modelo menos común denominado *royalty-based*.

2.2.1 Debt-based crowdfunding

Esta modalidad de crowdfunding consiste en operaciones de préstamo entre el colectivo de usuarios (prestamistas) y los promotores del proyecto que buscan financiación. Los crowdfunders reciben un instrumento de deuda especificando los términos del futuro reembolso, que consiste en el capital más los intereses, que se rigen normalmente por tasas de interés fijas. Existen diferentes variantes dentro de esta categoría según la función desempeñada por la plataforma de crowdfunding y las condiciones económicas de los préstamos. Si la plataforma cumple la función de un típico intermediario, entonces significa que capta fondos reembolsables de los inversionistas y los conecta con los emprendedores u organizaciones, garantizando su devolución de acuerdo los términos pactados y debiendo estar envuelto bajo un marco regulatorio. Por otro lado, las plataformas podrían servir simplemente para conectar a prestamistas y prestatarios (lo que se conoce como *match-maker*), reduciendo fricciones del mercado financiero tradicional. De esta manera, la plataforma es el espacio en donde pueden interconectarse, intercambiar información sobre intereses comunes, centralizar las relaciones y concretar el préstamo. Esta segunda opción necesita de menores consideraciones regulatorias y menor supervisión.

Otros tipos de plataformas dentro de esta categoría son las dedicadas a *Peer-to-peer lending* o *micro-finance*. En este caso, no implica el pago de interés alguno y la motivación de los prestamistas es apoyar proyectos en países en desarrollo o para colectivos especialmente vulnerables, siendo uno de los exponentes más importantes de *micro-finance* el sitio indio Grameen Bank¹⁰. En el caso de los préstamos peer-to-peer, se busca conectar los prestamistas con los prestatarios individuales que buscan refinanciar sus préstamos personales, como por ejemplo deuda de tarjetas de crédito. El sector comenzó con préstamos de pequeño tamaño a inversionistas bien calificados, pero ahora se está expandiendo para incluir préstamos más grandes, como hipotecas y titulización.

¹⁰ <http://www.grameen.com/>

2.2.2 *Equity-based crowdfunding*

Este modelo de crowdfunding que se encuentra en plena expansión consiste en la financiación en masa de proyectos mediante la participación en el capital de la sociedad promotora o en las futuras ganancias. 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 a participar, en las condiciones legales y estatutarias, en los beneficios de la compañía o a recibir, de otro modo, parte de las ganancias del proyecto. (Rodríguez de las Heras Ballell, 2013, pg. 12). En este modelo, los rendimientos de los crowdfunders dependen del futuro éxito del negocio en el que inviertan. Si bien este método normalmente promete mayores rendimientos para el capital aportado si el valor accionario se incrementa con el éxito del negocio, esto también implica que el riesgo de la inversión es mucho mayor. Si el proyecto falla, los inversores quedan por debajo de prestamistas y otros accionistas en la línea de pago. Esto conlleva mayor importancia en el entorno jurídico nacional, las estructuras normativas y las capacidades institucionales para la viabilidad de estos mecanismos de crowdfunding, un aspecto muy importante para tener en cuenta al momento de evaluar la factibilidad de implementación de este modelo en Argentina. En la actualidad, están surgiendo leyes en los Estados Unidos (en específico en virtud de la Ley JOBS¹¹) y otros mercados desarrollados con el fin de brindar este tipo de apoyo al mercado del crowdfunding basado en acciones. Aunque el marco regulatorio vigente esté incompleto, la supresión de la prohibición general para emitir ofertas públicas en mercados no regulados permite el desarrollo del mercado de *crowdfunding*, que ha encontrado vías alternativas para enmarcar su actividad en la legalidad, como por ejemplo asociaciones entre plataformas y entidades de inversión que prestan servicios financieros.

Los contratos de inversión que celebran propietarios e inversionistas deben incluir diferentes estrategias de salida para estos últimos. Debido a que las acciones de las organizaciones que utilizan las plataformas de crowdfunding no cotizan en bolsa, la liquidez de la inversión es acotada en el corto plazo. Como ya se ha postulado previamente, el crowdfunding aparece en las primeras etapas de financiamiento de una empresa, lo cual indica que se trata de inversiones de mediano/largo plazo con estrategias de salida también de largo plazo, como puede ser la venta de estas acciones a otro inversor, un M&A¹² o un IPO¹³, lo cual es poco frecuente sobre todo en nuestro país.

¹¹ JOBS Act (Jumpstart Our Business Start-ups): Es la norma que crea el marco regulatorio del crowdfunding en EEUU; tiene el objetivo de facilitar el acceso al capital, a la vez que se aseguran los derechos de los inversores.

¹² Merger & Acquisition: Fusión de dos empresas o la compra de una empresa sobre la otra.

¹³ Initial Public Offering: Salida a la bolsa de valores.

Algunos de los portales más importantes en esta categoría de crowdfunding son: Microventures¹⁴, Wefunder¹⁵, Startengine¹⁶ y Seedinvest¹⁷. En ellos, los propietarios de las campañas deben indicar el plan de negocio, cuánto dinero están buscando recaudar en contraprestación de qué porcentaje del paquete accionario, qué tipo de acciones ofrecen, rendimiento esperado y cualquier información que ayude al inversor a decidir sobre un posible aporte económico.

2.2.3 Royalty-based crowdfunding

Si bien el mercado de crowdfunding está en etapa de expansión, empiezan a surgir nuevas plataformas con modelos alternativos y también combinados (híbridos entre diferentes modelos). El crowdfunding basado en regalías, es de esos medios de inversión que le ofrece a un *crowdfunder* una participación en un fondo de inversión, el cual le paga al inversionista un porcentaje de una fuente de ingresos específica, como por ejemplo, la propiedad intelectual de una sociedad. Si bien las ganancias aquí son potencialmente ilimitadas, la tasa de retorno está predeterminada por la tasa de interés predeterminada entre las partes. El beneficio principal para el inversionista es que su ingreso regular depende directamente de los ingresos brutos (no de los beneficios) tan pronto como la venta se produce, y para el empresario es que no está renunciando a su capital, manteniendo el 100% de una propiedad. Este modelo es un poco más complejo y menos común que los anteriores, pero tiene un potencial de crecimiento enorme. Algunos de los jugadores que ya están en este campo son Quirky¹⁸ y Tubestart¹⁹.

¹⁴ <https://microventures.com/>

¹⁵ <https://wefunder.com/>

¹⁶ <https://www.startengine.com/>

¹⁷ <https://www.seedinvest.com/>

¹⁸ <http://www.quirky.com/>

¹⁹ <https://www.tubestart.com/>

2.3 Comparación entre modelos de Crowdfunding





















Modelo de Crowdfunding	Modelo de Negocio	Concepto	Pros	Cons	Cuándo utilizarlo?	Plataformas
Donation crowdfunding	 Donation-based	Filantropico. Los donantes no esperan ningún tipo de retribución monetaria.	No existen riesgos. Fin social que retribuye moralmente a donantes.	Los donantes no obtienen ganancias monetarias. Los propietarios normalmente tienen dificultades para capturar fondos sustanciales.	Proyectos sociales, culturales o ambientales de ONG's o individuos con necesidades. Sirve para proyectos en etapa embrionaria (idea). Montos < 10 KUSD	 
	 Reward-based	Los donantes reciben un regalo simbólico (recompensa) o directamente el servicio o producto del propietario (pre-compra). El propietario ofrece diferentes categorías de recompensas para estimular al donante a incrementar su aporte.	Riesgo bajo, principalmente de fraude (que el proyecto sea mentira y nunca se realice) y de cumplimiento (que el propietario no logre llevar a cabo el proyecto exitosamente). Permite testear la aceptación y la futura demanda de un producto o servicio.	El potencial retorno esperado es bajo. No se obtiene ningún tipo de seguridad ni hay una mecanismo de contabilidad detrás. La mayoría de los emprendedores puede tener dificultades para llegar a su objetivo de financiamiento.	Proyectos artísticos (cine, video y música), publicaciones, juegos de computadora, productos tecnológicos o innovadores. Sirve para proyectos en etapa embrionaria (idea) o ya en desarrollo (prueba de concepto/ prototipo). Montos < 50 KUSD	  
Crowdfund Investing	 Debt-based	Los inversores reciben un instrumento de deuda que paga una tasa de interés fija y devuelve el capital en un periodo predeterminado.	Tasa de retorno predeterminada acordada entre el prestamista y el prestatario. Los tenedores de deuda son más senior a los accionistas en caso de quiebra. Al estar asegurados puede que sea más fácil para los empresarios recaudar capital.	Puede estar subordinado a los acreedores mayores. La alta tasa de fracaso de las start-ups presenta un riesgo similar de pérdida como inversión de capital, pero con retornos potenciales limitados. Requiere un negocio que ya genera flujo de efectivo.	Sirve para proyectos ya desarrollados con cashflow positivo en etapa de crecimiento (validación), que pueden ofrecer una oportunidad de salida más estructurada que las ofertas de acciones típicas. Montos > 50 KUSD (match-makers, intermediarios) Montos < 10 KUSD (microfinance, P2P lending)	   
	 Equity-based	El aportante se convierte en socio o accionista de la sociedad promotora del proyecto. Los donantes reciben instrumentos de patrimonio o acuerdos de participación en los beneficios.	Los rendimientos de los crowdfunders dependen del futuro éxito del negocio en el que inviertan. Potencial ilimitado de ganancia financiera. Puede atraer a un número relativamente grande de inversionistas.	Es el de mayor riesgo de pérdida potencial de inversión. Los accionistas están subordinados a los acreedores en caso de quiebra. Sujetos a un marco regulatorio y leyes complejas, aún poco desarrolladas.	Sirve para proyectos ya desarrollados con cashflow positivo en etapa de crecimiento (validación) o expansión, dispuestos a entregar parte de su patrimonio a cambio de financiación. Montos > 50 KUSD	   
	 Royalty-based	Menos común que los otros modelos. Los donantes reciben una participación en un fideicomiso, que adquiere un interés de regalías en la propiedad intelectual de la compañía recaudadora. Un porcentaje de los ingresos se paga a lo largo de un periodo de tiempo.	La ganancia potencial es ilimitada, pero la tasa de retorno está predeterminada. Presenta menores riesgos que las plataformas equity-based, pero más que las debt-based.	Pérdida potencial de la inversión similar al equity-based, pero con menores tasas de retorno. La empresa podría dejar de pagar regalías si decide operar sin la propiedad intelectual en cuestión. Generalmente atraen grupos de inversores más pequeños que otros modelos, por lo que los empresarios pueden tener más dificultades para recaudar capital con este modelo.	Proyectos similares a los descriptos para el modelo equity-based. Montos > 10 KUSD	  

Tabla 1. Tabla comparativa entre los diferentes modelos de crowdfunding. Fuente: elaboración personal en base a investigación.

A lo largo del segundo capítulo, se ha revelado como las plataformas de *crowdfunding* se dividen en dos grandes grupos. Por un lado están aquellas plataformas de *Donation Crowdfunding*, basadas en donaciones o en recompensas. Estos portales promueven el financiamiento de proyectos en etapa embrionaria o bajo prueba de concepto, generalmente con metas de financiamiento menores a US\$ 50 mil. Por otro lado, dentro del grupo de *Crowdfund Investing* se encuentran los modelos basados en deuda y acciones, que en contraste con los modelos no financieros, tienen por objetivo brindar oportunidades para inversionistas que buscan un retorno financiero a cambio de su apoyo. En general, estas plataformas albergan proyectos en una etapa de desarrollo más avanzada y con necesidades de capital mayores.

CAPÍTULO 3: PANORAMA MUNDIAL DEL CROWDFUNDING

Este capítulo estará enfocado en comprender el panorama mundial actual y futuro del *crowdfunding* y evaluar los modelos de negocio de las plataformas más reconocidas globalmente.

3.1 Panorama Mundial

Las plataformas de crowdfunding están ganando *tracción* cada año que pasa y aunque aún están en su primera etapa, las estadísticas muestran que está creciendo a niveles muy altos y que tiene un enorme potencial, sobre todo en países en desarrollo.

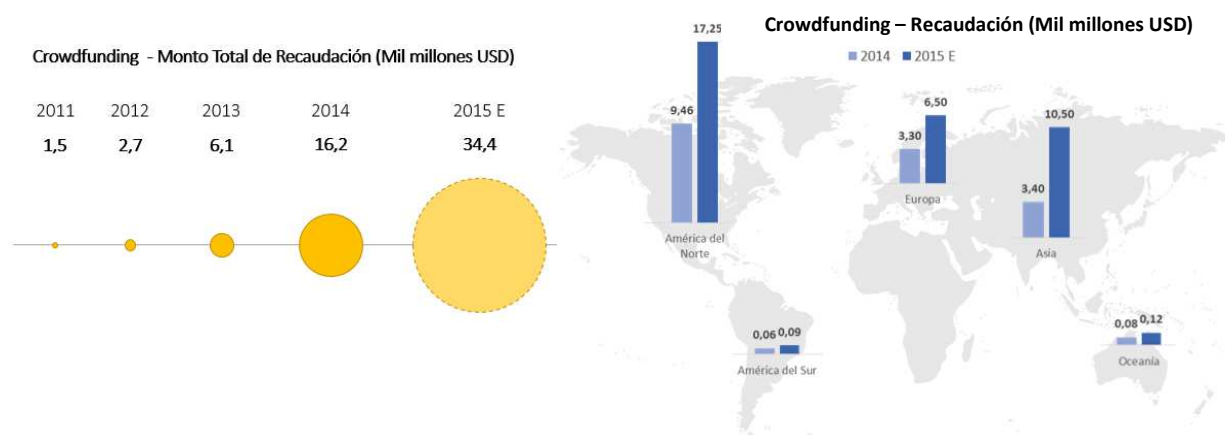


Figura 3. Incremento del total recaudado por el crowdfunding en los últimos años y la distribución de estos montos según el continente. Fuente: Elaboración personal según datos de Massolution.

Según el último informe publicado por Massolution en 2015²⁰, en el año 2014 se recaudó una financiación total de 16,2 mil millones de USD mediante las plataformas de crowdfunding, los cuales se distribuyeron a proyectos, negocios y emprendedores de todo el mundo. Esto representa un incremento del 167% respecto al año anterior en el volumen de la financiación alrededor del mundo, cuya suma se situó en 6,1 BUSD. Si bien no se conocen cifras actualizadas, aquel informe proyectaba para 2015 una duplicación en el volumen de financiamiento por esta vía, llegando a un total del mercado de **34,4 BUSD** (ver figura 3). Para el año 2025, el Banco Mundial proyecta un total de 96 BUSD en financiamiento a través de plataformas de crowdfunding. El fuerte crecimiento en 2014 se debió en parte al aumento de Asia como una importante región de crowdfunding. Los volúmenes de crowdfunding asiáticos crecieron 320%, a 3,4 BUSD recaudados. Eso pone a la región ligeramente por delante de Europa (3,26 BUSD) como la segunda región más grande por volumen de crowdfunding. América del Norte siguió liderando el mundo en este aspecto, con un volumen total de 9,46 BUSD, creciendo en un 145%. Si bien el crecimiento continuó siendo impulsado principalmente por el *debt-based crowdfunding* (+223%), en términos porcentuales la expansión del *equity-based crowdfunding* (+290%) y *royalty-based crowdfunding* (336%) fue mayor. Las plataformas de préstamos Peer-

²⁰ 2015CF Crowdfunding Industry Report: Recolecta información de 1.250 plataformas activas de todo el mundo

to-peer (*P2P lending*) están incluidas dentro de las denominadas debt-based e inflan estos valores de recaudación (representan alrededor del 70% del total de 34,4 BUSD en 2015), ya que muchas de ellas no se considerarían a sí mismas como plataformas de crowdfunding realmente. Así y todo, 10 BUSD sigue siendo un número muy impresionante de recaudación de fondos por parte del crowdfunding. La Figura 4 muestra la porción de mercado que ocupa cada uno de los tipos de crowdfunding en 2014 y 2015 (estimado) según la recaudación total en dólares.

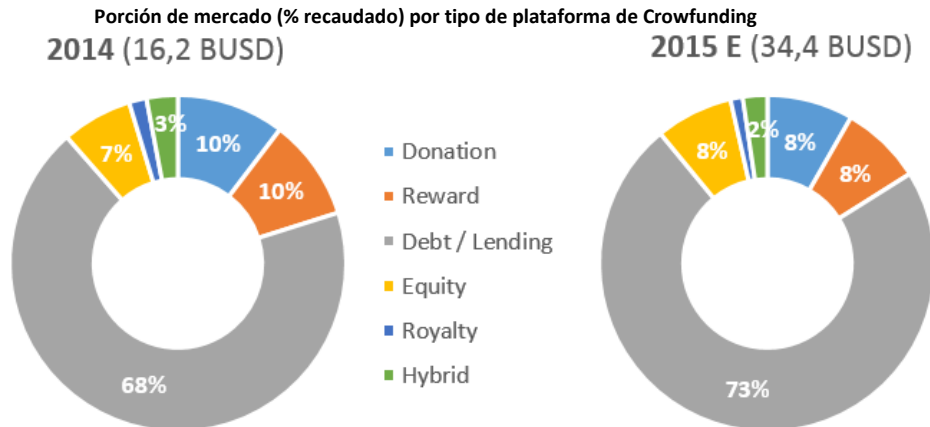


Figura 4. Elaboración personal en base a datos de Massolution. Porción de mercado por tipo de plataforma.

La popularidad del crowdfunding como una forma de financiar los proyectos creativos, filantrópicos y sociales todavía prevalece, pero la utilización de crowdfunding para emprendimientos empresariales comenzó a ganar tracción significativa durante los últimos años. Las empresas y emprendedores se convirtieron en la categoría líder en 2012 con un 27,4% del volumen total de crowdfunding y en 2014 aumentaron en importancia, representando más del 40% del volumen mundial de financiación, como se puede ver en la Figura 5.

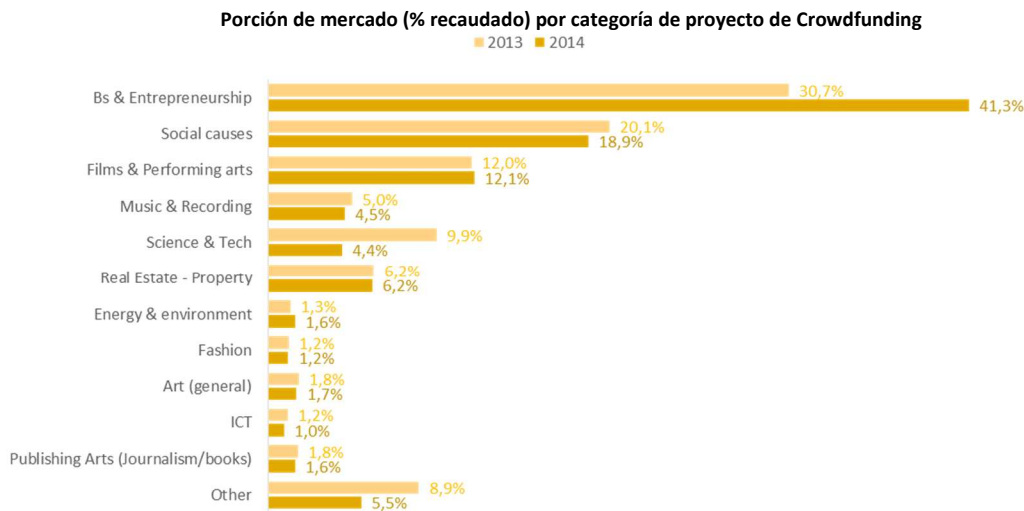


Figura 5. Distribución de la financiación entre diferentes categorías, valores reales de 2013 y 2014. Fuente: Elaboración personal según datos de Massolution.

