



Universidad de Buenos Aires  
Facultad de Ciencias Económicas  
Escuela de Estudios de Posgrado



# Universidad de Buenos Aires Facultad de Ciencias Económicas Escuela de Estudios de Posgrado

---

## **CARRERA DE ESPECIALIZACIÓN EN ADMINISTRACIÓN EN ORGANIZACIONES FINANCIERAS**

---

### TRABAJO FINAL DE ESPECIALIZACIÓN

---

Crowdfunding como alternativa de financiamiento  
para emprendedores

---

AUTOR: CANO POVEDA, VÍCTOR HUGO

TUTOR: CRISCI, ALBERTO

2020

---



## **Resumen**

En el presente trabajo se desarrollaron las características del crowdfunding teniendo en cuenta sus ventajas y desventajas respecto de los métodos tradicionales de financiación y las microfinanzas, para poder demostrar que el crowdfunding es la mejor herramienta financiera a la hora de comenzar un emprendimiento. Se observaron también los riesgos asociados a esta herramienta, así como también las dificultades que plantea la legislación vigente. Cabe destacar que a lo largo de la investigación se arribó a la conclusión de que, si bien esta herramienta demostró ser muy versátil, no es la primera alternativa que utilizan los emprendedores, y esto es debido a que no hay suficiente difusión de la misma, así como también el marco legal que la circunda plantea dificultades para el emprendedor y para el inversor, sumado al contexto socioeconómico fluctuante de la Argentina que aporta a la problemática. Por tanto se plantearon algunas propuestas para solucionar esto, mejorando la legislación vigente para llegar a una más equilibrada que permita, como en otros países, el crecimiento de esta valiosa herramienta.

## **Palabras clave**

Crowdfunding, Micromecenazgo, Emprendedores, Fintech



## Índice

- 1) **Introducción:** pág. 4
  - 1.1 **Fundamentación y Planteamiento del problema:** pág. 4
  - 1.2 **Objetivos** pág. 6
  - 1.3 **Aspectos metodológicos** pág. 6
- 2) **Marco Teórico** pág. 7
- 3) **Diagnostico** pág. 10
  - Crowdfunding y los sistemas tradicionales de financiación** pág. 13
  - Crowdfunding y las microfinanzas** pág. 18
  - Crowdfunding y sus riesgos asociados** pág. 21
  - Crowdfunding y su impacto a futuro** pág. 23
  - Crowdfunding y la legislación Argentina** pág. 27
- 4) **Propuesta de intervención** pág. 32
- 5) **Conclusiones** pág. 33
- 6) **Referencias bibliográficas** pág. 36



## 1) Introducción

### 1.1) Fundamentación y Planteamiento del problema

Desde el comienzo del sistema social económico del capitalismo los individuos buscan asiduamente obtener financiación para desarrollar sus emprendimientos económicos. Este hecho hace que los emprendedores, según las garantías que posean, puedan acceder a un mercado financiero con un gran abanico de posibilidades para financiar su actividad, y aquellos que no cuenten con garantías suficientes, no puedan hacerlo.

Esta problemática lleva a preguntarse si existen formas de financiamiento diferentes, que puedan dar solución a esta situación. En la actualidad, la respuesta a este interrogante se puede encontrar en una forma novedosa de canalización de fondos, llamada Crowdfunding (en inglés “crowd” multitud “funding”: fondos) o micromecenazgo, si bien esta forma de financiamiento fue usada a lo largo del tiempo, actualmente vuelve a cobrar impulso sobre todo por las crisis económicas que han acontecido, y a su vez por la gama de posibilidades que surgen en relación a esta financiación con la llegada de internet, de esta forma ciertas paginas actúan como plataformas donde una multitud de gente con intereses similares, se reúnen y apoyan económicamente distintos proyectos, posibilitándole a los emprendedores a acceder a un financiamiento con menos restricciones que los métodos tradicionales. Un lugar en el que se vio reflejado en mayor medida esto, es en los ámbitos culturales, ya que el Estado dejaba de invertir en estas áreas.

También se investigarán las ventajas y desventajas del anterior modelo en relación a, los métodos tradicionales de financiación y las microfinanzas, para delimitar cuáles serían las mejoras que propone esta herramienta en comparación a lo ya existente.