El crowdfunding está ganando terreno frente a otras formas de financiamiento de start-ups. Para tomar dimensión de la importancia de este hecho, se muestra a continuación un gráfico (Figura 6) que muestra como ya en el año 2015 el crowdfunding superó a los inversores ángel en monto total de financiamiento, aunque se mantiene lejos de los capitales de riesgo (VC).

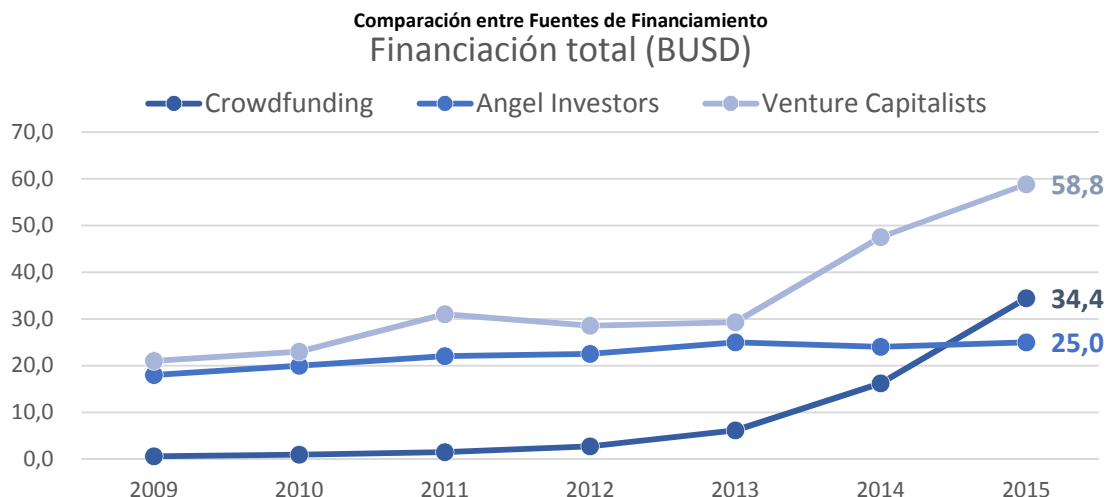


Figura 6. Comparación entre crowdfunding y otros métodos de financiación. Fuente: Elaboración propia en base a datos obtenidos de Crowdfunder y National Venture Capital Association.

Esto tiene sentido ya que los VC se enfocan en proyectos más avanzados, empresas con flujos de fondo positivos con cierto historial de funcionamiento. Son *deals* más grandes que los de crowdfunding, ya que por ejemplo en 2015 se firmaron más de 4.000 acuerdos de un monto promedio de 14 MUSD, lo cual supera ampliamente los montos por proyecto que se recaudan en las plataformas de crowdfunding.

Debido a que no existen datos agregados globales sobre montos de inversión y cantidad total de proyectos financiados, se tomarán como ejemplo las estadísticas que publica el popular sitio Kickstarter²¹. Esta plataforma afirma que desde su comienzo en 2009 se han publicado más de 340 mil proyectos, de los cuales 120 mil han tenido éxito en lograr la recaudación total objetivo (esto implica una tasa de éxito de aproximadamente 35%). Estos 120 mil proyectos exitosos han recaudado más de 2,5 BUSD, siendo el monto promedio por proyecto de 21.000 USD. Cada emprendimiento es financiado aproximadamente por 260 aportantes que contribuyen un promedio de 80 USD.

Plataformas más reconocidas y sus modelos

Actualmente existen más de 2.500 plataformas activas²² que promueven el financiamiento colectivo en todo el mundo, de las cuales más de 800 están radicadas en Estados Unidos. Dentro de Latinoamérica el país más activo en materia de crowdfunding es México, en la cual funcionan

²¹ <https://www.kickstarter.com/help/stats>

²² <https://Crowdsurfer.com>

más de 20 plataformas principalmente de tipo *debt-based*. En México, durante el año 2016 se han recaudado más de 5 MUSD en dos mil campañas. Brasil es el segundo país en importancia en esta materia, ya que también cuenta con más de 20 plataformas, principalmente de tipo *donation-based* (caridad y recompensas).

Las plataformas con mayor tráfico y popularidad a nivel mundial en lo referido a crowdfunding basado en recompensas son Kickstarter e Indiegogo, y por ese motivo son las que atraen la mayor cantidad de proyectos innovadores. Kickstarter sólo acepta campañas *reward-based* de tipo “todo o nada”, mientras que Indiegogo es un poco más flexible en sus requerimientos y tiene la opción de “llevarse lo recaudado” a pesar de no llegar al objetivo. Debido a su popularidad y a su capacidad de direccionar una gran cantidad de tráfico de potenciales donantes por fuera de su red social y de negocios, es para cualquier emprendedor primero chequear estos dos sitios. RocketHub también es una plataforma basada en recompensas pero no tan reconocida como los dos mencionadas anteriormente. Si bien tiene menos tráfico, este sitio realizó una sociedad con A&E (canal de televisión) en 2013, a través de la cual se creó un programa llamado *Project Startup* que le da mucha visibilidad a sus proyectos de financiamiento colectivo. Los propietarios de las campañas tienen la oportunidad de aparecer en la televisión y en el sitio web de A&E, así como en la revista semestral del canal. Esta empresa fue adquirida por el grupo EFactor por 15 MUSD en 2015.

En lo que se refiere a plataformas basadas en acciones, hay varias plataformas reconocidas mundialmente, aunque ninguna con el nivel de exposición de Kickstarter o Indiegogo. Además de ser una de las primeras en el rubro, Microventures es la que actualmente ha logrado la mayor recaudación acumulada y ha financiado con éxito a más proyectos. Otra muy importante de este estilo es Crowdfunder, pero en vez de *fees* porcentuales cobra un monto fijo dependiendo del valor *target* del proyecto. Otras plataformas también reconocidas son SeedInvest, WeFunder, StartEngine y CircleUp. Esta última tiene una fuerte comunidad de inversores y ha desarrollado el concepto de círculos de inversión en su plataforma. Esto podría ayudar a llegar a inversionistas más grandes e influyentes para su campaña. Para los propietarios de negocios en el Reino Unido, CrowdCube es una buena opción para el *equity* crowdfunding.

En el rubro del micro-crédito a particulares (*microloan*), la plataforma líder indiscutida es Kiva, que lleva recaudados desde su fundación en 2003 más de 900 MUSD y ha ayudado a financiar más de 1,1 millones de campañas. Por otro lado, dentro del *debt-based* crowdfunding, particularmente en el *P2P lending*, uno de los sitios con mayor peso es el británico FundingCircle, que ha financiado más de 25.000 empresas por un monto total que supera los 2,5 BUSD.

A continuación se presenta una tabla (ver Figura 7) que permite entender cuál es el modelo de negocio y las principales características de las plataformas más reconocidas y relevantes a nivel mundial. Éstas deberían ser tomadas como ejemplo por las plataformas argentinas existentes y también en el caso de lanzar una nueva plataforma, ya que tienen una vasta experiencia y han logrado convencer a los usuarios cada una con su propuesta de valor distintiva. Es muy

importante para una plataforma la definición de sus comisiones y de su público target, ya que, entre otras cosas, esto puede definir el éxito o el fracaso del sitio.

Plataforma	Origen & Lanzamiento	Modelo de Negocio	Monetización (comisiones)	# Proyectos Financiados	Monto Recaudado	Proyecto Insignia
 KICKSTARTER	 2009	Reward-based	"Todo o nada": 5% success fee + 3-5% transaction fee	+120 mil	+2,5 BUSD	Pebble smartwatch
 INDIEGOGO	 2007	Reward-based	"Todo o nada": 4% success fee + 3% transaction fee "Flexible": 4% success fee y 9% si no llega a la meta, + 3% transaction fee	+650 mil	+1 BUSD	Bluesmart
 ROCKETHUB	 2008	Reward-based	"Todo o nada": 4% success fee + 3% transaction fee "Flexible": 4% success fee y 8% si no llega a la meta, + 3% transaction fee	+9 mil	+5 MUSD	Genome Library
 MICROVENTURES	 2009	Equity-based	Para inversores: success fee 5% Para emprendedores: success fee 5% + intereses acumulados 10%	+ 200	+100 MUSD	Fizzics
 crowdfunder	 2011	Equity-based	Inscripción 299 USD para < 500 KUSD Inscripción 999 USD para > 500 KUSD Transaction fee 2 - 5%	+150	+50 MUSD	REVL
 seedinvest	 2012	Equity-based	Technology fee 250 USD/mes Placement fee 5% (campana exitosa) Hasta 5.000 USD gastos due diligence, escrow, legales y marketing	+ 135	+ 50 MUSD	Keen Home
 KIVA	 2003	Microloan	Kiva no cobra fees, "field partners" cobran costos de préstamo. Los prestamistas no cobran interés.	+ 1,1 millones	+ 955 MUSD	N/A
 Funding Circle	 2010	P2P Lending	Prestamista: 1% fee anual Prestatario: 2 - 5% (sale fee on loans 0,25%)	+ 23 mil	+ 2,5 BUSD	N/A

Figura 7. Principales plataformas de crowdfunding mundiales. Fuente: Elaboración propia en base a información de cada sitio.

3.2 Potencial del crowdfunding en países en desarrollo

El desarrollo de plataformas de financiamiento colectivo es relativamente nuevo, ya que como se ha mencionado previamente, tuvo su despegue definitivo en el año 2008. En los últimos 5 años logró expandir su valor a nivel mundial en casi 25 veces, sobrepasando a los inversores ángel como fuente de financiamiento. Si bien estos números son impresionantes, este fenómeno ha sucedido exclusivamente en el mundo desarrollado, principalmente Estados Unidos y Europa, sumándose Asia en los últimos años. El potencial del crowdfunding en Latinoamérica como soporte a la innovación, al crecimiento de los países y a la creación de trabajo y de valor, es enorme. Para transformar ese potencial en una realidad dentro los próximos años e incorporar al *crowdfunding* como una nueva fuente de financiamiento para emprendedores se deberán derribar algunas barreras sociales, políticas, económicas y legales que han dañado el libre avance del emprendedorismo y han suprimido la financiación. Existe un potencial considerable para que las plataformas canalicen el ahorro individual en los países

en desarrollo a proyectos dentro de su propia ciudad, país o región. Algunos países en desarrollo ya muestran signos de la temprana adopción del crowdfunding. La cantidad y utilización de plataformas de financiamiento colectivo ha ido en aumento en los últimos años, aunque la mayoría de las campañas financiadas están relacionadas con proyectos artísticos y sociales, más que con proyectos tecnológicos e innovadores presentados por emprendedores. Esto es algo similar a lo que ocurrió en los países desarrollados, en donde luego los emprendedores y *start-ups* empezaron a entender cómo podían utilizar este medio en forma efectiva para recaudar fondos para sus proyectos y generar demanda para los mismos.

Según estimaciones del Banco Mundial²³, a partir de un estudio realizado desde una perspectiva de ingresos y ahorro de la población, el potencial del mercado para 2025 será de hasta US\$ 96 mil millones (ver Figura 8). El número de hogares en las economías en desarrollo que podrían participar en crowdfunding oscila entre 240 millones y 344 millones.

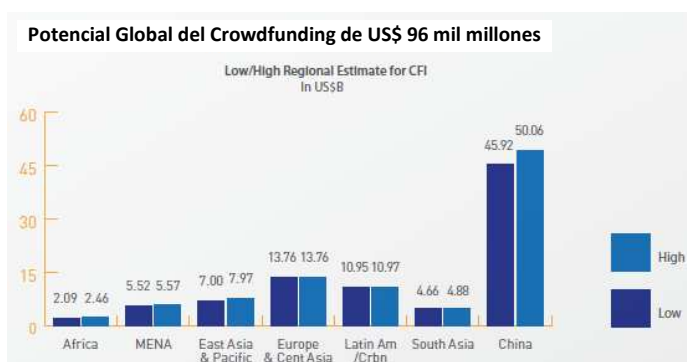


Figura 8. Potencial del crowdfunding por región. Fuente: Banco mundial

El mayor potencial se encuentra en China, que representa entre US\$ 46 y US\$ 50 mil millones, seguida por el resto de Asia oriental, Europa central y América Latina y Caribe. Basándose únicamente en datos económicos, China parece tener un potencial significativo en esta nueva forma de financiación.

Sin embargo, existen importantes problemas con la propiedad intelectual, las expectativas de los usuarios y las limitaciones en los mercados de valores que pueden sugerir que el tamaño potencial de China es mucho menor que esta estimación. América Latina tiene un potencial de hasta US\$ 11 mil millones, fundamentalmente dado por la alta penetración de las redes sociales y el *e-commerce*, cuya incidencia es descripta como fundamental en la proliferación de plataformas de crowdfunding, según este mismo estudio del Banco Mundial.

Como conclusión del tercer capítulo, es importante recordar que desde su despegue en 2008, el *crowdfunding* ha ganado terreno frente a otras formas de financiamiento, duplicando su tamaño de mercado año tras año y llegando a una recaudación de más de US\$ 34 mil millones en 2015 a nivel mundial. Existen en total más de 2.500 plataformas activas actualmente, de las cuales Estados Unidos posee más de 800 que sumadas conforman más del 50% del total recaudado a nivel global. Las más reconocidas son Kickstarter e Indiegogo (basadas en recompensas), Microventures (basada en acciones) y Funding Circle (basada en deuda).

²³ "Crowdfunding's Potential for the Developing World". 2013. infoDev, Finance and Private Sector Development Department. Washington, DC: World Bank.

METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN

Como se ha mencionado previamente, la investigación llevada a cabo a lo largo de esta tesis es descriptiva, ya que tiene por objetivo describir la situación actual del crowdfunding en el país e investigar sobre diferentes factores que pueden determinar su desarrollo en los próximos años. Si bien la investigación fue diseñada en forma no experimental, se ha realizado un trabajo de campo que consiste en una encuesta realizada en forma *online* a 400 personas. La muestra está compuesta por argentinos adultos mayores a 18 años, actualmente empleados o retirados con potencial para invertir dinero a partir de los ahorros generados. El objetivo de la misma fue investigar acerca del conocimiento general de la población argentina sobre el crowdfunding y determinar el potencial interés de participar activamente en plataformas que promuevan el financiamiento colectivo.

CAPÍTULO 4: PANORAMA ACTUAL DEL CROWDFUNDING EN ARGENTINA

A lo largo de este capítulo se propone el estudio a fondo de la actualidad argentina en materia de financiamiento colectivo, a través de la caracterización de las plataformas existentes en el país, sus modelos de negocio y sus particularidades.

A continuación se presenta un cuadro (ver Figura 9) con las plataformas de origen argentino que actualmente están activas en nuestro país, según el modelo de *crowdfunding* que utilizan.



Figura 9. Plataformas de origen argentino que se encuentran activas en nuestro país. Fuente: Elaboración personal a partir de datos obtenidos de Crowdsurfer (recuperado el 22/02/2017)

En la Argentina actualmente existen apenas 11 plataformas en actividad, distribuidas entre los diferentes modelos de crowdfunding. En los próximos párrafos se abordarán las principales características de cada una para así poder entender cómo es el escenario actual y cuáles son los principales jugadores del financiamiento colectivo en nuestro país.

Una de las más populares es **Nobleza Obliga**²⁴, cuyo fin es el financiamiento colectivo para causas solidarias. Esta plataforma de tipo *donation-based* lleva recaudado desde sus comienzos en 2012 alrededor de US\$ 600 mil y ha ayudado a financiar casi 200 campañas, lo que da un promedio de U\$S 3.000 por campaña. Su modelo de negocios está basado en el pago de una tasa del 6% del monto total recaudado, aunque esta tasa disminuye al 3% si el propietario de la campaña es una ONG. Tiene como principales padrinos a empresas grandes como Cablevisión / Fibertel y Macro, como así también entidades educativas como la Universidad Católica Argentina. Otra plataforma dedicada a las donaciones es **Sumá Fraternidad**²⁵, una plataforma de recursos solidarios que brinda a personas y organizaciones herramientas para potenciar su compromiso social en Latinoamérica. Acompañan a las ONG para que obtengan financiamiento y mejoren su sustentabilidad, mediante el desarrollo de proyectos, capacitaciones presenciales, acceso al crowdfunding y a la cooperación internacional. Al mismo tiempo, es también un medio para que las personas con compromiso social puedan canalizarlo donando online, a través del crowdfunding, o donando su tiempo, con el programa de voluntariado.

Idea.me²⁶, cuyo modelo de crowdfunding es del tipo *reward-based*, inició operaciones en Argentina en 2011 y luego se expandió a Chile, Brasil, Uruguay, Colombia, México y Estados Unidos. Desde su creación, ha recaudado más de 2 MUSD en todos los países, y aproximadamente US\$ 500 mil en su portal argentino²⁷. Según su autodefinición, esta plataforma ayuda a talentosos creadores latinoamericanos a realizar sus ideas a través del financiamiento colectivo, las redes sociales y servicios de valor agregado. Es una comunidad online de más de 130 mil personas a través de la cual emprendedores de diferentes ámbitos presentan ideas que precisan financiamiento y distintos colaboradores descubren, financian y ayudan a compartir esas ideas a cambio de recompensas, generando entre todos un impacto social, educativo y económico en América Latina. Los propietarios tienen la posibilidad de elegir entre diferentes modelos de negocio, ya que pueden optar por el método “Todo o nada” donde se les cobrará un 10% de tasa sólo si el proyecto es exitoso, o la modalidad “Todo suma” donde la tasa de comisión es también del 10%, pero pueden llevarse igual lo recaudado indistintamente si se ha llegado a la meta o no. Además, existe un fee para cubrir los gastos de transacción que depende del método de pago seleccionado (MercadoPago 6% para donantes en Argentina o PayPal 2,9% + 0,30 USD por transacción). El sitio alberga proyectos sobre todo relacionados con el arte, la música y la cultura y su publicación es completamente gratuita. Idea.me realiza un filtro de proyectos, según lo que ellos denominan la “política del 10%”, que consiste en que los proyectos se hacen visibles en la página recién cuando su recaudación haya superado el 10% del objetivo de financiamiento, aunque sí son publicados en forma privada.

²⁴ <http://www.noblezaobliga.com/>

²⁵ <http://www.sumafraternidad.org>

²⁶ <https://www.idea.me/>

²⁷ [blog.idea.me;](http://blog.idea.me/) <https://www.facebook.com/ideamecom/>

Esta política tiene dos fundamentos, el primero es promover el financiamiento del núcleo más cercano del emprendedor, sus familiares, amigos y red de contactos pueden entrar a través de un link y aportar al proyecto en forma privada. En segundo lugar, esto permite que sólo estén visibles aquellos proyectos que son más interesantes y evita que el potencial donante se pierda entre miles de proyectos poco relevantes. Esta plataforma también tiene alianzas con importantes empresas como Movistar, Bic, Bonaqua y HP, como así también con reconocidas instituciones como la Universidad Católica Argentina (UCA), la Universidad Argentina de la Empresa (UADE) y la Universidad Tecnológica Nacional (UTN).

Dentro del rubro del financiamiento colectivo basado en recompensas existen dos plataformas más en Argentina, **Panal de Ideas** cuya característica distintiva es que no cobra comisiones sino que invita a los colaboradores del sitio a donar para que la comunidad se sustente y **Eventdo**, una plataforma social de eventos y experiencias que se realizan, se producen, se financian, y se difunden de manera colaborativa. Esta última provee un servicio donde se publican eventos y se realiza una pre-venta de los tickets, permitiendo medir si un evento tiene el quorum necesario para realizarse o no. Los eventos publicados solo se harán si cumplen determinadas metas establecidas (asistencia proyectada, dinero recaudado) en un determinado tiempo eliminando el riesgo financiero y de convocatoria.

Dentro del ámbito del crowdfunding financiero, existen en la Argentina algunas plataformas enfocadas en préstamos tipo *peer-to-peer*, como Afluenta y Wayniloans. **Afluenta**²⁸ se presenta a sí misma como una plataforma de créditos personales sin bancos como intermediarios. Opera a través de un fideicomiso de administración regulado por el Código Civil y Comercial. Allí los inversores son fiduciantes y Afluenta es fiduciario inscripto en la Comisión Nacional de Valores de Argentina. Para los inversionistas, promete retornos de hasta 43% anual en pesos argentinos, con una inversión mínima inicial de AR\$ 5.000. Cada mes cuando la organización cobra las cuotas de los préstamos donde el inversor eligió invertir, éste recibe su retorno, pudiendo reinvertirlo con un mínimo de AR\$ 1.000 en este caso. También puede vender las cuotas que aún no han vencido a otros inversores. El objetivo es democratizar el acceso al capital eliminando la brecha bancaria entre los que solicitan créditos y quienes los financian. Afluenta recibió una inversión de U\$S 8 millones del IFC (International Finance Corporation), miembro del Banco Mundial, y Elevar Equity, un fondo de inversión de USA. Esta inyección de capital les ha permitido consolidarse como una de las compañías líderes de *FinTech*²⁹ en la Latinoamérica. Desde sus comienzos en 2012, Afluenta lleva otorgados más de 7 mil préstamos por un total de más de AR\$ 220 millones, siendo el monto promedio de préstamo alrededor de AR\$ 30.000. Ha generado una comunidad de más de 390 mil miembros, de los cuales 5 mil son participantes

²⁸ <https://www.afluenta.com/>

²⁹ Fintech (contracción de las palabras inglesas finance y technology) es un dominio de actividad en el cual las empresas utilizan las tecnologías de la información y la comunicación para crear y/o ofrecer servicios financieros de forma más eficaz y menos costosa.

activos que deben registrarse y proveer una extensa serie de datos que son validados por la empresa. Por temas de políticas anti-lavado de dinero, sólo funciona a través de dinero depositado directamente desde cuentas bancarias vinculadas con el usuario registrado. La empresa cobra un *fee* de entrada para hacerse miembro (salvo que el usuario tenga una recomendación de otro usuario ya registrado), y luego otras tasas por el manejo del portfolio de inversiones y por modificaciones en la cartera de inversión.

Las subastas permiten acordar condiciones entre solicitantes e inversores, sin intermediarios. Cada crédito se divide en tantas partes como inversores interesados existan al precio de inicio sugerido por Afluenta. La subasta posibilita a inversores elegir las condiciones por las cuales ellos desean invertir y a solicitantes seleccionar el costo más bajo entre numerosos oferentes que compiten por prestarle. Ganan quienes oferten tasas más bajas. A los 10 días o fondeado el 100% del crédito, la subasta se cierra automáticamente respetando las condiciones de cada inversor, creando un solo crédito para el solicitante. De no lograr el mínimo, la subasta queda sin efecto y sin costo. La composición de la cartera de préstamos se encuentra liderada por préstamos para la refacción y construcción de vivienda (28%), seguido por la compra o reparación de vehículos (18%), consolidación de deudas anteriores (15%) e inversión en un negocio (7%).

Wayniloans³⁰ es una plataforma similar basada en *peer-to-peer lending* pero con la gran diferencia de que las transacciones se hacen en bitcoins, un concepto aún más innovador. Esto reduce la información personal que el inversor debe otorgar, ya que no son necesarias las cuentas bancarias ni las transferencias de dinero, ya que se trata de una moneda digital.

Por último, las plataformas financieras desarrolladas a partir de 2015 en nuestro país están relacionadas con modelos de crowdfunding tipo *equity-based*, principalmente enfocadas en proyectos inmobiliarios (Crowdium, Crowdfunding Inmobiliario Argentino y SeSocio.com).

Crowdium³¹ es una compañía del grupo nacional Newlink Capital, que aplica el concepto de financiamiento colectivo en proyectos inmobiliarios, y habilita a inversores pequeños y medianos a invertir online desde montos de AR\$ 10.000. Es decir, permite a quienes no cuenten con lo suficiente para adquirir una propiedad, poner su dinero en activos inmobiliarios, sin negociaciones complejas diversificando el riesgo a partir de la inversión en distintos proyectos. El plazo mínimo para que la inversión rinda frutos es de tres años, en los primeros inmuebles disponibles, a una tasa que oscila en esos proyectos, entre 10 y 17,5% anual en dólares³². Aunque las primeras propuestas de inversión son unidades en los inmuebles, a futuro, los inversores encontrarán en la plataforma desarrollos de pozo, oficinas con contratos de alquiler a largo plazo, loteos en emprendimientos exclusivos y otros. El vehículo financiero sobre el que

³⁰ <https://www.wayniloans.com/>

³¹ <https://www.crowdium.com.ar/>

³² <http://www.lanacion.com.ar/1853422-el-financiamiento-colectivo-online-llega-a-la-industriadel-real-estate>

se erige Crowdium es un fideicomiso, en el que participan los inversores que generalmente oscilan entre 100 y 200, aunque en proyectos más grandes podrían multiplicarse. Uno de los mayores problemas de los proyectos de esta plataforma es la falta de liquidez.

Una plataforma de similares características a la recién descrita es **Crowdfunding Inmobiliario Argentino**³³ (CIA), que también se dedica al financiamiento colectivo de proyectos de *real estate*. La gran diferencia con el anterior es que se dividen las unidades funcionales de cada emprendimiento en 10 partes iguales. Luego se convoca a los inversionistas y se les adjudica esa cuotaparte, siendo dueño del 10% de dicha propiedad y de su rentabilidad al momento de su venta. Este sitio también se maneja dentro del marco legal del fideicomiso.

SeSocio.com³⁴ es un *marketplace* de inversiones que permite a inversores no sofisticados participar de alternativas de inversión que generalmente resultan de difícil acceso, a través de *crowdfunding* y sin monto mínimo. La plataforma permite invertir en *start-ups*, proyectos inmobiliarios, o carteras de préstamos entre otras alternativas. Ofrece una plataforma de *trading* multimonedada que le permite al inversor vender los activos que haya adquirido en el momento que lo considere necesario, sumándole liquidez a la diversificación de su cartera. La inversión es administrada por una Sociedad Fiduciaria, que únicamente podrá utilizar los fondos para la construcción o adquisición del inmueble seleccionado por el aportante. Según la Ley N° 24.441, lo invertido está a salvo de las agresiones de acreedores extraños.

Wuabi³⁵ es la plataforma argentina más reciente (2016) y también es del tipo financiero. Este sitio se focaliza en el nicho de los negocios agropecuarios. De este modo, los productores pueden ligar el financiamiento de sus proyectos a la renta futura mediante el uso de la economía colaborativa. Su plan de crecimiento consiste en inversión sostenida en actividades de *marketing* para adquisición de nuevos usuarios, y relación con las organizaciones que nuclea y promueven las actividades agropecuarias en el país y la región.

Como conclusión de este cuarto capítulo, lo más destacado es que el financiamiento colectivo recién está abriendo su camino en la Argentina. Existen en la actualidad poco más de 10 plataformas en actividad, distribuidas entre los diferentes modelos y en su mayoría de origen local. Las plataformas no financieras son las que gozan de mayor reconocimiento en nuestro país, siendo el portal basado en recompensas **Idea.me** el que se ha posicionado como líder en la financiación de proyectos sociales, culturales y artísticos. Éstas son las que generaron la base de entrada para las plataformas financieras, que recién están dando sus primeros pasos en nuestro país. El sitio **Afluenta**, basado en deuda y especializado en préstamos personales, es el más desarrollado y con mayores expectativas de crecimiento en el corto plazo.

³³ <http://crowdfunding.com.ar>

³⁴ <https://www.sesocio.com/>

³⁵ <http://wuabi.com.ar/>

CAPÍTULO 5: ANÁLISIS COYUNTURAL PARA EL DESARROLLO DE CROWDFUNDING EN ARGENTINA

En este importante capítulo, efectuaré un análisis del ambiente en nuestro país, analizando las características clave del mercado argentino que son más relevantes para el *crowdfunding*, incluido el nivel actual de difusión tecnológica y la infraestructura empresarial, el contexto cultural y social, el ambiente político y la naturaleza de los ecosistemas económico y financiero. Si bien se hará mención del marco regulatorio sobre el cual funciona el financiamiento colectivo, este estudio no pretende ser una evaluación exhaustiva del ambiente jurídico y regulatorio argentino. Al contrario, como se ha establecido previamente en la introducción, su objetivo es proveer una línea base con fundamentos empíricos de la cual los interesados pueden tomar medidas prácticas para desarrollar e incrementar un mecanismo de financiamiento e inversión innovador.

5.1 Infraestructura de tecnología y capacidad empresarial

En esta sección se estudia la posición relativa de Argentina respecto a países desarrollados y otros países de América Latina según su infraestructura tecnológica y de comunicaciones como así también su capacidad empresarial, para así entender el impacto sobre el desarrollo del crowdfunding. Por lo tanto, se consideraron como variables relevantes los niveles de acceso a internet, el uso de los dispositivos tecnológicos, la participación en las redes sociales, el uso del comercio electrónico, las habilidades tecnológicas y la formación empresarial. Estos elementos están directamente relacionados con la disposición de las personas y la habilidad para participar activamente en una economía emprendedora, tanto como crowdfunders como propietarios de negocio. La figura 10 muestra la penetración de internet por región en Enero 2017, comparando la cantidad total de usuarios de internet con la población total.

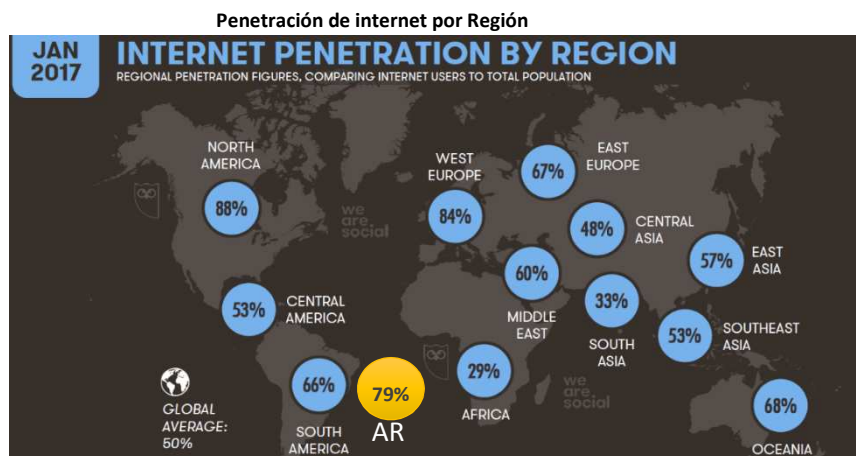


Figura10. Penetración de internet por región en Enero 2017. Fuente: Hootsuite (Internet world data)

Resulta evidente y al mismo tiempo impresionante como internet y las tecnologías afines han modificado la forma en que la sociedad se comunica entre sí. El impacto ha sido de una escala similar en la forma en que se hacen negocios y cómo se comercializan productos y servicios, aunque aún hay mucho por crecer en este rubro en los próximos años. La capacidad de internet y las tecnologías que permiten que las personas tengan acceso a éste son uno de los factores más determinantes para que el crowdfunding pueda servirle a los negocios y los emprendedores como un medio alternativo para recaudar capital.

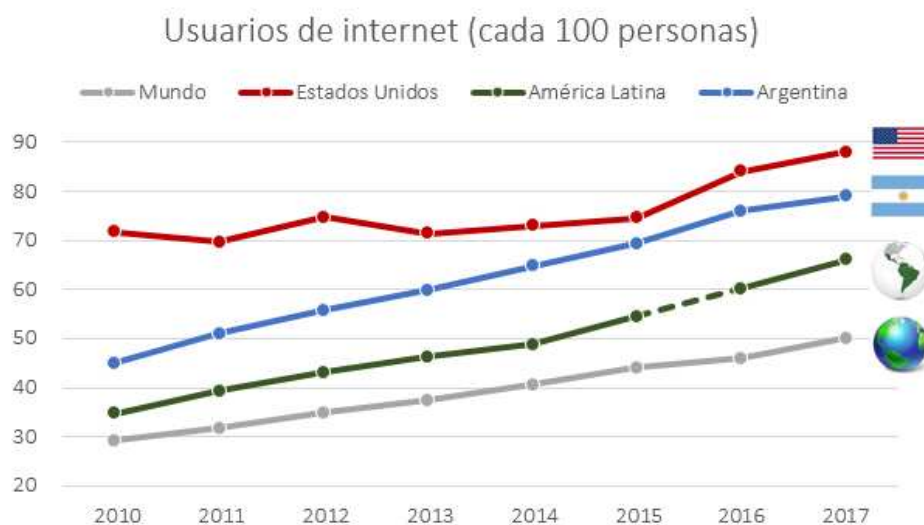


Figura 11. Usuarios de internet cada 100 personas. Fuente: WorldBank & Hootsuite. Datos de 2016 en América Latina estimados según tendencia

En Argentina, la penetración de internet contabilizada como usuarios de internet cada 100 personas se ha casi duplicado desde 2010, llegando actualmente a valores de 79% (ver Figura 11). Este valor es sustancialmente mayor al promedio mundial y latinoamericano, pero sigue por debajo de países desarrollados como Estados Unidos, donde la penetración alcanza el 88% de su población. Argentina fue acortando la brecha con Estados Unidos³⁶ a lo largo de los años, aunque como se puede ver en el gráfico anterior, a partir de 2016 se revirtió esta tendencia. En relación a la frecuencia de uso, 85% de los argentinos utilizan internet todos los días y 10% al menos una vez a la semana, estadísticas muy similares a las de los países desarrollados. En relación al tiempo dedicado al uso de internet, Argentina se destaca sobre Estados Unidos ya que en promedio utiliza internet a través de computadoras o *tablets* más de 8 horas diarias (6hs 22 minutos en EEUU) y casi 4 horas vía teléfonos celulares (2hs en EEUU). Sin embargo, al comparar la calidad de las conexiones a internet se nota la falta de desarrollo e inversión en infraestructura de comunicaciones en Argentina, dado que la velocidad promedio vía conexión fija es más de 3 veces mayor en Estados Unidos (16,341 kbps vs 5,012 kbps). En línea con este

³⁶ Estados Unidos es un buen país para tomar como punto de referencia debido a que se trata del país con mayor cantidad de plataformas y con mayor utilización del crowdfunding

concepto, la velocidad promedio vía conexión móvil en Estados Unidos es más de dos veces superior a la argentina (7,501 kbps vs 2,998 kbps), lo cual también da cuenta de la pobre infraestructura de 4G (LTE) en relación a la cantidad de usuarios que hay en el país. Un dato muy relevante es que casi la mitad (48%) de los argentinos acceden a internet con mayor frecuencia a través de sus *smartphones* y un 29% afirma utilizar de igual manera una computadora o *tablet* y su teléfono celular. En cambio en Estados Unidos, solo un 26% accede a internet con mayor frecuencia a través de sus *smartphones*.

De la Figura 12 se desprende que Argentina tiene casi 150 abonos por cada 100 personas adultas, más que Estados Unidos y la mayoría de los países desarrollados. Si bien en 2014 disminuyó el número de abonos, a partir de ese año parecería haberse estancado alrededor de 145 abonos por cada 100 personas, mientras que en Estados Unidos y el mundo ese valor es entre 105 y 110 abonos por cada 100 personas. Un dato mucho más relevante que la cantidad de abonos es la penetración de los smartphones. Más de la mitad de la población mundial ahora tiene un poderoso dispositivo conectado donde quiera que vayan. Sin embargo, los teléfonos inteligentes han pasado de ser sólo "teléfonos", ya que la gente los utiliza para todo: ver las noticias, relacionarse con sus seres queridos, ver una película completa, hacer las compras de supermercado, planificar unas vacaciones y también para participar de campañas de crowdfunding. Estadísticas recientes muestran que en Argentina actualmente el 67% de la población adulta utiliza smartphones, lo que pone a nuestro país a niveles similares a los de países desarrollados como Estados Unidos (72%) y Alemania (68%) y por encima de 62% en Brasil).

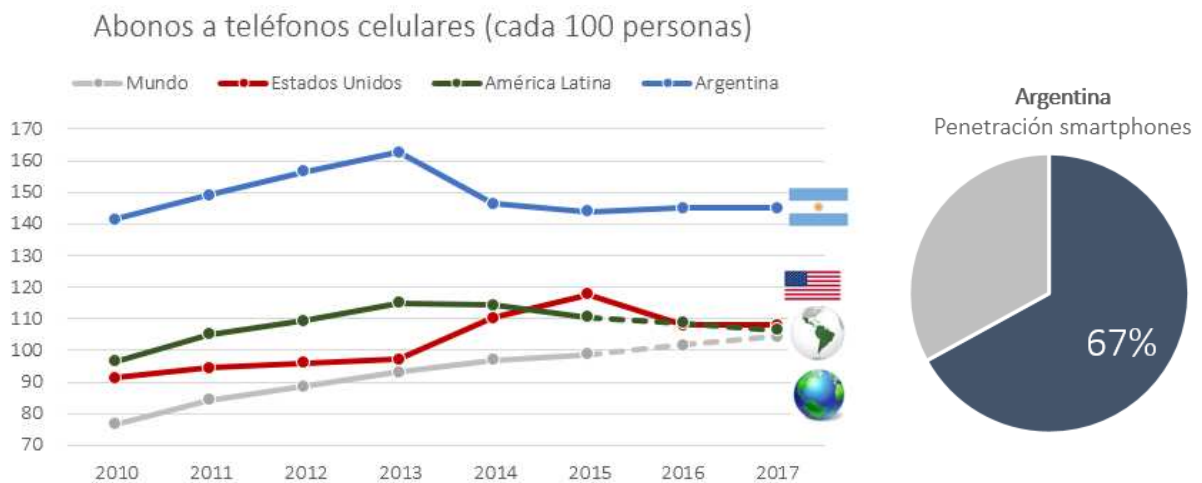


Figura 12. Abonos a teléfonos celulares. Fuente: Worldbank; Hootsuite. Datos de 2016 y 2017 en América Latina y el Mundo estimados según tendencia.

El Banco Mundial³⁷ realizó un estudio con el objetivo de encontrar aquellos factores que mayor preponderancia tienen en la generación de plataformas de financiamiento colectivo. Para ello se realizó una regresión lineal en donde la variable dependiente o “explicada” era la cantidad de plataformas de *crowdfunding* en un país y las variables independientes o “explicativas” eran diferentes posibles elementos que influyen en su creación y desarrollo. Los datos muestran que la penetración de las redes sociales está mucho más fuertemente correlacionada con las plataformas de *crowdfunding* que el acceso general a internet. Este hallazgo es consistente con la naturaleza altamente social del *crowdfunding*. El financiamiento colectivo depende de que las personas utilicen sus redes sociales para recaudar capital para sus negocios, ya que sin las redes no hay ningún mecanismo para llegar a semejante multitud de potenciales aportantes. Los datos sugieren fuertemente que el uso de internet es mucho más importante que simplemente tener acceso. Las redes sociales se consideran una herramienta integral para solicitar financiación, difusión de información, canalizar la retroalimentación y promocionar productos y servicios. La habilidad de los emisores para tener acceso a los grandes grupos mediante las redes sociales es una herramienta muy importante para el éxito de la campaña.