Las microfinanzas pueden definirse como el conjunto de servicios financieros (mecanismos de ahorro, de inversión, o préstamos, en cuyo caso se estaría hablando de microcrédito) destinados a los sectores marginales de la población, que generalmente no



tienen acceso al sistema financiero formal, esto fue modificado por el comunicado 4891 del BCRA, el mismo es otorgado por empresas privadas (ONGs o entidades bancarias). En el caso de las microfinanzas, el financiamiento surge de una empresa privada o banco que actúa a tal fin, el mismo al igual que el crowdfunding no requiere muchas exigencias al momento del otorgamiento, la diferenciación radica en el costo de la financiación ya que las tasas son muy elevadas. Otra diferencia importante es que las microfinanzas, como se analizará en este trabajo, tienen un destino apuntado a proyectos de supervivencia, es decir, poner a al alcance de las personas los recursos necesarios para poder desarrollarse, mientras que el crowdfunding permite a los emprendedores hacer realizables proyectos e ideas de diversa índole, como productos, etc.

Todo esto lleva a establecer una de las hipótesis de esta investigación: el crowdfunding sería la mejor alternativa de financiación para aquellos que requieren fondeo barato para comenzar con su emprendimiento

Por otro lado, el crowdfunding presenta varios modelos:

De donaciones o Donation-based crowdfunding: Quienes realizan aportaciones no esperan beneficios a cambio

De recompensas o reward-based crowdfunding: Quienes hacen aportaciones recibirán una recompensa por su contribución

De acciones o Equity-based Crowdfunding o crowdinverting: Quienes hacen aportaciones reciben participaciones de ella.

De préstamos o lending o debt-based crowdlending: Se trata de una financiación en masa, a través de préstamos a cambio de un tipo de interés por el dinero prestado.

En el análisis del presente trabajo se hará foco especialmente sobre el crowdfunding de acción, ya que es la única de las formas de financiamiento que comenzó a tener un marco regulatorio, este hecho no menor hace que el inversor despeje de alguna manera el miedo al riesgo de recupero del capital invertido. A si como también se focalizará en el crowdfunding de préstamos por su crecimiento exponencial en este tiempo y dados los avances que hubo en la actualidad en la normativa que las rige.

Por último se podría destacar que es necesario realizar esta investigación dado lo reciente de esta alternativa de financiación, ya que la misma producirá diversas implicancias a futuro modificando la estructura actual del mercado financiero.



## 1.2) Objetivos

Principal:

- Describir y analizar al Crowdfunding como la mejor opción de financiación para los emprendedores que inician su actividad en la actualidad en Argentina

Secundarios:

- Explorar las diferencias existentes entre el Crowdfunding, los métodos tradicionales de financiación y las microfinanzas, observando sus respectivos beneficios y desventajas para los tomadores de créditos
- Observar y exponer los riesgos asociados a esta herramienta financiera en relación a los inversores
- Identificar el impacto estimativo que dejarán a futuro estas alternativas de financiamiento
- Observar las características de la regulación legislativa Argentina del crowdfunding en comparación con otros países.

## 1.3) Aspectos metodológicos

La modalidad de trabajo que se utilizará en la presente investigación será descriptiva ya que se establecerán cuáles son los beneficios presentes en el crowdfunding en comparación con los medios de financiación tradicionales para los emprendedores y las microfinanzas analizando las características distintivas de cada una de estas variables.

Para ello se profundizará sobre el desarrollo que fue teniendo el crowdfunding a lo largo del tiempo, a través de una revisión sistemática de bibliografía. Para poder luego describir el fenómeno en la actualidad.

El diseño de investigación que se utilizará será no experimental, ya que no se controlarán, ni manipularán las variables a trabajar, sino que a través de un modelo transversal descriptivo, se observarán las características del fenómeno en el momento presente, lo que permitirá demostrar cómo gracias al nuevo régimen legislativo el crowdfunding se transformó en una modalidad de financiamiento más viable, y menos propensa a casos de fraude que pongan en riesgo a los inversores.



También se mostrarán ejemplos de casos exitosos de emprendimientos y las diversas plataformas existentes de crowdfunding para ejemplificar los beneficios que presenta esta herramienta en comparación con los medios tradicionales y su implementación en diversos países, haciendo foco especialmente en Argentina.