Figura 13. Datos sobre la penetración de las redes sociales en Argentina. Fuente: Hootsuite

Un argentino pasa en promedio más de 3 horas y media diarias en las redes sociales, contando todos los dispositivos y fuentes de tráfico, lo cual pone a nuestro país como el tercer país a nivel mundial en uso de redes sociales, detrás de Filipinas y Brasil, compartiendo el tercer puesto con México. En Estados Unidos el promedio de uso de redes sociales está apenas por encima de las 2 horas, mientras que en Alemania es de 1 hora y 9 minutos. La penetración de las redes sociales en Argentina es también de las más altas del mundo, ya que un 70% de la población tiene una cuenta activa en alguna red social (ver Figura 13). Esto ubica a nuestro país en el sexto lugar a nivel mundial, por detrás de Emiratos Árabes Unidos y otros países asiáticos. Como punto de comparación, para entender el alto nivel de participación de los argentinos en las redes sociales,

³⁷ “Crowdfunding’s Potential for the Developing World”. 2013. infoDev, Finance and Private Sector Development Department. Washington, DC: World Bank.

la penetración promedio a nivel mundial es de apenas 37%, mientras que en Estados Unidos es de 66%, Reino Unido 64%, Brasil 58% y Alemania 41%³⁸.

Las redes sociales con mayor penetración en Argentina son, por lejos, Youtube y Facebook (ver Figura 14). Esta última plataforma tiene 31 millones de usuarios activos, de los cuales un 68% la utiliza al menos una vez al día y un 87% accede vía *mobile*. Aproximadamente un 50% de los usuarios pertenecen al rango etario entre 18 y 34 años, porcentaje que asciende al 70% al sumar el aquellas personas entre 35 y 44 años.

Penetración por plataforma de Red Social

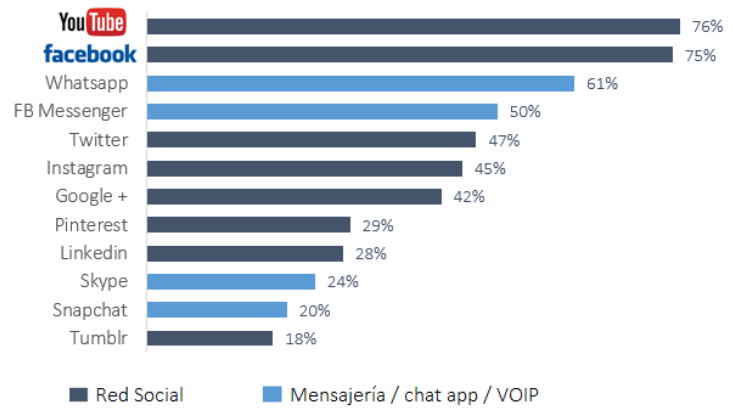
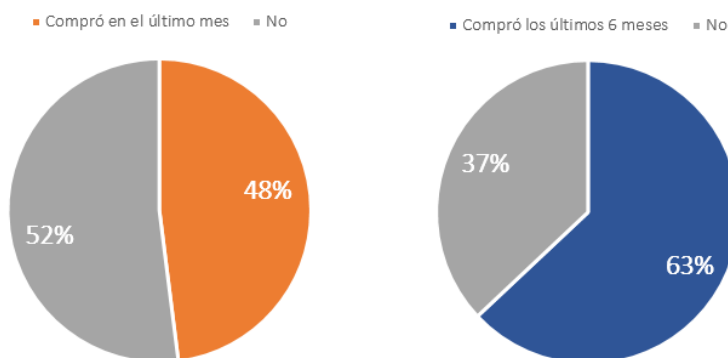


Figura 14. Penetración de redes sociales. Fuente: Hootsuite

Otro concepto muy importante que puede ayudar a dimensionar la posibilidad de expansión y desarrollo del crowdfunding en nuestro país es el avance actual del *e-commerce*. A diferencia de Norte América, Europa Occidental y algunos países de Asia, en Latinoamérica el comercio electrónico es un rubro que aún no está muy desarrollado. Sin embargo, en Argentina la situación es diferente, ya que presenta la penetración más alta de la región latinoamericana, donde más del 90% de los adultos argentinos (casi 18 millones de personas) conectados compraron alguna vez por internet.

e-commerce Argentina | adultos conectados (19,7 millones)



Compradores en los últimos 6 meses

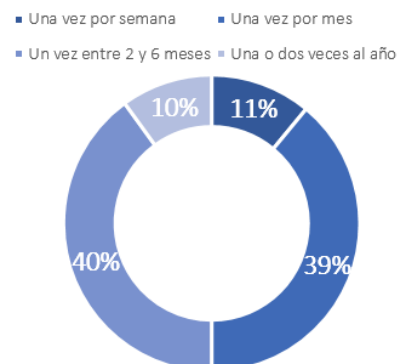


Figura 15. Datos sobre e-commerce en Argentina. Fuente: Hootsuite; CACE

Considerando únicamente los últimos 6 meses del 2016, ese índice disminuye a 63% de los argentinos conectados (ver figura 15). La penetración del *e-commerce* activo se mide regularmente considerando únicamente las compras realizadas en el último mes, en donde Argentina llega a valores de 48%, mientras que en Estados Unidos ese índice alcanza el 67% y

³⁸ Hootsuite: Digital in 2017, Global Overview.

76% en el Reino Unido, quien lidera el *ranking* en este aspecto. En Argentina, se estima que alrededor de un 67% de las compras de 2016 fueron realizadas por mujeres y un 57% por *millennials*³⁹. La facturación total en 2016 fue de aproximadamente 6,8 BUSD (AR\$102.700 mil millones), correspondientes a 47 millones de órdenes de compra (25% más que en 2015), lo que implica un ticket promedio de USD 145 y 2,6 transacciones por persona. Esto implica un gasto promedio por persona de aproximadamente USD 375 en 2016, un valor muy por debajo del Reino Unido (USD 2.030) y Estados Unidos (USD 1.630). Si bien los rubros con mayor participación del total del *e-commerce* en Argentina son el turismo (25%) y los equipos y accesorios de tecnología (11%), los rubros que mayor crecimiento tuvieron durante 2016 fueron los artículos para el hogar y construcción, cosmética y perfumería y alimentos, bebidas y artículos de limpieza, que duplicaron su facturación respecto a 2015. Casi 3 de cada 4 ventas por internet se realizaron entre el área Metropolitana de Buenos Aires (44%) y el Centro del país⁴⁰ (30%), lo cual da cuenta de la gran concentración en el uso de internet y el comercio electrónico. Un dato muy relevante en función al futuro del crowdfunding en Argentina es que el 88% de las transacciones se pagaron mediante una tarjeta de crédito o medio de pago virtual (como MercadoPago, TodoPago o PayPal), mientras que sólo 11% se hizo en efectivo y 1% a través de una transferencia. Esto implica una confianza relativamente alta en la seguridad del manejo de la información personal y financiera en línea, aunque es importante aclarar que 7 de cada 10 personas compraron en una plataforma o aplicación en donde ya lo habían hecho anteriormente. Esto puede indicar que la gente tiene cierta reticencia a poner sus datos online y comprar en cualquier lugar, pero una vez que logra pasar la barrera de la desconfianza, utiliza sin problemas la tarjeta como medio de pago, sobre todo por la posibilidad de financiar su compra (76% declara que el financiamiento influyó en la elección del medio de pago). El *e-shopper* argentino es activo y curioso, pero también leal, lo cual implica que antes de tomar una decisión utilizan diferentes medios online y offline para obtener toda la información que necesitan, pero se guía fuertemente por experiencias anteriores usando los mismos negocios o tiendas en los que ha tenido buenos resultados. En conclusión, Argentina tiene una buena penetración del comercio online, aunque tiene como gran desafío incorporar nuevos rubros (uno de los cuales podría ser el *crowdfunding*) e incrementar la frecuencia y habitualidad de compra *online*.

Para determinar el grado en que los argentinos son capaces de participar en campañas de *crowdfunding* no es suficiente el acceso a internet y las tecnologías, sino que dependerá de sus habilidades tecnológicas para utilizar estas herramientas. Estas capacidades de las personas son importantes para dirigir el mercado en línea, el comercio electrónico y para crear campañas exitosas de crowdfunding. El uso intensivo de las redes sociales y el comportamiento activo en los sitios de *e-commerce* pregonan que los argentinos son capaces de navegar por la red de

³⁹ CACE (Cámara Argentina de Comercio Electrónico). Los argentinos y el e-commerce.

⁴⁰ CENTRO: incluye las provincias La Pampa, Córdoba y el resto de Buenos Aires

manera eficaz con el fin de encontrar proyectos en los que están interesados en apoyar como crowdfunders y son capaces de entender cómo usar una tarjeta de crédito, tarjeta de débito u otro mecanismo de pago digital para hacer transacciones en línea. Por otro lado, es probable que los emprendedores y las PyMEs en Argentina presenten una falta de desarrollo de ciertas habilidades tecnológicas, lo cual puede limitar su habilidad para sacar ventaja de las herramientas digitales. Igualmente, esto no representa una limitante para el *crowdfunding*, sino que por el contrario, brinda oportunidades para que el mercado digital y los servicios de consultoría apoyen a los emprendedores que se esfuerzan por aprovechar el mercado digital de hoy en día. Esto será clave para los propietarios de las campañas, ya que está demostrado que, por ejemplo, el uso de los videos de calidad en las campañas de *crowdfunding* aumenta la tasa de éxito en el logro de las metas de financiamiento establecidas. En muchos casos los propietarios deben presentar un producto que todavía no existe, para lo cual también se requieren conocimientos técnicos para crear *renders* que muestren el diseño de una forma amigable y atractiva, para así incentivar el aporte de los *crowdfunders*.

Por último, una variable muy importante es la educación de la población a nivel general, pero más específicamente en lo relacionado a la educación empresarial, relacionada con el conocimiento y las habilidades para dirigir un negocio. La capacidad empresarial es muy importante para ambos participantes de una campaña de crowdfunding, tanto emprendedores como aportantes. Cuanto mayor sea la capacitación en este sentido de los propietarios de las campañas, mayor entendimiento del mercado van a tener, mejores planes de negocio podrán armar y mayor probabilidad tendrán de persuadir a los aportantes de que inviertan en sus proyectos. Un plan de negocio claro, sólido y de buena calidad aumenta notablemente la posición relativa de los emprendedores frente a otros proyectos y puede lograr convencer a más aportantes. Por el lado de los *crowdfunders* e inversionistas la educación empresarial es importante al momento de entender las implicaciones de las proyecciones financieras, las condiciones del mercado y los riesgos fiduciarios relacionados con el crowdfunding, con el fin de evaluar una campaña a fondo. Necesitan tener las herramientas para poder comparar entre diferentes alternativas y elegir en función de la que mejor se adapta a su poder de inversión y su aversión al riesgo. Esto es aún más relevante en las plataformas de *crowdfund investing* (acciones y deuda), ya que existen mayores riesgos asociados y un inversor que desconoce el terreno de los negocios puede generar publicidad negativa que podría restar mérito al ímpetu de la industria, si el emprendimiento que apoyó no genera el rendimiento esperado. En este sentido Argentina cuenta con un punto débil para el desarrollo del financiamiento colectivo. Si bien el acceso a la educación es gratuito a escala nacional, en general, el nivel educativo se encuentra en niveles bajos respecto a países desarrollados. El sector educativo se encuentra sumergido en una profunda crisis que ha provocado el deterioro paulatino de la calidad de la educación brindada y del nivel de los alumnos que egresan del secundario.

Un indicador que suele utilizarse mundialmente para comparar el nivel educativo de los países es el Informe del Programa Internacional para la Evaluación de Estudiantes o Informe PISA,

llevado a cabo cada 3 años por la OCDE⁴¹. Este estudio mide el rendimiento académico de los alumnos de 15 años en matemáticas, ciencia y lectura y su objetivo es proporcionar datos comparables que posibiliten a los países mejorar sus políticas de educación y sus resultados. La Argentina fue excluida del ranking de resultados de las pruebas de 2015, ya que la OCDE consideró que era insuficiente la muestra tomada para garantizar comparación con el resto de los países. Se especula con que se hayan manipulado las escuelas elegidas por el Gobierno anterior para lograr aumentar la colocación en el ranking final. En el año 2012, nuestro país se ubicó en el puesto 59 en matemáticas, 58 en ciencias y 60 en habilidad lectora, sobre un total de 65 países, lo cual da cuenta del bajo rendimiento expresado anteriormente. En las pruebas de 2015, la Ciudad Autónoma de Buenos Aires participó en forma independiente del resto del país, logrando el puesto 36 en matemáticas, 38 en ciencia y 42 en habilidad lectora, sobre un total de 73 países, por encima de todos los países latinoamericanos, liderados por Chile (44), pero por debajo de la media de la OCDE⁴² y muy lejos de Singapur, que se ubica al tope de la tabla. Estos resultados también demuestran la gran diferencia y disparidad que existe entre la educación en las grandes ciudades y el interior del país. Tanto en el mediano como en el largo plazo la educación constituye un eje central. Capacitar y formar a los emprendedores es fundamental para disminuir los índices de fracaso. Hoy las universidades públicas y privadas forman futuros empleados corporativos o futuros profesionales autónomos, pero no futuros empresarios; el cambio sería formar empleadores y no empleados (Freire, 2012)⁴³.

En lo que se refiere estrictamente a la formación empresarial, algunas plataformas como por ejemplo la argentina Idea.me (basada en recompensas), tienen información online y además organizan encuentros con creativos y futuros emprendedores para instruirlos en la elaboración de planes de negocio, en las mejores prácticas para promover sus campañas y en la difusión y seguimiento de sus proyectos. A partir de una entrevista⁴⁴ realizada a dos empleados de esta plataforma, surgió la preocupación sobre la falta de capacidad empresarial que afecta a muchos emprendedores argentinos y conspira contra la utilización del crowdfunding de manera eficaz. Su apreciación es que los argentinos han forjado habilidades emprendedoras fruto de su experiencia en el trabajo y vivencias personales, más que a través de una educación formal que les brinde un marco teórico y una estructura de pensamiento para el correcto armado del plan de negocios. Es por eso que las reuniones y cursos presenciales son una práctica común entre las plataformas argentinas.

⁴¹ Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos

⁴² <http://www.lanacion.com.ar/1962609-la-argentina-excluida-del-ranking-de-las-pruebas-pisa>

⁴³ <http://www.lanacion.com.ar/1531048-un-pais-emprendedor>

⁴⁴ Entrevista a Magalí Abramovich y Gerónimo Salguero, empleados en Ideame.

Al mismo tiempo, el Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires ha creado un proyecto llamado “Academia BA Emprende”⁴⁵ que consiste en un programa de capacitación gratuito con foco en habilidades emprendedoras y metodologías ágiles con el objetivo de resolver problemas, pensado y creado para todos aquellos que quieran crecer profesionalmente, comenzar un emprendimiento o expandir un proyecto ya existente. Tiene una modalidad presencial y otra virtual, a través de la cual se pueden ver videos relacionados con cursos de detección de proyectos innovadores, creatividad, metodologías ágiles y habilidades socio-emocionales. En la modalidad presencial, los emprendedores tienen la posibilidad de interactuar con un grupo de tutores con experiencia en emprendedorismo que ponen foco en ampliar la red de contactos de los participantes y los guían en el proceso de aprendizaje. Hay 4 cursos, cada uno con una duración de 7 encuentros de 3 horas semanales, dedicados a emprendedores que se encuentran en diferentes etapas: individuos que recién están explorando la posibilidad de dar un salto en su vida laboral, los que tienen una idea pero no saben cómo transformarla en un proyecto de negocios, los que ya tienen un emprendimiento en marcha y quieren consolidarlo y los que tienen una empresa sólida pero están buscando una expansión, agregar nuevas líneas de productos o internacionalizarse.

Este tipo de planes del gobierno, sumado al ejemplo positivo que dan los referentes de emprendimientos exitosos como Marcos Galperín de Mercadolibre o Roberto Souviron de Despegar.com, ayudan a promover el emprendedorismo en las nuevas generaciones. La tasa de actividad emprendedora en el país aumentó 4 puntos porcentuales con respecto al año anterior (de 14 a 18%)⁴⁶, aunque se debe tener en cuenta que las tasas altas de emprendedorismo no necesariamente significan que los nuevos negocios sean innovadores o que vayan a tener éxito prolongado en el tiempo. En algunos países como Japón, esta tasa se mantiene constante en el tiempo, mientras que en Argentina se nota cómo en las crisis económicas la gente se ve más motivada a iniciar un emprendimiento por necesidad más que por convicción. También es real que las crisis generan oportunidades en rubros específicos, pero en general el argentino va a lo seguro ya que de eso depende su subsistencia. Respecto a la capacidad empresarial, en esta encuesta surge que más del 60% de los encuestados declaró tener los conocimientos, habilidades y experiencia necesarios para comenzar un nuevo negocio, lo cual está por encima de los valores de la región y denota cierto ego de los argentinos. Lo negativo de la investigación es que el 26% de los consultados no emprendería un negocio a pesar de ver buenas oportunidades para hacerlo. El miedo al fracaso ha crecido en términos relativos, y esto está relacionado con la falta de políticas públicas a lo largo de los últimos años que incentiven a los potenciales emprendedores y generen un ecosistema positivo que faciliten la decisión de llevar a cabo esos proyectos.

⁴⁵ <http://academia.buenosaires.gob.ar/informacion>

⁴⁶ Surge de un estudio sobre 4.000 casos aplicando el método internacional del Global Entrepreneurship Monitor (GEM) y realizado por el Centro de Entrepreneurship del IAE Business School.

5.2 Contexto cultural y social

El crowdfunding es esencialmente una actividad impulsada por fuerzas sociales que determinan el grado en que los fondos se pueden canalizar con éxito a emprendedores a través de plataformas *online*. Por lo tanto, es muy importante recordar que sin la participación de las grandes masas de aportantes, el crowdfunding resulta imposible de llevarse a cabo. Como tal, es importante considerar diversos aspectos de la cultura local y de las preferencias de la sociedad, que puedan influir en la voluntad de los grandes grupos para participar en el crowdfunding. Para ello, se realizó una encuesta *online*⁴⁷ con el objetivo de investigar acerca del conocimiento general de la población argentina sobre el crowdfunding y determinar el potencial interés de participar activamente en plataformas que promuevan el financiamiento colectivo, como así también para entender aspectos relacionados con la cultura y el contexto social argentino actual. Se definió como población a estudiar a adultos mayores de 18 años (trabajadores / jubilados) con capacidad de ahorro y capacidad potencial de aportar dinero.

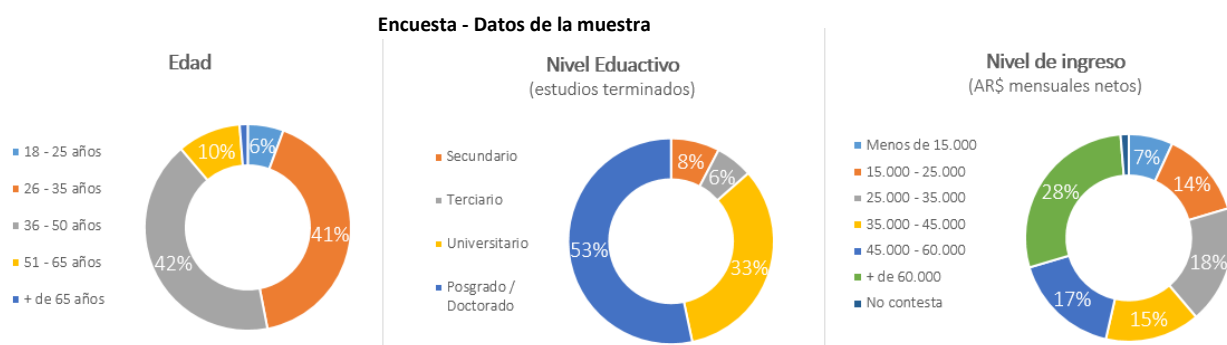


Figura 16. Datos de la muestra. Fuente: Elaboración propia en base a datos de la encuesta.

La muestra total incluye 400 personas y está compuesta principalmente por argentinos adultos entre 26 y 50 años (83% de los encuestados), con estudios universitarios y/o de posgrado terminados (86% de la muestra) con un nivel socio-económico alto (más del 60% de los encuestados con un ingreso mensual neto mayor a AR\$ 35.000).

Siempre considerando que esta muestra no es representativa de la población adulta general de la Argentina, probablemente sí se adapte mejor a los adultos con capacidad de ahorro de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

⁴⁷ Encuesta propia realizada a través de Google Forms. <https://goo.gl/forms/8IWn1sQ7tsWRHj5N2>

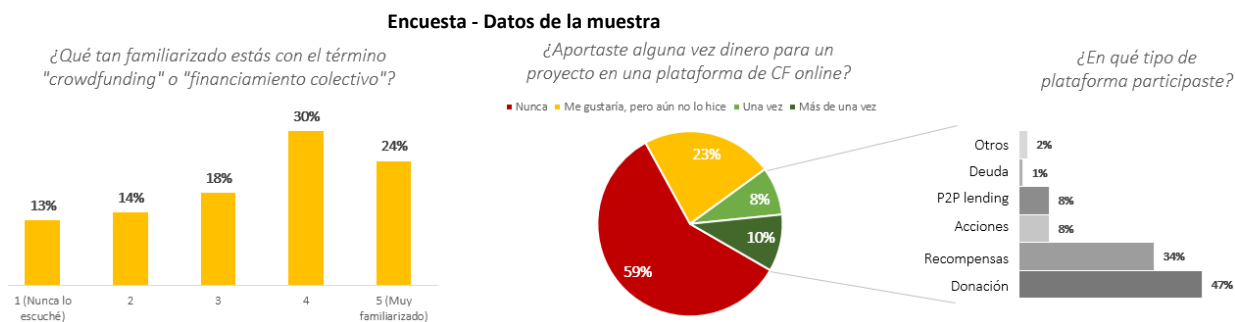


Figura 17. Datos de la encuesta. Elaboración propia en base a datos de la encuesta.

Si bien más de la mitad de los encuestados afirman estar familiarizados con el término crowdfunding o financiamiento colectivo, únicamente el 18% ha aportado al menos una vez dinero para una campaña en una plataforma online (ver Figura 17). El conocimiento acerca de estas plataformas se acentúa en el universo de personas con nivel de posgrado, llegando a casi el 65%, aunque el nivel de participación en una campaña en el pasado se mantiene igual de bajo. De aquellas personas que participaron, la gran mayoría lo hicieron en plataformas de donación (47%) y basadas en recompensas (34%), y sólo algunos lo hicieron en plataformas de *crowdfund investing*. De aquellos individuos que aún no aportaron, un 28% manifestó una clara voluntad de hacerlo en el futuro próximo. Por lo tanto, sobre el total de la muestra, un **42% de las personas ya aportaron o estarían dispuestos a aportar en proyectos de crowdfunding**, concentrado principalmente en menores de 50 años con nivel educativo universitario o mayor.

En la Argentina, durante muchos años la palabra “empresario” tuvo una connotación negativa, dado que la gente lo asociaba con dueños de empresas que ganaban dinero a costa del trabajo y esfuerzo de personas con menores recursos. Este preconcepción, sumado de la inestabilidad política, económica y social a la que constantemente se enfrentó el país en su historia, hizo que el emprendedorismo no sea una alternativa tan deseada como carrera. Sin embargo, hoy en día, pese a los estigmas negativos relacionados con el fracaso, la clase media emergente parece tener mucho más espíritu emprendedor dinámico que las anteriores generaciones. Los resultados de la encuesta revelan que el nivel de favorabilidad del emprendedorismo como carrera en Argentina es relativamente alto, ya que un 47% evaluó con 7 o más sobre un valor de favorabilidad máximo de 10 (el valor promedio fue de 6,2). Este resultado se encuentra alineado con estadísticas recientes que justamente marcan que 7 de cada 10 personas en nuestro país consideran que ser emprendedor es una elección de carrera deseable⁴⁸. El *crowdfunding* puede ayudar a los emprendedores argentinos a ser más innovadores y a mitigar los riesgos que tienen hoy en día para iniciar sus negocios, dándole acceso al capital flexible y de bajo costo, y probando la demanda de sus proyectos antes de salir al mercado. También, al

⁴⁸ Andy Freire, La Nación. <http://www.lanacion.com.ar/1531048-un-pais-emprendedor>

hacer parte de ese proyecto a la comunidad de aportantes, puede servir para salvar la brecha entre “empresarios” y “trabajadores”.

Otro aspecto cultural muy importante es la **confianza** que tienen los individuos en otros miembros de una sociedad. La inseguridad, la corrupción y la falta de confianza en el sistema judicial con la que conviven los argentinos han llevado a niveles bajos de confianza general y esto sin dudas se ha transformado en una barrera para el desarrollo de los negocios y del emprendedorismo en Argentina.

Al ser consultados por este tema en particular (ver Figura 18), casi un 80% de los encuestados indicó que el nivel de confianza es bajo (menor o igual a 5 en una escala del 1 al 10). El promedio dio alrededor de 4,2. El valor 1 indicaba una baja confianza reflejada en que la construcción de la relación de confianza entre individuos toma una gran cantidad de tiempo y experiencia, mientras que el valor 10 indicaba una alta confianza, reflejada en que las relaciones de confianza se forman rápidamente y son duraderas.

Por otro lado, el aspecto de la confianza se ve reflejado también en otra de las preguntas realizadas, relacionada con cuáles serían las características valoradas en las plataformas. Más del 60% de los encuestados indicó que lo más valorado sería la credibilidad de la plataforma (ver Figura 19). Adicionalmente, el 40% piensa que es importante que la plataforma realice un filtro de los proyectos que realmente son interesantes, y así evitar tener que navegar por infinitos proyectos que no presentan un alto grado de atractivo. Por último, un 31% de las personas notó que la variedad en las formas de pago (tarjeta de crédito, Pagofácil, MercadoPago, transferencias, Bitcoins, etc.) también es un aspecto que valoraría de una plataforma de crowdfunding.

Además de los aspectos que la gente consideraría relevantes al momento de aportar dinero, a partir de los datos relevados en la encuesta realizada, también pude obtener información acerca del perfil del potencial *crowdfunder* argentino. Las preguntas apuntaron a investigar acerca de los tipos de plataformas que más los atraen, los tipos de proyectos que estarían más

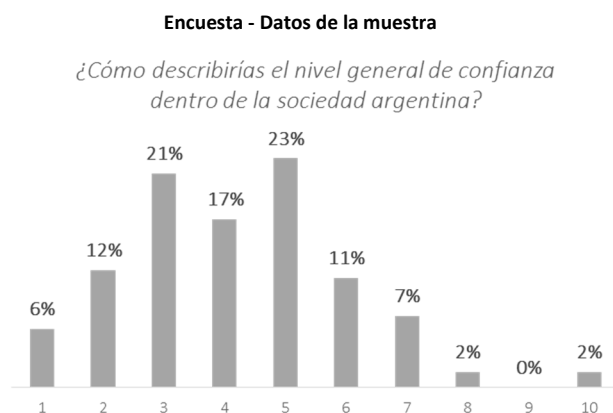


Figura 18. Fuente: Elaboración propia en base a encuesta.

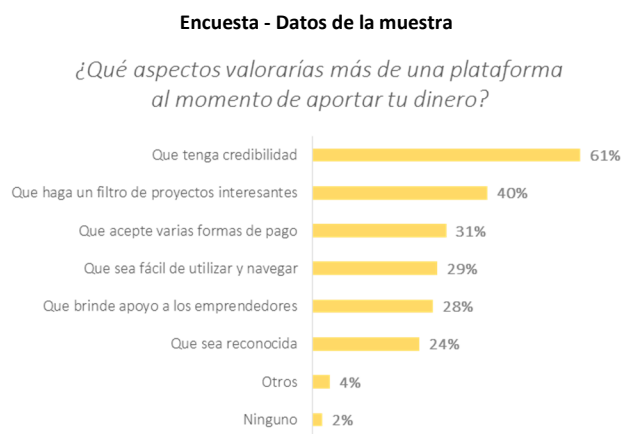


Figura 19. Fuente: Elaboración propia en base a encuesta.

interesados en financiar y el monto y frecuencia promedio con la que estarían dispuestos a aportar.

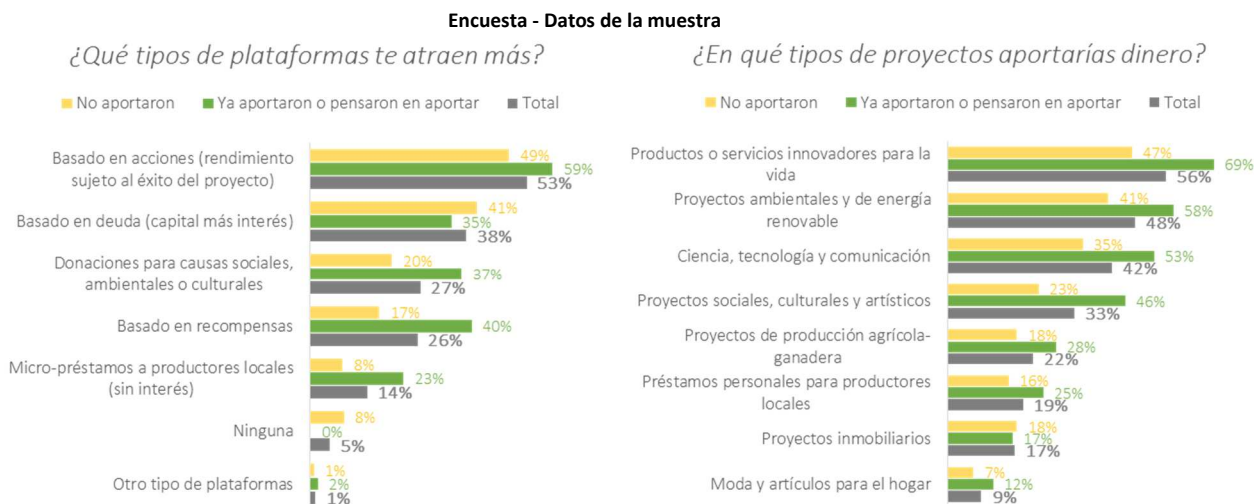


Figura 20. Fuente: Elaboración propia en base a encuesta.

Respecto a los tipos de plataformas, las que mayor aceptación tienen son las basadas en acciones (53%), es decir, aquellas que permiten al inversor ser socio de un proyecto o parte de un fideicomiso (ver Figura 20). Esto implica una baja aversión al riesgo, ya que, al estar los rendimientos sujetos al éxito del proyecto, este tipo de plataformas son las que conllevan mayor riesgo. En segundo lugar se ubican las plataformas basadas en deuda (38% aceptación), que le permiten al inversor obtener una retribución monetaria fija pactada anteriormente en un plazo determinado. Este escenario pinta a los crowdfunders argentinos como inversores dispuestos a tomar riesgo, dedicados más al *crowdfund investing* que a las donaciones. Sin embargo, es importante remarcar que al ver las estadísticas de aquellos que ya aportaron o pensaron en aportar, la aceptación de plataformas basadas en recompensas aumenta notablemente de 17% a 40%. Esto puede implicar que la gente aún no tenga conocimiento de cómo funcionan estas plataformas y por lo tanto, no se interesa en ellas, pero que al tener más conocimiento sobre el tema sí se vuelven atrayentes.

Las campañas relacionadas a productos o servicios innovadores para la vida son las que mayor atracción generan en el grupo de personas encuestado, llegando a un nivel de aceptación de 56% en total y casi 70% considerando la porción de la muestra que ya aportó en plataformas de crowdfunding o pensó en hacerlo. Seguido de esta categoría, aparecen los proyectos ambientales y de energías renovables (48% de aceptación) y los relacionados con ciencia, tecnología y comunicación (42%). Considerando estas tres categorías, se puede identificar un cierto perfil de personas con gustos en común. Este perfil se acentúa aún más en el rango de edades entre 18-35 años, y sus preferencias coinciden con los gustos y valores que definen a los *millennials*. Son personas sociales que viven en un mundo moderno, que les atraen los productos innovadores relacionados con la comunicación, la ciencia y la tecnología que puedan

facilitarles su cotidianidad, pero al mismo tiempo son críticos, exigentes y tienen mayor conciencia ambiental y del futuro.

Finalmente, un dato muy relevante que puede obtenerse a partir de los resultados de la encuesta es el monto que estarían dispuestos a invertir y la frecuencia con la que participarían de estas plataformas de financiamiento colectivo. Los argentinos estarían dispuestos a aportar en promedio 275 USD cada 5 meses, lo que representa aproximadamente **650 USD al año**. Ninguna persona estaría interesada en aportar una vez por semana, y sólo el 6% dijo no querer aportar nunca, aunque un 35% sólo lo haría una vez al año. Los resultados de la encuesta son lógicos, ya que a medida que aumenta la frecuencia de aporte, los montos que la gente estaría dispuesta a aportar son menores, y a mayor ingreso mensual, mayores son los capitales destinados al financiamiento colectivo. De aquellos con ingresos menores a AR\$ 15.000, un 67% pondría menos de \$500, mientras que los que ganan más de AR\$ 60.000, un 33% pondría más de AR\$ 10.000 (ver Figura 21).

Encuesta - Datos de la muestra

Frecuencia	Monto promedio (USD)	Monto promedio (AR\$)	0 - 500 AR\$	500 - 1.500 AR\$	1.500 - 5.000 AR\$	5.000 - 10.000 AR\$	+ de 10.000 AR\$	Total
1 vez por mes	\$ 234	\$ 3.750	25%	31%	22%	10%	13%	100%
1 vez por trimestre	\$ 289	\$ 4.619	19%	23%	29%	14%	16%	100%
1 vez por año	\$ 322	\$ 5.145	20%	22%	18%	24%	17%	100%

Tabla 2. Monto promedio de inversión potencial según la frecuencia de aporte. Fuente: Elaboración propia en base a encuesta.

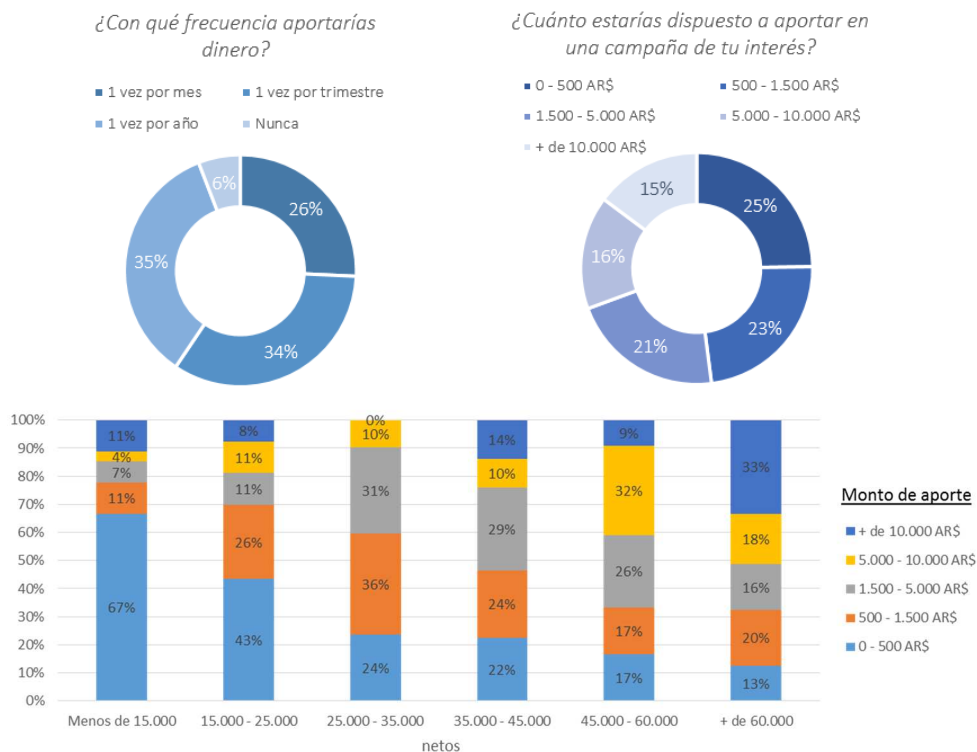


Figura 21. Monto promedio de inversión potencial según la frecuencia de aporte. Fuente: Elaboración propia en base a encuesta.

5.3 Ecosistema económico-financiero

Argentina es una de las economías más grandes de América Latina, con un Producto Bruto Interno (PBI) de más de US\$ 585.000 millones. Presenta uno de los PBI per cápita más altos de la región (~US\$ 13.500) junto con Chile (ver Figura 22), y está en valores 60% por encima del promedio de América Latina y el Caribe. En cuanto a la distribución de los ingresos, medido a través del índice de Gini⁴⁹, Argentina está relativamente bien posicionada en relación a Brasil o Chile, con un índice de 43, mientras que se encuentra lejos de países desarrollados europeos como Reino Unido (32) o Alemania (30) en donde la distribución es más equitativa.

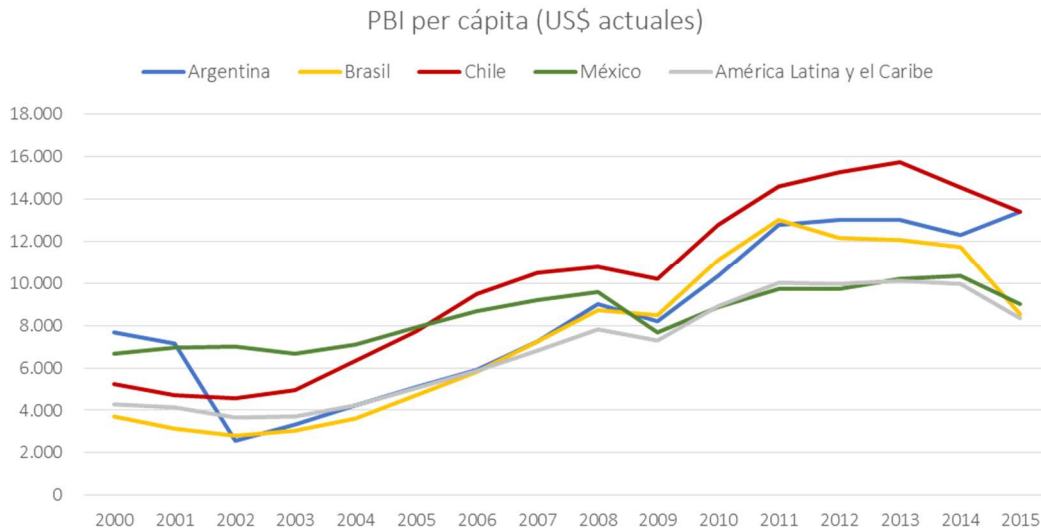


Figura 22. PBI per cápita (US\$ actuales). Fuente: Banco Mundial

Argentina atravesó en los últimos cinco años (2011-2016) un estancamiento en su economía, con los niveles de inflación más altos de la región, niveles bajísimos de reservas federales, un notable incremento en la población por debajo de la línea de la pobreza y niveles de consumo paralizados. La situación crediticia también está muy complicada, con oferta de créditos restringida, lo que provoca mayores trabas al financiamiento para PyMEs y start-ups, que en caso de acceder a capitales para crecer obtienen tasas muy altas que condicionan la viabilidad económica de sus proyectos. En economías desarrolladas, los créditos provistos por el sector

⁴⁹ El índice de Gini mide hasta qué punto la distribución del ingreso entre individuos u hogares dentro de una economía se aleja de una distribución perfectamente equitativa. Una curva de Lorenz muestra los porcentajes acumulados de ingreso recibido total contra la cantidad acumulada de receptores, empezando a partir de la persona o el hogar más pobre. El índice de Gini mide la superficie entre la curva de Lorenz y una línea hipotética de equidad absoluta, expresada como porcentaje de la superficie máxima debajo de la línea. Así, un índice de Gini de 0 representa una equidad perfecta, mientras que un índice de 100 representa una inequidad perfecta.

bancario y entidades financieras representan más del 100% de PBI, el promedio de Latinoamérica es cercano al 75% del PBI, pero en Argentina este valor ronda el 41%⁵⁰ (ver Figura 23). Esta es una de las formas de ejemplificar la falta de financiamiento que existe en nuestro país, aunque vale aclarar que la tendencia es positiva en los últimos años.