## 2) Marco Teórico

El término crowdfunding es traducido como “financiación colectiva o en masa”. También se lo conoce bajo el término Micromecenazgo. En su concepto más simple el crowdfunding hace referencia a la cooperación llevada a cabo por personas que realizan una red para conseguir dinero u otros recursos a través de una página de internet llamada plataforma de crowdfunding (PFC).

El crowdfunding —como muchos modos de financiamiento— encuentra su origen en la escasez de alternativas de fondeo, lo cual afecta especialmente a los llamados “*start up*” o emprendedores, que son aquellos que inician un proyecto o idea y para poder hacerlos funcionar requiere de estos fondos.

Lanús Ocampo (2017), hace referencia a que el crowdfunding nace aproximadamente en los 80’ en el ámbito de la informática con los primeros proyectos open source (de código o fuente abierta) donde desarrolladores de software inicialmente ofrecían su trabajo de forma libre. Posteriormente, frente al éxito de las creaciones y al trabajo que demandan empezaron a pedir donaciones y la respuesta fue mayor a la esperada, como ejemplo de esto encontramos Wikipedia, Creative Commons, el explorador Mozilla, entre otros. Por otro lado, Caparrós de Olmedo (2012) complementa lo antedicho mencionando que el nacimiento de esta herramienta fue en 1997 cuando el grupo de rock británico Marillion promovió por internet la financiación colectiva de sus giras. Por lo tanto se podría decir que el comienzo de esta herramienta financiera no tuvo un único inicio sino que fue implementándose en diversos ámbitos como el cultural, musical, informático, y también a nivel solidario, ya que muchas ONG lo utilizaron como motor de arranque para sus proyectos.

En su desarrollo el crowdfunding fue desplegando varias modalidades con características diferentes, entre ellas se encuentran según Teresa Rodríguez de las Heras





Ballell (2013) las siguientes: 1) *Donation-based crowdfunding*: este modelo se basa en aportaciones de usuarios en forma de donaciones para apoyar, sin ánimo de lucro, proyectos específicos de ayuda social liderados por organizaciones, asociaciones o individuos. 2) *Reward-based crowdfunding*: en esta modalidad los usuarios contribuyen a la financiación de un proyecto específico con aportaciones económicas a cambio de lo que genéricamente se llama una “recompensa”, y la misma no debe ser financiera. 3) *Lending o debt-based crowdfunding*: esta modalidad de financiación en masa se construye sobre operaciones de préstamo entre el colectivo de usuarios (prestamistas) y los promotores del proyecto que buscan financiación. 4) *Equity-based crowdfunding o crowdfinvesting*: este consiste en la financiación en masa de proyectos mediante la participación en el capital de la sociedad promotora. Así la contribución recibida se trata como aportación de capital y el aportante se convierte en socio o accionista de la sociedad promotora del proyecto, con el derecho a participar, en las condiciones legales y estatutarias del proyecto, con el derecho a participar, en los beneficios de la compañía o a recibir, de otro modo, parte de las ganancias del proyecto.

A su vez, en el mercado encontramos otra posibilidad a la hora de obtener crédito, y que será estudiada en comparación al crowdfunding, las microfinanzas. El creador de las mismas fue el profesor Muhammad Yunus, él quería mitigar la pobreza por ende se puso a estudiar una aldea en la India y descubrió que en la misma la gente estaba dentro de un círculo vicioso de pobreza, debido a la falta de acceso a los recursos financieros. Por esto comenzó a prestar en pequeñas cantidades capital a los aldeanos, para mejorar su condición de vida y así nacieron los microcréditos. Luego, dado que este experimento fue un éxito, puso en marcha el Banco Grameen dedicado a proporcionar microcréditos a los más desfavorecidos de la sociedad.