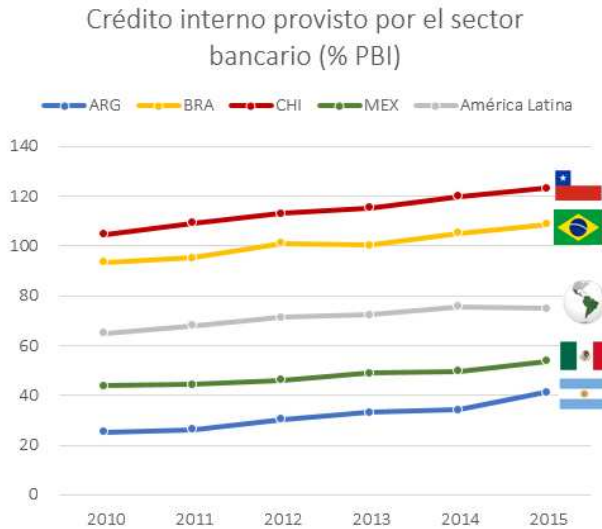


Figura 23. Crédito interno como %PBI. Fuente: Banco Mundial

Según un informe de la Fundación Observatorio PyME que analiza las dificultades que atraviesan las pequeñas y medianas empresas de la Argentina para acceder al crédito, las PyME argentinas recurren mayormente al financiamiento con recursos propios. Entre un 60% y 65% del gasto en inversión se financia con esta modalidad, mostrando un acceso limitado al mercado financiero. Al comparar la situación de estas PyME con las europeas, se observa que las deudas financieras de mayor plazo tienen una baja incidencia en el total de deudas financieras de las firmas argentinas, en detrimento de mejoras de capacidad

productiva y competitividad (que son las que requieren préstamos de largo plazo). Prácticamente todas las empresas europeas tienen acceso al crédito bancario, mientras que tan sólo un tercio de sus pares argentinas obtiene tal financiamiento. Si bien no existen estadísticas fehacientes que lo reflejen, con las start-ups el problema es similar, y la financiación inicial se obtiene principalmente de capitales propios, de familiares o amigos.

Este es un problema muy grave que enfrenta nuestro país, ya que las PyME representan el 44% de PBI y el 51% del empleo⁵¹. Si estas empresas no acceden a financiamiento fácilmente y a tasas razonables, entonces se cae la inversión y disminuye el empleo y por consiguiente el nivel de actividad económica general. La importancia de las PyME demuestra ser creciente a medida que el nivel de desarrollo de la economía aumenta. Las estadísticas internacionales muestran que al expandirse la economía, resulta más relevante la participación de las pequeñas y medianas empresas en la agregación de valor.

La realidad indica que en Argentina existe un hábitat hostil para el desarrollo empresarial. Según datos oficiales del Plan Productivo Nacional 2016, la presión fiscal para las empresas es la más alta de la región y también es superior respecto de los países más desarrollados del mundo. La presión fiscal sobre las ganancias comerciales en Argentina (137%) es casi tres veces superior a la registrada en Alemania (49%) y cinco veces a la registrada en Chile (29%).

⁵⁰ WorldBank database

⁵¹ "Informe 2015/2016: Evolución reciente, situación actual y desafíos para 2017". Fundación Observatorio PyME

Por otra parte, la persistencia de procesos inflacionarios impactó negativamente en la credibilidad de la moneda nacional como reserva de valor, debilitando el sistema financiero argentino. Sin sistema financiero no es posible financiar la inversión, de manera que en este contexto las empresas sólo pueden autofinanciarse con todos los límites que dicho recurso impone para el desarrollo del segmento PyME. Con un sistema bancario extremadamente pequeño (13% del PBI de créditos a privados del sector bancario, contra el 73% de Chile⁵²) y un mercado de capitales prácticamente inexistente, la capacidad inversora de las PyME y la generación de nuevas unidades económicas se ven fuertemente restringidas.

Principal motivo por el cual la PyME considera que tiene un proyecto frenado por falta de financiamiento bancario

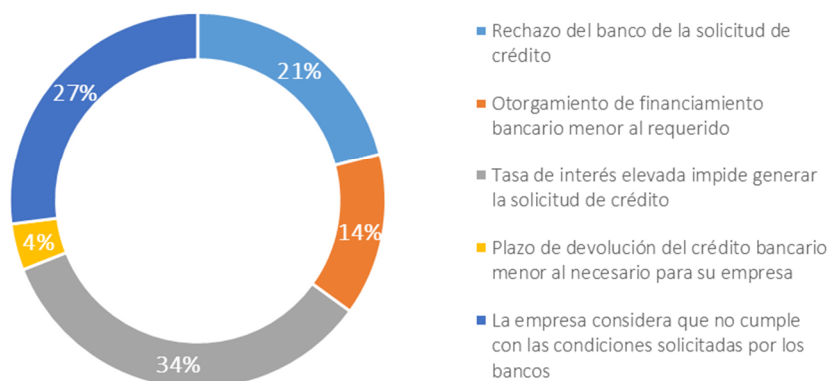


Figura 24. Proyectos frenados en PyME. Fuente: Fundación Observatorio PyME.

Existe un gran desfase entre la demanda de créditos bancarios y el otorgamiento de los mismos, lo cual genera una enorme cantidad de proyectos frenados por esta causa.

Los motivos que explican la existencia de proyectos de inversión frenados por falta de financiamiento se pueden clasificar en dos grandes bloques (ver Figura 24). Un primer bloque que totaliza el 52% de las empresas con proyectos frenados, aduce motivos relacionados con las insatisfactorias condiciones crediticias que ofrecen los bancos (altas tasas de interés, plazos insuficientes y montos inferiores a los necesarios). En el segundo bloque, se halla que una porción de ellas informa que el proyecto de inversión fue rechazado por el banco (insuficiente capital e insuficientes garantías), mientras que la otra considera que la empresa no reúne los requisitos formales para ser financiada (presunta informalidad).

A la falta de financiamiento a través de créditos bancarios, la fuerte presión tributaria y la falta de credibilidad en la moneda, se suma la dificultad que presenta la apertura de un negocio en Argentina. El índice de "Apertura de un negocio" que realiza el Banco Mundial a través de su estudio *Doing Business*, mide el número de procedimientos, tiempo y costo para constituir y poner formalmente en funcionamiento una pequeña y mediana empresa de responsabilidad

⁵² World Bank database.

limitada. En este rubro, Argentina se encuentra en el puesto 154 de 190 países. Este pobre desempeño está relacionado con la desmedida burocracia que hay en nuestro país, ya que se necesitan en promedio 25 días y 14 procedimientos⁵³ para inscribir una sociedad, mientras que el promedio en Chile es 5,5 días y 7 procedimientos y el promedio general de todos los países de la OCDE⁵⁴ es 8,3 días y 4,8 procedimientos. Además de lo engorroso y burocrático que resulta arrancar un negocio en Argentina, también es más costoso que en otros países. El costo (incluyendo tarifas oficiales y honorarios por servicios legales o profesionales) registrado como porcentaje del ingreso per cápita de la economía es de 9,3% en Argentina, mayor al que posee Chile (0,7%), Estados Unidos (1,3%) y el promedio de la OCDE (3,1%). Además de los costos de inscripción, de acuerdo a las condiciones actuales dictaminada por el Congreso en 2015, el requisito de capital mínimo para una Sociedad Anónima (S.A.) es de AR\$ 100.000. Se debe acreditar el 25% ante un notario al momento de la inscripción (AR\$ 25.000) y el resto se puede incorporar hasta en un plazo de dos años luego de la creación de la S.A. En el caso de la Sociedad de Responsabilidad Limitada (S.R.L.) el capital mínimo es de AR\$ 30.000, y también se debe acreditar el 25% al momento de la inscripción de la sociedad ante un escribano público.

Todas estas dificultades se ven reflejadas en la diferencia que existe en la densidad de empresas entre Argentina y países más desarrollados. En efecto, mientras se observa que en Argentina existen 27 empresas cada 1.000 habitantes, en los países más desarrollados el promedio es dos o tres veces superior. Las estadísticas tampoco son favorables al comparar este guarismo con los países vecinos de similar nivel de desarrollo. Chile, por ejemplo, registra 58 empresas cada 1.000 habitantes, en línea con las facilidades para la apertura de un nuevo negocio demostradas anteriormente estadísticamente.

Condiciones del marco emprendedor

Expert Ratings of the Entrepreneurial Eco-system (ranked out of 66)

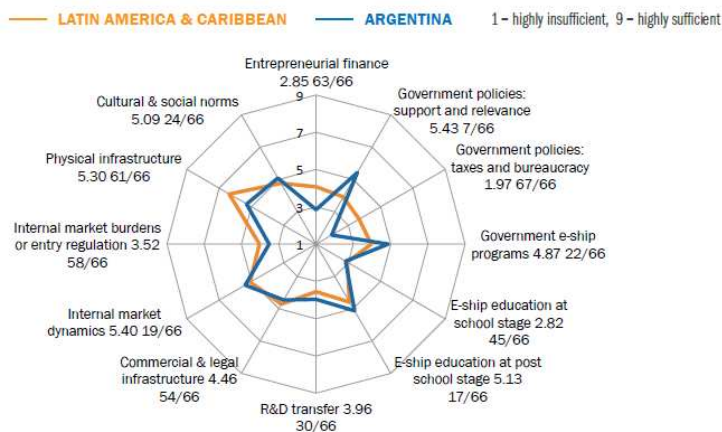


Figura 25. Condiciones del marco emprendedor de la Argentina en relación a América Latina. Fuente: Global Entrepreneurship Monitor. Informe 2016/2017

⁵³ Un procedimiento se define como cualquier interacción de los fundadores de la sociedad con terceras partes externas). Según distintas fuentes se menciona que el trámite de apertura puede durar 45, 60 y hasta 90 días.

⁵⁴ Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos

El Global Entrepreneurship Monitor (GEM), propone un conjunto de factores llamados Condiciones del Marco Emprendedor que le dan forma al ecosistema e impactan en el tipo, calidad y nivel de actividad emprendedora. Para medir esto, el GEM ha entrevistado expertos en cada país en cada uno de estos aspectos que contribuyen a un ambiente sano para el espíritu emprendedor. Los indicadores se miden tomando una escala de Likert⁵⁵ de 9 puntos.

Como se puede ver en la Figura 25, los puntos más flojos están relacionados con las políticas públicas que no promuevan a las pequeñas y medianas empresas (altos impuestos y burocracia), la educación emprendedora en niveles escolares, los obstáculos de mercado interno y sus regulaciones de entrada y la falta de financiación para emprendedores.

Uno de los factores mejor evaluado fue, al igual que años anteriores, la infraestructura (5.3 puntos.), que releva el acceso que tienen los emprendedores según los expertos a recursos físicos de telecomunicaciones, transporte, tierra o espacios que no discrimina a las pequeñas y medianas empresas. Observando con mayor detenimiento, se ve que en realidad Argentina se encuentra en el puesto 61 de 66 en este rubro, lo cual implica que su nivel adecuado de infraestructura no representa una ventaja competitiva frente a otros países.

Por otro lado, sorprende el buen desempeño de nuestro país en cuanto a políticas públicas en lo referido al apoyo y relevancia que se le da al emprendedorismo (puesto 7 de 66), la educación empresarial en etapas de nivel superior (puesto 17 de 66) y la dinámica del mercado interno (puesto 19 de 66).

Hasta acá, se han estudiado los factores que pueden motivar o desalentar el emprendedorismo y el desarrollo de pequeñas y mediana empresas, pero resulta de gran relevancia dedicar un espacio de estudio hacia los potenciales *crowdfunders* de estos proyectos. Es por eso que otro aspecto muy importante a tener en cuenta en relación al ambiente económico-financiero es el capital disponible para ser potencialmente invertido en crowdfunding en la Argentina. En los últimos años, se ha incrementado la cantidad de artículos periodísticos escritos aconsejando al pequeño y mediano ahorrista qué hacer con el dinero, ofreciendo como opciones para resguardo de valor contra la inflación y la devaluación del peso el ahorro en dólares, bonos, letras, acciones, fondos comunes de inversión o plazos fijos. En nuestro país existe una enorme masa de capital que por distintos motivos los argentinos han mantenido durante muchos años fuera de la economía formal. Esta situación quedó ampliamente demostrada luego del **Sinceramiento Fiscal** que finalizó el 4 de Abril de 2017, en el cual se blanquearon un total de U\$S 116.800 millones (ver Figura 26), que representan más del 20% del PBI. El 80% de las declaraciones provino del exterior, mientras que casi la mitad de las operaciones de sinceramiento fiscal fueron para declarar inversiones, un tercio para cuentas bancarias y un 17% para inmuebles. De los US\$ 33.600 blanqueados a través de cuentas, únicamente el 23% se trató de cuentas en Argentina: De los US\$ 7.700 millones totales, US\$ 7.300 millones fueron

⁵⁵ Al responder a una pregunta de un cuestionario elaborado con la técnica de Likert, se especifica el nivel de acuerdo o desacuerdo con una declaración (elemento, ítem o reactivo o pregunta).

declarados como tenencia en efectivo y no como dinero ya bancarizado. En total ingresaron al blanqueo 254.700 CUIT⁵⁶, de los cuales el 96% corresponde a personas físicas y sólo 4% a personas jurídicas. El promedio de sinceramiento, entonces, fue de 440.000 dólares por declarante, lo cual da cuenta que el programa fue mayormente aprovechado por personas de alto poder adquisitivo.

Queda claro que existe una cierta porción de la población argentina que tiene ahorros y pretende al menos mantener su valor en el tiempo. Por otro lado, existe otra masa de personas que mantuvo bajo la economía informal una gran cantidad de capital en forma de inversiones, cuentas e inmuebles. Es posible, entonces, que el crowdfunding se transforme en una de las alternativas que tienen estos grupos de personas para derivar sus ahorros, atrayendo probablemente a los inversores más innovadores y menos aversos al riesgo que busquen mayor rentabilidad.

Datos Finales de la Amnistía Fiscal en Argentina

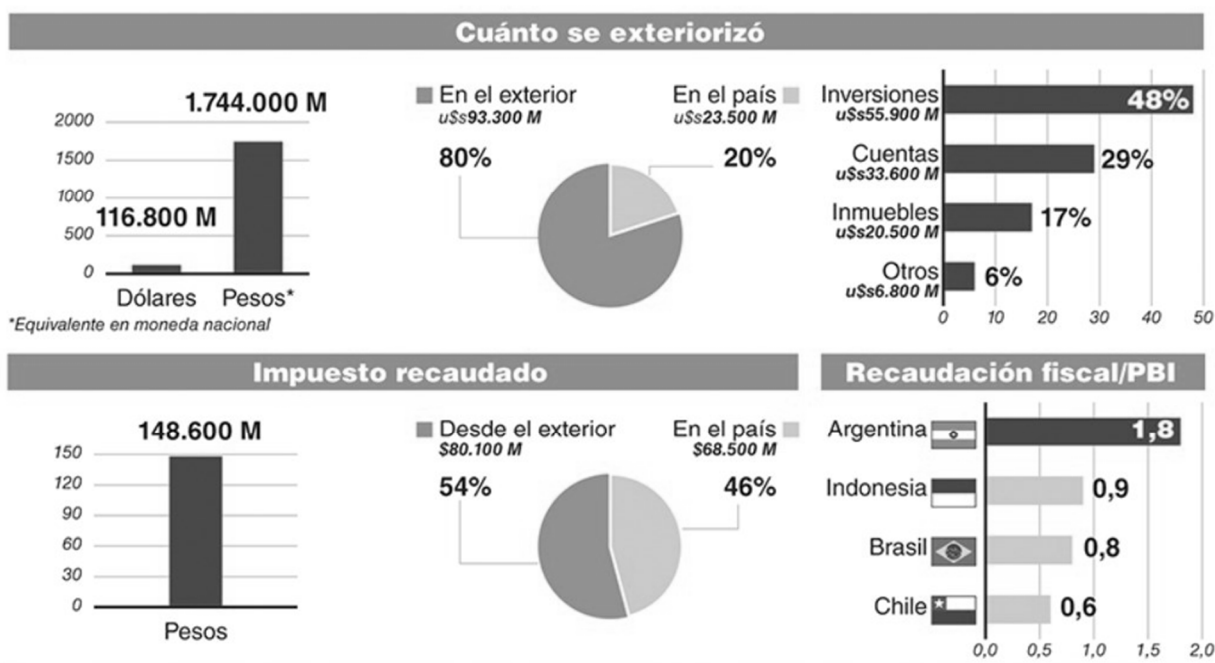


Figura 26. Montos relacionados con el blanqueo de capitales en Argentina finalizado el 4 de Abril de 2017. Fuente: BAE negocios, basado en información de la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP)

5.4 Ambiente político

Mauricio Macri fue elegido Presidente de la Nación a partir del primer balotaje de la historia argentina realizado el 22 de Noviembre de 2015, obteniendo casi 13 millones de votos equivalentes al 51,34% de los votos positivos emitidos (50% más de los obtenidos en primera vuelta). También se convirtió en el primer presidente elegido no perteneciente a los partidos

⁵⁶ CUIT: Clave Única de Identificación Tributaria

tradicionales de la Argentina (el Partido Justicialista y la Unión Cívica Radical) desde 1944. El gabinete conformado por Macri se destacó por el gran protagonismo de empresarios con cargos relevantes en empresas de alto nivel, con formación académica destacada y una amplia trayectoria en los negocios, aunque no tanto a nivel político. Desde su asunción el 10 de Diciembre de 2015, el Presidente y su administración han producido un cambio significativo en la política económica argentina. Se implementaron reformas clave tales como la unificación de la tasa de cambio, el acuerdo con acreedores internacionales, la modernización del régimen de importaciones, una desaceleración de la inflación y la reforma del sistema de estadísticas nacionales. También se ha puesto énfasis en reinsertar a la Argentina en la política internacional participando de reuniones con líderes políticos de varios países y restableciendo vínculos debilitados durante la gestión anterior. Sin embargo, la gestión de Mauricio Macri no goza de un alto nivel de aceptación en la opinión pública. Luego de un año de comenzado su mandato, la empresa Management & Fit realizó una encuesta encomendada por el Diario Clarín en la cual el 43,1% de las personas consideraba que la gestión fue negativa o muy negativa, mientras que el 25,9 % la encontró positiva o muy positiva. Por otra parte, más de la mitad creía que el Presidente no estaba cumpliendo sus promesas de campaña, aunque el optimismo crecía con vistas a la gestión de Macri para 2017, ya que el 39% de los encuestados confiaban en que el segundo año de mandato sería mejor que el primero.

En este momento, el clima político en la Argentina está lejos de ser estable, con varios sectores del sindicalismo en descontento por la situación económica actual y un alto nivel de protestas en la vía pública. Este es un aspecto que podría perjudicar o quizás ralentizar el desarrollo y crecimiento del financiamiento colectivo, debido a que la inestabilidad política muchas veces se traduce en incertidumbre por parte de los inversores y de la gente en general, que en vez de alimentar sus deseos de emprender optan por caminos más seguros hasta que la situación se normalice y mejoren las condiciones.

Desde la perspectiva del crowdfunding, la confianza es un componente esencial que respalda el comportamiento de los mercados de capitales. Históricamente, los niveles de confianza en Argentina dentro de las importantes instituciones públicas y privadas no han sido altos. De acuerdo con un informe de la OCDE⁵⁷, solo 20% de los argentinos expresó altos niveles de confianza en los demás, por debajo del promedio de la OCDE (35%) y muy lejos del nivel de confianza en los países nórdicos (entre 60% y 75%). Un ambiente con escasa confianza entre la sociedad no es lo deseable para la promoción de las plataformas de financiamiento colectivo.