En palabras del propio Muhammad:

Si los más pobres podrían disponer de pequeñas cantidades de recursos financieros en condiciones apropiadas y razonables, podrían poner en marcha pequeños negocios con los que generar ingresos y mejorar sus condiciones de vida. Todos los hombres tienen una habilidad o instinto de supervivencia. No necesitamos enseñarles cómo sobrevivir, solo necesitamos poner a su alcance los recursos financieros necesarios para que ellos mismos puedan desarrollar y poner en práctica las habilidades que ya tienen. (Lacalle Calderón, 2008)





De lo descrito anteriormente se observa que esta modalidad de financiamiento no sería viable para emprendimientos de mediana o gran envergadura, ya que esta apuntada a los estratos sociales más bajos, los cuales tienen iniciativas destinadas mayormente a la supervivencia,

Otra opción presente en el mercado para los emprendedores, que existe antes del crowdfunding, son los modelos de financiamiento tradicional, que serán uno de nuestros elementos de contraste con los antedichos para poder evaluar los beneficios o desventajas de cada uno. Allí encontramos: 1) Los préstamos bancarios: donde el emprendedor deberá evaluar el monto necesario, el plazo, la tasa y tipo de amortización (Francés, Alemán o Americano) más conveniente para su operación. (Botbol, 2006)

2) Capitales de Riesgo: fondos que fluyen a una empresa en forma de inversión más que de préstamo, estas controladas por un individuo o un grupo de personas -denominadas capitalistas de riesgo-, requieren un alta tasa de rendimiento, y están aseguradas por un alta participación en la propiedad de la firma fondeada (Entrepreneur. <https://www.entrepreneur.com/encyclopedia/venture-capital>)

3) Inversores Ángeles: el termino proviene originalmente de Broadway, donde era usado para describir a las personas que otorgaban financiamiento a producciones de teatro, pero en el mundo de negocios se utiliza para denominar a quienes otorgan el capital necesario para un emprendimiento a cambio de un porcentaje de la propiedad de la empresa (Tanya Prive, 2013)

4) Recursos propios: son el dinero con que cuenta el propio inversor, ya sea producto de sus ahorros o provisto por sus familiares y amigos

En el presente trabajo se abordará con mayor detenimiento la variante del crowdfunding de acción que cuenta con un marco regulatorio hace más tiempo que el de préstamos que recientemente posee regulación por parte del BCRA. El crowdfunding es una herramienta que ha crecido rápidamente en el último tiempo, desde esta investigación se planteará la necesidad de generar una regulación de la misma que no ahogue el fenómeno con reglas que supongan cargas innecesarias y entorpecedoras, pero a la vez que permita asegurar la protección de los derechos de los participantes y los intereses en juego

En relación a esto, Rodríguez de Las Heras Ballell (2013) plantea que uno de los retos que tiene el crowdfunding en el marco normativo, es prevenir el fraude, mitigar los



riesgos, generar confianza, evaluar los proyectos, minimizar los conflictos de intereses, resolver los problemas de identificación, proteger los derechos de los aportantes, gestionar las relaciones que nacen tras la aportación. Esto implica tener presente la variedad de modelos de crowdfunding y la diversidad de estructuras transaccionales (donaciones, préstamos, compraventas, aportación de capital) para detectar las áreas de regulación críticas (protección de consumidores, crédito al consumo, cuestiones fiscales sobre mecenazgo, derechos de los socios)

### 3) Diagnostico

El crowdfunding, como ya se ha mencionado anteriormente posee varias modalidades con características diferentes. Se comenzará haciendo mención a algunas de estas diferencias, y la razón por la cual se seleccionó de las mismas dos sobre las cuales se hará foco en la presente investigación:

Crowdfunding de Donación: este tipo de modalidad de crowdfunding si bien existe y es utilizada en gran medida, la misma no está regulada ni enmarcada en ninguna legislación. Se ha observado en relación a la misma, que existen plataformas especializadas en el uso de este tipo de recursos. Un ejemplo reciente del uso de esta forma de financiación sería lo acontecido el 21 de enero del 2019 con la búsqueda del futbolista Emiliano Sala. El estado británico efectuó la búsqueda de la aeronave siniestrada por 3 días, el resto de los días se financiaron con fondos privados provenientes del crowdfunding. La campaña de recolección de fondos se activó con una carta de los familiares del futbolista en la página GoFundME.

GoFundME fue creada en el año 2010, y a lo largo de 8 años logro acumular 5 mil millones de dólares a través de más de dos millones de campañas y permitió los aportes de unos 50 millones de donantes



Utilizando dicha plataforma, en 48 horas se recaudaron 360.000 euros y se encontró el avión siniestrado el 4 de febrero de 2019. (“Así es GoFundMe, la plataforma de "financiamiento colectivo" en la que se recaudó el dinero para la búsqueda privada de Emiliano Sala”, 2019)

Este ejemplo muestra como el crowdfunding de donación está relacionado, en mayor medida con campañas referidas a la ayuda solidaria y a la salud (desde la ayuda para poder costear una operación de complejidad o algún viaje a centros médicos en el exterior), que son las que recolectan mayor cantidad de dinero.