5.5 Ambiente normativo

Para que el crowdfunding se convierta en un mecanismo de financiamiento exitoso para los negocios y los emprendedores, el sector público deberá jugar un papel fundamental en la configuración del ecosistema que permita que las plataformas, los negocios, los donantes y los inversionistas participen en un *crowdfunding* en línea. Uno de los principales retos que enfrenta

⁵⁷ Society at a Glance. 2016.

el desarrollo de este ecosistema en la actualidad ha sido la creación de reglas y normativas necesarias para regular las transacciones financieras en línea, incluido el *crowdfunding*.

En el capítulo acerca del ambiente económico-financiero que atraviesa el país se describieron las enormes dificultades que tienen los emprendedores argentinos tanto para comenzar con un nuevo negocio como para sostenerlo en el tiempo. El Gobierno entrante⁵⁸ ha tomado nota de esta situación y de la importancia que tienen las pequeñas y medianas empresas en el desarrollo de un país, cualquiera sea éste, y se ha enfocado en la creación de un entorno positivo para los emprendedores y las PyME.

En primer lugar, en Agosto de 2016 se sancionó la Ley 27.264 referida al **Programa de Recuperación Productiva**, coloquialmente llamada Ley PyME. A través de esta ley, el Ministerio de Producción busca disminuir la presión tributaria, facilitar el acceso a créditos productivos, simplificar trámites y promover incentivos fiscales a la inversión. Entre los beneficios que otorga la ley a las empresas, se destacan las enumeradas a continuación: la eliminación del Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta; la compensación del Impuesto a Créditos y Débitos bancarios como pago a cuenta de Ganancias (100% para micro y pequeñas empresas y 50% para medianas tramo 1 industriales); el diferimiento del pago del IVA a 90 días para micro y pequeñas empresas; la desgravación del Impuesto a las Ganancias hasta el 10% de las inversiones realizadas; la devolución de IVA de las inversiones a través de un Bono de crédito fiscal para el pago de impuestos; el incremento de los umbrales de retención de IVA en 135%; y de percepción de Ganancias en 400%; la ampliación del cupo prestable de la Línea de Créditos de Inversión Productiva del 14 al 15,5%⁵⁹; el lanzamiento de la línea Primer Crédito PyME a una tasa variable de 16% máximo y con un plazo de hasta 7 años (para montos entre \$ 500 mil y \$ 5 millones, a través del Banco de Inversión y Comercio Exterior); la extensión de 180 a 365 días del plazo para el ingreso de divisas; la creación de un consejo PyME que analizará las cadenas de valor, el comercio exterior y el otorgamiento de créditos Productivos a PyME, monitoreará la situación de las pymes regionales y propondrá medidas adicionales; y la asistencia en procesos de inversión tecnológica a PyME por parte del Ministerio de Ciencia.

Por otro lado, el 30 de Marzo se aprobó en la Cámara de Senadores de la Nación la nueva **Ley de Apoyo al Capital Emprendedor**⁶⁰, que ya contaba con media sanción de la Cámara Baja, y que en Febrero había logrado el dictamen favorable en la Comisión de Economías Regionales, Economía Social y MiPymes, y en la Comisión de Presupuesto y Hacienda. La denominada informalmente Ley de Emprendedores es un marco regulatorio que tiene por objetivo generar

⁵⁸ La presidencia de Mauricio Macri en la Nación Argentina comenzó el 10 de diciembre de 2015 con mandato hasta el 9 de diciembre de 2019 inclusive, luego de ser elegido presidente de la Nación en la segunda vuelta electoral de las elecciones de 2015.

⁵⁹ Incremento que implicó \$ 63.000 y a su vez amplió al 50% el acceso al financiamiento de corto plazo

⁶⁰ Ley 27.349: Apoyo al Capital Emprendedor

un ecosistema mucho más favorable para que los proyectos que tienen los argentinos puedan desarrollarse y crecer, para de ese modo generar fuentes de trabajo e incrementar la productividad del país. El 12 de Abril de 2017 finalmente se promulgó la ley. La misma apunta a facilitar la constitución, promoción y crecimiento de pequeñas empresas mediante la creación de una figura jurídica denominada Sociedad por Acción Simplificada (SAS), que permitirá la apertura vía internet de una empresa en un plazo no mayor a las 24 horas, incluida la apertura de una cuenta bancaria en el acto y el CUIT.

Para desarrollar la industria del capital emprendedor, la ley contempla beneficios impositivos para los inversores registrados que apuesten por el desarrollo de ideas argentinas. Además, con el propósito de facilitar y agilizar el proceso de financiamiento a los emprendedores, se crea el Fondo Nacional de Capital Emprendedor (FONDCE). A partir de este fideicomiso, se crearán fondos de capital emprendedor de naturaleza público-privada para generar estímulos para inversores de proyectos de alto impacto. Serán 10 fondos cuyo 40% corresponderá a la inversión pública, tendrán como requisito un capital mínimo de 30 millones de dólares cada uno y contarán con administradores privados que seleccionarán los proyectos. También en el marco del FONDCE, se promoverán préstamos a tasa 0 para ayudar a crecer a quienes estén comenzando con su emprendimiento. Por otro lado, se seleccionarán 13 aceleradoras (3 de ellas de base científica), con licencias por 4 años, a las que se destinarán aportes para los gastos operativos y para la inversión conjunta en emprendimientos argentinos. Asimismo, la ley contempla la regulación de mecanismos de financiamiento colectivo para democratizar y federalizar la posibilidad de que los argentinos inviertan en el talento local.

El Título II de la Ley del Emprendedor está dedicado enteramente a los Sistemas de Financiamiento Colectivo, lo cual impacta de lleno en el tema abordado en esta Tesis. En la misma se establece a la Comisión Nacional de Valores como autoridad de control, reglamentación, fiscalización y aplicación de las normas relacionadas con los sistemas de financiamiento colectivo. Es así que se incorporan artículos relacionados a este tema en la Ley de Mercados de Capitales (Ley 26.831).

En primer lugar, se definen las Plataformas de Financiamiento Colectivo como “sociedades anónimas autorizadas, reguladas, fiscalizadas y controladas por la Comisión Nacional de Valores y debidamente inscriptas en el registro que al efecto se constituya, con el objeto principal de poner en contacto, de manera profesional y exclusivamente mediante portales web u otros medios análogos, a una pluralidad de personas humanas y/o jurídicas que actúen como inversores con personas humanas y/o jurídicas que solicitan financiación en calidad de emprendedores de financiamiento colectivo”. Luego se establece que las únicas formas de participación de los inversores en un proyecto de financiamiento colectivo serán a través de la titularidad de acciones de una S.A. o S.A.S. (con especial consideración a proyectos con impacto social o ambiental), la adquisición de préstamos convertibles en acciones de una S.A. o S.A.S. y la participación de un fideicomiso. Esto significa que la ley está más orientada hacia el *crowdfund investing* que al *donation crowdfunding*. De hecho, quedan excluidos del Sistema de

Financiamiento Colectivo los proyectos destinados a la recaudación de fondos con fines benéficos, las donaciones, la venta directa de bienes y/o servicios a través de las plataformas y los préstamos que no se encuadren dentro de las normas descriptas previamente. La ley también prevé algunos límites al sistema, como por ejemplo que el monto total ofertado no puede superar el monto y el porcentaje que establezca la C.N.V, que el mismo inversor, por sí o por medio de una sociedad a su vez controlada por él, no adquiera un porcentaje mayor de la inversión ofrecida al que se establezca en la reglamentación de la C.N.V y que los inversores no pueden invertir más del 20% de sus ingresos brutos anuales. También se fomentará el mercado secundario del financiamiento colectivo para brindarle liquidez, permitiendo que las acciones o participaciones de un inversor puedan ser vendidas a través de la misma plataforma en que fueron adquiridas. Por último, y no por ello menos importante, la ley hace hincapié en que las plataformas de financiamiento colectivo deberán brindar una serie de servicios tanto para el emprendedor como para el inversionista: selección y publicación de los proyectos, establecimiento y explotación de canales de comunicación para facilitar la contratación del Sistema de Financiamiento Colectivo y publicidad de los proyectos, desarrollo de canales de comunicación y consulta directa de los potenciales inversores, presentación de la información de los proyectos conforme las disposiciones de la C.N.V. y confección y puesta a disposición de contratos proforma para la participación de los inversores en los proyectos de financiamiento colectivo.

Si bien los pasos que ha dado el Gobierno desde el comienzo de su gestión en relación al emprendedorismo y las pequeñas y medianas empresas son positivos y van en la dirección correcta, aún queda un largo camino por recorrer para ver estas leyes totalmente activas y en pleno vigor. El ambiente normativo en la Argentina está mejorando y puede ser un gran factor para promocionar el desarrollo del *crowdfunding* en nuestro país.

Concluyendo, entonces, se ha visto que en la Argentina existe una base adecuada sobre la que se podría construir una industria de crowdfunding sólida. La alta penetración de internet y los *smartphones*, la enorme predisposición del público a la utilización de las redes sociales y el crecimiento sostenido del comercio electrónico son los puntos más fuertes a favor del desarrollo del *crowdfunding* en nuestro país. El foco que la administración actual ha puesto sobre la creación de un entorno positivo para los emprendedores y las PyME mediante la promulgación de leyes que brindan beneficios impositivos, legales y financieros a los emprendedores, sumado a una creciente cultura de emprendedorismo local, son también factores que allanan el camino para el crecimiento del financiamiento colectivo. Al mismo tiempo, existen varios desafíos que se deben encarar en el corto plazo para que el financiamiento colectivo pueda tener éxito. Entre éstos se encuentran principalmente el desconocimiento que hay acerca del *crowdfunding*, la falta de capacidad empresarial y habilidades tecnológicas de los emprendedores y la desconfianza que existe entre los miembros de la comunidad argentina. Estos factores son los que considero determinantes para que su potencial se transforme en realidad.

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

La investigación realizada a lo largo de esta tesis permitió identificar la posición en la cual se encuentra nuestro país hoy en los diferentes aspectos relevantes para el crecimiento del crowdfunding como método alternativo de financiación para los emprendedores. El propósito de esta sección es presentar una serie de recomendaciones específicas que apoyarán el desarrollo y la aceleración del ecosistema de crowdfunding en Argentina.

Factores determinantes para el desarrollo de crowdfunding en Argentina



Generar un marco regulatorio facilitador

La ley de Emprendedores facilitará y agilizará el proceso de financiamiento a los emprendedores y ayudará a regularizar la situación de las plataformas de crowdfunding en Argentina, que a partir de ahora estarán reguladas y controladas por la Comisión Nacional de Valores. Este piloto implementado en la Ciudad de Buenos Aires es una buena forma de que las normas empiecen a acompañar la transparencia, rapidez y escala de los avances en tecnología e internet. Una vez finalizado el proyecto piloto, será necesario expandir el proyecto a todo el territorio nacional para lograr captar mayor cantidad de fondos e incorporar nuevos emprendedores de todo el país.

Es fundamental, entonces, aprovechar el entorno normativo actual para incrementar el capital disponible para emprendedores. Una manera de que los emprendedores e inversionistas puedan aprovechar estas oportunidades es a través de la mejora en el acceso a la información y las tecnologías del *crowdfunding*. Esto requerirá esfuerzos enfocados en corregir la desigualdad entre la información que poseen las fuentes de capital existentes y los emprendedores con planes de negocio que requieren financiamiento. Para ello, una buena iniciativa puede ser recopilar información de proyectos que hayan sido exitosos en las plataformas argentinas actuales y mostrar estos logros a los sectores relevantes, instituciones, consejos profesionales y al público en general.

Por otro lado, la nueva Ley de Emprendedores se focaliza sobre plataformas de financiamiento colectivo financiero, y deja de lado las plataformas basadas en recompensas. Estas plataformas están todavía muy lejos de lograr su completo desarrollo en Argentina y creo que apoyando el crecimiento y la estabilidad del crowdfunding no financiero la oferta de capital aumentará, lo

que creará consciencia y desarrollará confianza en el modelo en todo el mercado. Es por esto que el Gobierno debería incorporar regulación para este mercado que proteja a los aportantes y disminuya el riesgo de fraude, monitoreando las plataformas a través de empresas de tecnología y seguridad informática. En caso de presentarse casos de fraude en el ámbito del crowdfunding no financiero, podría exacerbar el escepticismo en torno a este método alternativo de financiación entre los *crowdfunders*. Las medidas preventivas son esenciales para evitar las actividades fraudulentas que podrían ser perjudiciales para el desarrollo de todo el mercado.

Finalmente, la Ley PyME deberá servir de marco legal para beneficiar a estos emprendedores y contribuir a que sus proyectos puedan ponerse en marcha más fácilmente, perdurar en el tiempo y generar nuevas fuentes de trabajo, transformando al emprendedorismo en motor de crecimiento y desarrollo del país. Es importante también garantizar que el régimen tributario sea propicio para el crowdfunding, revisando las implicaciones fiscales nacionales para las personas que participan en los mercados de capital privado y, por consiguiente, en el crowdfunding financiero. Una política fiscal que sea propicia para el mercado del financiamiento colectivo en Argentina incrementará la cantidad de capital disponible para los emprendedores y las PyME que participan en una actividad económica productiva.

Desarrollar la capacidad empresarial y las habilidades tecnológicas

A partir de los estudios realizados a lo largo de esta tesis, parecería ser que la alta penetración de internet y los teléfonos inteligentes, la enorme predisposición del público a la utilización de las redes sociales y el crecimiento sostenido del comercio electrónico son los puntos más fuertes a favor del desarrollo del *crowdfunding* en Argentina. Por lo tanto, se deberá utilizar estos factores como apalancamiento para crear comunidades de emprendedores innovadores e inversores comprometidos y así conectar ambas partes. Para potenciar este vínculo virtual, los distintos actores como el Gobierno, las instituciones, las incubadoras, las empresas y las plataformas *online* deberán promover el crowdfunding en eventos y a través de comunicaciones *offline* como un mecanismo de promoción del emprendedorismo, la innovación y nuevas fuentes laborales.

En contraposición con la infraestructura tecnológica, las habilidades y la capacidad empresarial son factores en los que la Argentina deberá trabajar muy duro, ya que sus niveles actuales no son lo suficientemente buenos para ayudar al desarrollo del financiamiento colectivo. Si los emprendedores no cuentan con ciertas habilidades tecnológicas, es probable que no logren sacar ventaja de las herramientas digitales y atraer así a los potenciales aportantes. Más importante aún es el bajo nivel de capacitación que normalmente poseen los propietarios de las campañas, lo cual los limita al momento de entender el mercado, elaborar planes de negocio confiables y persuadir a los inversores. Para mejorar este punto débil, es fundamental contar con capacitación para los emprendedores en varios aspectos y así asegurarse que pueden utilizar de manera eficaz las plataformas online. En primer lugar, las plataformas deberán desarrollar material de capacitación que ayude a traccionar mayor cantidad de *crowdfunders* a

las campañas existentes, incluido el planeamiento económico-financiero, la comercialización y la comunicación del proyecto en la plataforma, brindando capacitación sobre habilidades audiovisuales. Es fundamental invitar a los emprendedores y PyME a talleres diseñados para educarlos en cómo crear un plan de negocios detallado, producir una campaña de crowdfunding exitosa, producir videos de campaña e invitar a posibles aportantes mediante las plataformas y las redes sociales. Segundo, se debería incorporar módulos de financiamiento colectivo en los programas de capacitación existentes para las PyME que proporcionen las instituciones públicas, como por ejemplo “Academia BA Emprende”, con oradores y tutores relacionados con las plataformas existentes, de modo de crear conciencia de la existencia de este método de financiamiento y un vínculo con personas involucradas en estos temas. Por último, creo que se debería también incorporar materias y módulos relacionados con el emprendedorismo en el secundario, pero sobre todo en las carreras de grado relacionadas con los negocios como Economía, Finanzas, Administración de Empresas e Ingeniería Industrial. El foco de los planes de carrera está normalmente orientado hacia el trabajo en relación de dependencia, lo cual no alienta a los estudiantes a generar sus propios negocios y considerar el emprendedorismo como una alternativa viable de carrera.

Ampliar el conocimiento sobre el crowdfunding

Dado el escaso grado de conocimiento que tiene actualmente el crowdfunding en Argentina, es necesario realizar acciones de promoción exhaustiva a nivel nacional y local para generar *awareness* sobre la existencia de una forma alternativa de financiamiento. La estrategia de comunicación deberá estar enfocada hacia los emprendedores y los potenciales inversionistas, presentando el financiamiento colectivo como uno de los modelos emergentes que puede paliar las dificultades en el mercado de capitales actual y puede generar beneficios en todos los sectores de la sociedad argentina. Será fundamental también enfatizar sobre la idea de una economía colaborativa que reduce fricciones y permite a los emprendedores obtener mejores condiciones de financiamiento que acudiendo a los métodos tradicionales y a los inversores una alternativa con mayores rendimientos para su capital. También se deberá garantizar la inclusión de negocios que se excluyeron de otras fuentes de financiación, ya que el crowdfunding presenta un mecanismo viable que puede canalizar los fondos a los negocios que no sean candidatos para la inversión tradicional (bancos, inversores ángel o inversores de riesgo).

Otra forma de ampliar la base de individuos que reconocen al crowdfunding es mediante la creación de eventos multitudinarios o la creación de programas de televisión sobre emprendedores apoyados por sitios de financiamiento colectivo en conjunto con incubadoras y grandes marcas reconocidas. Se pueden también identificar a los posibles embajadores de crowdfunding con reconocida credibilidad y redes que promuevan la industria mediante conferencias y otro tipo de eventos informativos y promocionales.

El objetivo es introducir el concepto de financiamiento colectivo en la mente de los argentinos y generar entusiasmo sobre esta industria para fomentar la participación de una gran masa de individuos. Es necesario, entonces, difundir los primeros logros en el mercado de crowdfunding

emergente, mostrando los resultados de aquellos negocios que gestionaron correctamente los fondos y generaron los rendimientos esperados. Esto despertará mayor curiosidad en los emprendedores y los inversionistas acerca de la posibilidad de utilizar el *crowdfunding*.

Incrementar la confianza de las partes interesadas

En secciones anteriores se ha demostrado que un aspecto cultural muy arraigado en los argentinos es la desconfianza entre los miembros de su sociedad, lo cual se ha transformado en una barrera para el desarrollo de los negocios y del emprendedorismo en Argentina. Por consiguiente, es de vital importancia incrementar la confianza entre los *stakeholders* del financiamiento colectivo para que pueda fluir naturalmente como lo ha hecho en países más desarrollados. Al ser una nueva herramienta para promover la colaboración, el emprendedorismo y la inversión, las personas no están del todo abiertas a participar activamente en el *crowdfunding*. Es necesario cultivar el mercado cuidadosamente en sus etapas iniciales de desarrollo para reducir este escepticismo inherente. Las plataformas de crowdfunding no podrán funcionar si los emprendedores no creen realmente en los beneficios que pueden obtener de su utilización o si no se sienten seguros de exponer sus proyectos e ideas en ellas. Del lado de los inversores, las plataformas deberán generar la suficiente confianza para que se sientan seguros de depositar su dinero en los proyectos que ellas promueven, sin temor al fraude que lleve a una pérdida total del capital aportado.

Con respecto a la seguridad informática, existen diversas formas de acreditar que el sitio es seguro, como por ejemplo: sellos de data fiscal de la AFIP, sellos de confianza CACE⁶¹ de instituciones como Econfianza.org⁶², sellos de adhesión a la Dirección Nacional de Protección de Datos Personales, claridad en la presentación de legales, términos y condiciones y políticas de privacidad, verificación de perfiles y datos de contacto de la empresa.

En relación a la confianza que inspira el sitio más allá de la seguridad de los datos, las plataformas pueden realizar varias acciones como la asociación con marcas reconocidas o *sponsorio* de instituciones educativas o públicas importantes, la incorporación de links a notas periodísticas sobre el sitio de diarios y portales de renombre, la exhibición de premios o galardones que haya tenido la plataforma y la publicación de estadísticas como la tasa de éxito de los proyectos, la composición de la cartera de inversión y el riesgo de incobrabilidad. Todas estas cuestiones hacen que tanto los emprendedores como los inversionistas se sientan más seguros y respaldados, y alimentan la confianza en las plataformas de financiamiento colectivo.

⁶¹ El Programa Regional eConfianza es una iniciativa del Instituto Latinoamericano de Comercio Electrónico (ILCE) con el objetivo incentivar y generar una mayor y mejor oferta de productos y servicios online que cumplan con las buenas prácticas de los negocios por internet generando una experiencia positiva en los consumidores. Existen tres Sellos de Confianza que incluyen: un Escudo de Reputación alimentado por las calificaciones de los clientes, un Depósito Online de Documentos Contractuales y un Sistema de Resolución Electrónica de Disputas.

⁶² <http://www.econfianza.org/ar/>

Oportunidades en el mercado argentino

Existen diversos factores analizados durante este escrito que parecerían indicar que las mayores oportunidades en el mediano plazo se encuentran en el desarrollo de plataformas de *crowdfund investing*, es decir, en aquellas plataformas online basadas en acciones, préstamos y fidecomisos.

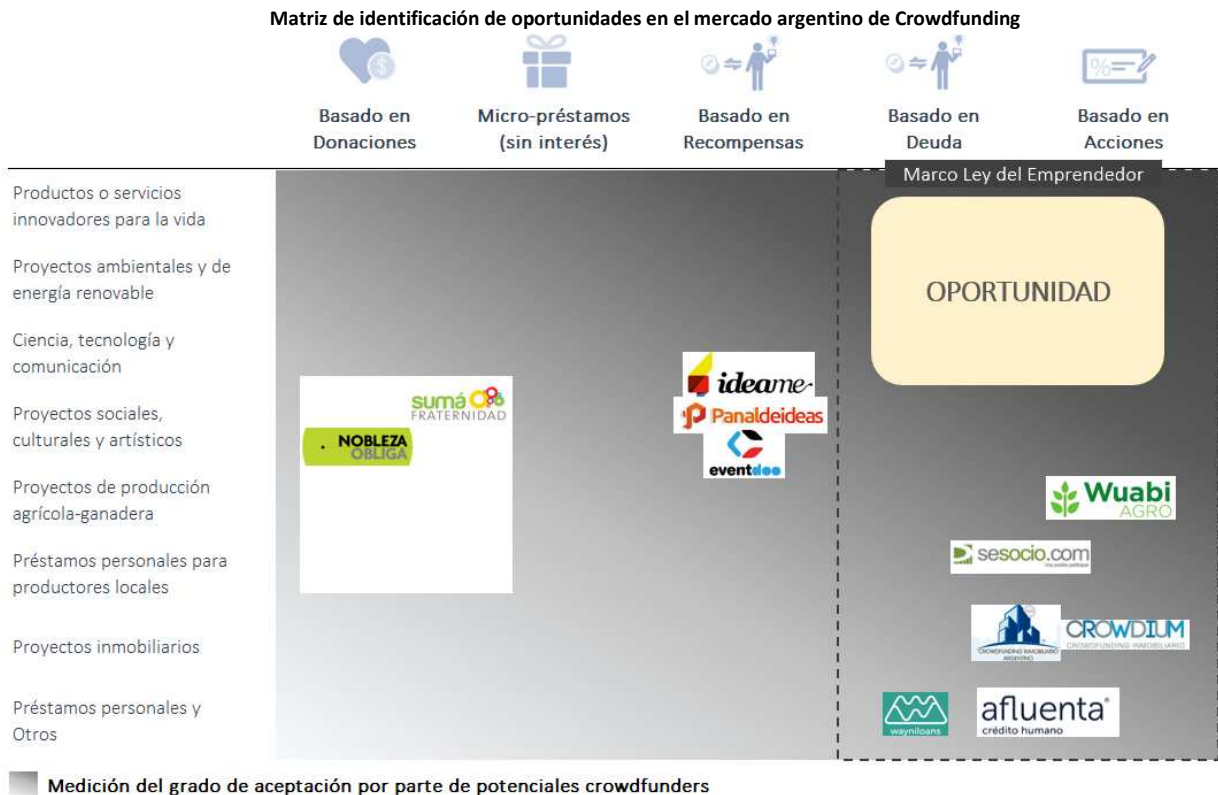


Figura 27. Oportunidades en el mercado argentino de crowdfunding. Fuente: Elaboración personal basado en investigación y encuestas online

En primer lugar, analizando el **panorama actual del crowdfunding** en Argentina, se puede vislumbrar que las plataformas no financieras son las que gozan de mayor desarrollo, expansión y reconocimiento tanto en nuestro país como en otros países de Latinoamérica. Es normal que eso suceda, ya que en países desarrollados este tipo de plataformas son las que generaron la base de entrada para las plataformas financieras tiempo después. En el grupo de las plataformas basadas en recompensas, el portal Idea.me se ha posicionado como líder y tiene altas expectativas de seguir creciendo en el corto plazo. A lo largo de sus 6 años de existencia ha logrado conformar una comunidad de más de 130 mil emprendedores y aportantes, que trasciende las fronteras online y se ha extendido también a cursos y encuentros presenciales. Si bien la mayor parte de los proyectos financiados por esta plataforma son sociales, culturales y artísticos, de a poco empiezan a ganar terreno los proyectos relacionados con productos o servicios innovadores. Por otro lado, las plataformas de *crowdfund investing* recién están empezando en la Argentina, siendo Afluenta la plataforma más desarrollada y con mayores

expectativas de crecimiento en el corto plazo. Esta plataforma se especializa en créditos personales sin bancos como intermediarios y opera a través de un fideicomiso de administración. Sin embargo, de los préstamos otorgados hasta el momento desde su lanzamiento a fines de 2012 sólo el 7% fue destinado a inversiones en un negocio o emprendimiento y apenas un 3,7% fue destinado al inicio de una actividad independiente. Esto significa que aún sigue sin expandirse este método de financiamiento entre los emprendedores y que existen posibilidades de desarrollo en este sentido.

En relación a la **oferta de capital**, a partir de la encuesta online realizada se pudieron obtener conclusiones interesantes que marcan a las plataformas financieras como las de mayor aceptación entre el público argentino, tanto aquellas plataformas que permiten al inversor ser socio de un proyecto o parte de un fideicomiso como las plataformas basadas en deuda que permiten una retribución monetaria fija. Por otra parte, los proyectos que más atraen la atención de los potenciales inversionistas son los que promueven el desarrollo de productos innovadores relacionados con la comunicación, la ciencia y la tecnología. Allí es donde se puede encontrar un *gap* entre las plataformas argentinas que existen actualmente y la demanda de los *crowdfunders*, ya que hoy no hay ninguna que se dedique a este tipo de proyectos. Crowdium y Crowdfunding Inmobiliario Argentino se focalizan en el financiamiento colectivo de proyectos inmobiliarios, mientras que Wuabi se especializa en el nicho de los negocios agropecuarios. La única plataforma que apunta a incorporar el apoyo a start-ups y emprendimientos de negocios es Sesocio.com, pero aún es nueva y aún está en etapa embrionaria.

Desde el punto de vista del **marco regulatorio**, la Ley del Emprendedor está claramente apuntada hacia el *crowdfund investing*. Este es otro motivo por el cual las oportunidades parecerían estar más en este tipo de plataformas, ya que podrán formar parte del Sistema de Financiamiento Colectivo y acceder al Fondo Nacional de Capital Emprendedor (FONDCE). Estas plataformas estarán supervisadas por la Comisión Nacional de Valores, lo que puede dar garantías de la formalidad del negocio y puede contribuir a que el inversor sienta mayor confianza al momento de aportar su dinero en los proyectos publicados en estas plataformas.

En conclusión, las plataformas de financiamiento colectivo financiero existentes tienen una oportunidad de crecimiento ya que los potenciales inversores están interesados en este tipo de proyectos. En el caso de la creación y promoción de nuevas plataformas, las oportunidades con mayor probabilidad de éxito se encuentran en aquellas plataformas financieras que contengan proyectos innovadores relacionados con la tecnología, la ciencia, la comunicación y las energías renovables, ya que no hay ninguna plataforma argentina con esta orientación. El desafío está, por un lado, en encontrar emprendedores que quieran lanzar este tipo de proyectos y en lograr que de algún modo estas plataformas sean más atractivas que las internacionales para evitar que los emprendedores presenten sus proyectos fuera del país.

Conclusiones

A lo largo de la investigación realizada, se ha corroborado que nuestro país presenta los factores y características necesarias para facilitar el desarrollo y expansión del financiamiento colectivo. Aunque el *crowdfunding* es una industria que todavía está en sus comienzos, las condiciones básicas son las adecuadas para permitir que los emprendedores y las pequeñas empresas tengan acceso al financiamiento que cubra sus necesidades.

Si bien la Argentina no goza de estabilidad plena en el plano político y los inversores aún tienen cierto recelo sobre el futuro de nuestro país, el gobierno de Mauricio Macri ha puesto foco en la creación de un entorno positivo para los emprendedores y las PyME, entendiendo la importancia que tienen como generadoras de una significativa porción del PBI y del empleo.

La realidad indica que Argentina posee un hábitat hostil para el desarrollo empresarial, pero las perspectivas hacia el futuro son positivas. Con la promulgación de leyes que promueven el emprendedorismo e impulsan el crecimiento de las PyME mediante beneficios impositivos, el acceso a financiamiento, la simplificación de trámites e incentivos fiscales a la inversión, podemos asegurar que actualmente se presenta un entorno normativo positivo que deberá aprovecharse para incrementar el capital disponible para emprendedores. Las plataformas de *crowdfund investing* son un eje clave de la Ley de Emprendedores y como consecuencia de ello han recibido mayor reconocimiento y atención en los últimos meses. El único punto en contra a nivel normativo es que no existe ninguna ley o norma que promueva las plataformas basadas en recompensas, cuyo crecimiento debería ser apoyado para crear consciencia y desarrollar confianza en el modelo, para luego ser extendido y utilizado en plataformas financieras.

La escasez de financiamiento a través de créditos bancarios y las altas tasas de interés están afectando la capacidad de inversión de las pequeñas y medianas empresas. Como consecuencia de este problema más del 60% de las PyME se financia con recursos propios. Al mismo tiempo, existe una enorme cantidad de argentinos con capacidad de ahorro que podrían destinarse en parte a inversiones a través del *crowdfunding*. Un ejemplo tangible del potencial quedó al descubierto con el éxito del Sinceramiento Fiscal realizado en 2016. La encuesta realizada también reveló una considerable cantidad de individuos con voluntad de participar en estas plataformas, lo cual indicaría una buena perspectiva desde el lado de la oferta de capital.

Argentina se encuentra bien posicionada en lo que se refiere a infraestructura tecnológica. La alta penetración de internet y los teléfonos inteligentes, la enorme predisposición del público a la utilización de las redes sociales y el crecimiento sostenido del comercio electrónico son los puntos más fuertes a favor del desarrollo del *crowdfunding* en Argentina. Será muy importante apalancarse sobre estas cualidades y aprovechar estos canales para incrementar el *awareness* y la utilización del financiamiento colectivo, con una estrategia de comunicación enfocada en los beneficios que genera tanto para emprendedores como para los aportantes. Por otro lado, Argentina deberá desarrollar la capacidad empresarial y las habilidades tecnológicas de sus emprendedores para que éstos puedan sacar ventaja de las herramientas digitales y atraer con mayor fuerza a los potenciales inversores.

Por último, uno de los puntos más significativos que podrían afectar el crecimiento del *crowdfunding* en nuestro país es la desconfianza que existe entre los miembros de la comunidad. Por consiguiente, es de vital importancia incrementar la confianza entre las partes interesadas del financiamiento colectivo para que pueda desarrollarse naturalmente como lo ha hecho en países más desarrollados. Tanto los actores del sector público como las mismas plataformas de financiamiento colectivo pueden ayudar a aligerar este escepticismo al incrementar la transparencia institucional, mejorar la infraestructura de seguridad cibernética e incrementar la seriedad y robustez de sus propuestas de valor.

La oportunidad es sólida para que Argentina se posicione en el mediano plazo como uno de los países en vías de desarrollo más adelantado en mecanismos alternativos de financiación colectiva. No obstante, le corresponderá a las partes interesadas coordinar esfuerzos y recursos para aprovechar la oportunidad que se les presenta.

BIBLIOGRAFÍA

- Esposti, C. & Barisonzi, J. (2013). *Crowdfunding en México: Cómo el poder de las tecnologías digitales está transformando la innovación, el emprendimiento y la inclusión económica*. Elaboración de Massolution a pedido del Fondo Multilateral de Inversiones, miembro del Banco Interamericano de Desarrollo.
- *Crowdfunding's Potential for the Developing World* (2013). infoDev, Finance and Private Sector Development Department. Washington, DC: World Bank.
- Scott, S. & DeMaria, R. (2012). *The Crowdfunding Bible: how to raise money for any startup, videogame or project*. Editorial: Read.me
- Freedman, D. M. & Nutting, M. R. (2015). *A Brief History of Crowdfunding. Including Rewards, Donation, Debt, and Equity Platforms in the USA*.
- Rodríguez de las Heras Ballell, T. (2013). *El crowdfunding: una forma de financiación colectiva, colaborativa y participativa de proyectos*. Revista Pensar en Derecho. Nº3, Año 2. pp.101-123 Universidad de Buenos Aires.
- Haahr, J. K., Lee, R. E. & Haahr, J. K. Jr. (2015). *2015 PENSICO Crowdfunding Report*.
- *Crowdfunding: la alternativa financiera para inversores y emprendedores*. BBVA Innovation Center.
- Massolution (2015). *2015CF Crowdfunding Industry Report: The Crowdfunding Industry Report*.
- Murray, R., Caulier-Grice, J. & Mulgan, G. (2010). *The Open Book of Social Innovation*. Londres: NESTA.
- Kemp, S. (2017). *Digital in 2017: South America. A study of internet, social media, and mobile use throughout the region*. Hootsuite.
- Kemp, S. (2017). *Digital in 2017: North America. A study of internet, social media, and mobile use throughout the region*. Hootsuite.
- Kemp, S. (2017). *Digital in 2017: Global Review. A study of internet, social media, and mobile use from around the world*. Hootsuite.
- Herrington, M. & Kew, P. (2017). *Global Entrepreneurship Monitor: Global Report 2016/2017*. Global Entrepreneurship Research Association.
- Torres Carbonell, S. (2016). *GEM 2015: Argentina*. Centro de Entrepreneurship IAE Business School.
- Donato, V. N. (2016). *Informe 2015/2016: Evolución reciente, situación actual y desafíos para 2017*". 1a ed; Buenos Aires; Fundación Observatorio PyME.
- OECD (2016). *Society at a Glance 2016*. OECD Social indicators, OECD Publishing, Paris.
- Cámara Argentina de Comercio Electrónico (2016). *Los argentinos y el e-commerce*.
- *Ley 27.349: Apoyo al Capital Emprendedor*. B.O. 12/04/2017. Vigencia y aplicación 12/04/2017. Promulgada por Decreto N° 252/17.
- *Ley 27.264: Programa de Recuperación Productiva*. B.O. 01/08/2016. Reglamentada por Decreto 1101/16 (B.O. 18/10/2016).

ANEXOS

1. Encuesta online sobre crowdfunding en Argentina

CROWDFUNDING: Financiamiento colectivo de proyectos

El objetivo de esta encuesta es investigar acerca del conocimiento general de la población argentina sobre el crowdfunding y determinar el potencial interés de participar activamente en plataformas que promuevan el financiamiento colectivo. La población a estudiar involucra a mayores de 18 años (trabajadores / jubilados) con potencial para aportar dinero en proyectos de crowdfunding, ya sea como donación, para recibir una recompensa o para obtener un rendimiento financiero.

Pequeños aportes de una multitud financian un proyecto de una organización o emprendedor



¿Cuál es tu edad?

- 18 - 25 años
- 26 - 35 años
- 36 - 50 años
- 51 - 65 años
- + de 65 años

¿Cuál es tu nivel educativo? (estudios terminados)

- Ninguno
- Primario
- Secundario
- Terciario
- Universitario
- Posgrado / Doctorado

¿Cuál es tu nivel de ingreso económico mensual? (Pesos argentinos en valor neto, es decir, "en mano")

- Menos de 15.000
- 15.000 - 25.000
- 25.000 - 35.000
- 35.000 - 45.000
- 45.000 - 60.000
- + de 60.000

¿Qué tan familiarizado estás con el término "crowdfunding" o "financiamiento colectivo"?

- | | | | | | | |
|------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-------------------|
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | |
| Nunca lo escuché | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | Muy familiarizado |

¿Aportaste alguna vez dinero para un proyecto en una plataforma (sitio web) de crowdfunding?

- Nunca
- Me gustaría, pero aún no lo hice
- Una vez
- Más de una vez

Si participaste, ¿en qué tipo de plataforma lo hiciste?

- No participé nunca
- Donación
- Préstamos personales (P2P lending)
- Basado en recompensas
- Basado en deuda
- Basado en acciones
- Otros

¿Qué tipos de plataformas te atraen más?

- Aquella que me permita donar sin retribución monetaria para causas solidarias, proyectos culturales o ambientales
- Aquella que me permita prestar dinero a productores locales para favorecer economías regionales, sin recibir retribución
- Aquella que me permita obtener una recompensa a cambio de mi aporte, ya sea un regalo o un producto o servicio
- Aquella que me permita obtener una retribución monetaria fija (capital más interés) en un plazo predeterminado
- Aquella que me permita ser socio de un proyecto o parte de un fideicomiso, obteniendo un rendimiento sujeto a los riesgos del proyecto
- Otro tipo de plataforma
- Ninguna

¿Qué aspectos valorarías más de una plataforma al momento de aportar tu dinero?

- Que sea reconocida
- Que haga un filtro de proyectos realmente interesantes
- Que sea fácil de utilizar y navegar
- Que tenga credibilidad
- Que le brinde apoyo y seguimiento a los propietarios de las campañas
- Que acepte varias formas de pago (tarjeta de crédito, pagofácil, mercadopago, transferencia, bitcoins)
- Otros
- Ninguno

¿En qué tipo de proyectos aportarías dinero?

- Proyectos sociales, culturales y artísticos
- Productos o servicios innovadores para la vida
- Proyectos inmobiliarios
- Proyectos ambientales y de energía renovables
- Proyectos de producción agrícola-ganadera
- Préstamos personales para productores locales
- Ciencia, tecnología y comunicación
- Moda y artículos para el hogar
- Otros
- Ninguno

¿Con qué frecuencia aportarías dinero en una campaña de crowdfunding?

- 1 vez por semana
- 1 vez por mes
- 1 vez por trimestre
- 1 vez por año
- Nunca

¿Cuánto dinero estarías dispuesto a aportar en una campaña de tu interés?

- 0 - 500 AR\$
- 500 - 1.500 AR\$
- 1.500 - 5.000 AR\$
- 5.000 - 10.000 AR\$
- + de 10.000 AR\$

¿Qué tan favorable ves al emprendedorismo como elección de carrera en Argentina? *

1 2 3 4 5 6 7 8 9 10

Poco favorable Muy favorable

Última pregunta... ¿cómo describiría el nivel general de confianza dentro de la sociedad argentina? *

1 2 3 4 5 6 7 8 9 10

La construcción de la relación de confianza entre los individuos toma una gran cantidad de tiempo y experiencia

las relaciones de confianza se forman rápidamente y son duraderas