También se pudo observar que durante la mayor parte de su existencia, la plataforma se quedaba con un 5% del dinero recaudado en cada campaña, mientras que las plataformas de pago (tarjetas de crédito y débito y sistemas de pago electrónico) recaudaban un 3.55% de cada donación. Pero en noviembre de 2017 la plataforma decidió abolir el 5% que recaudaba por cada campaña y apostó a propinas voluntarias de los propios donantes. Lo cual muestra como la falta de regulación del crowdfunding de donación permite que las plataformas impongan sus propias reglas, que en algunos casos son beneficiosas para los usuarios y en otras no.

Otra de las problemáticas de esta modalidad es que a lo largo de los últimos ocho años, hubo centenares de campañas falsas, en las que los creadores de las mismas lograron estafar a los donantes y en muchos casos se quedaron con el dinero, La mayoría de esos casos respondían a falsas enfermedades o tratamientos de salud. Por ende, se podría decir que la falta de una normativa que las rija brinda la posibilidad de cometer fraudes sin un control demasiado exhaustivo. A su vez, se les brindaba vía libre a campañas en las que se alentaban el odio el racismo o la discriminación, lo cual también resulta poco beneficioso para la sociedad.

Crowdfunding de préstamos: en este tipo de crowdfunding se observa una gran evolución en corto tiempo dado que el funcionar sin una regulación les permitió a gran cantidad de empresas de origen digital, cuya actividad principal es brindar servicios financieros mediante el uso de la tecnología, llamadas Fintech, ver la luz y posicionarse sólidamente en el mercado financiero. Si bien esto ocurría en los inicios de estas, recientemente esta situación se modificó ya que desde el BCRA se generó una normativa que cambiaría el funcionar de las mismas con diversas exigencias que



apuntan a que se vean protegidos los intereses tanto los inversores como de los emprendedores.

Es por todo esto, que se observa en estas Fintech lo versátil que puede resultar el crowdfunding y el impacto que puede tener a futuro dado sus bastos beneficios. Por esto, esta modalidad de crowdfunding es una de las que se tomará como foco en esta investigación, y sobre la cual se ahondará más adelante.

Crowdfunding de recompensa: este método es muy usado en la financiación de actividades culturales, música, teatro y también en lo que es intercambio de bienes, lo asimilan a una precompra. Ya que hay inversores que pueden hacerse de bienes a un precio menor al de mercado. Un claro ejemplo de esto sería el del reloj Pebble que poseía un sistema operativo Android y que los desarrolladores necesitaban 100.000 dólares para poder realizarlo y recibieron la suma de 10 millones, dado los aportes de muchos inversores los cuales aportaban fondos con el fin de ser acreedores de uno de esos relojes, y los obtenían a 99 dólares y el reloj una vez pasado a producción llegó a costar 150 dólares. (Caparrós de Olmedo, 2012)

Muchos de los emprendedores para hacer que su proyecto pueda llegar a buen puerto deben armar una buena estructura de recompensa, y establecer qué tipo de recompensa sería más atractiva a los inversores, ya que la recompensa puede ser tangible o intangible. En algunas oportunidades las intangibles pueden llegar a reunir más fondos que algún bien tangible, un ejemplo de esto sería: hacer mención del nombre del inversor en los agradecimientos que puede hacer un escritor en uno de sus libros.

Entonces, como mencionamos anteriormente, este método jurídicamente podría asociarse con una preventa, pero por sus características intrínsecas no lo es, ya que hablamos de una forma de financiación. Dicho método tampoco se encuentra regulado en nuestro país, ya que por sus características, donde las recompensas pueden llegar a ser intangibles, no habría forma de normarlo porque incluso podría encuadrarse como una donación, lo mismo ocurre con los tangibles ya que pueden confundirse con compra anticipada, y los costos de impuestos, y demás factores que si aplicarían en una compra, le quitarían el beneficio que obtiene el inversor al participar de este tipo de crowdfunding.

Crowdfunding de inversión: esta es una de las formas de crowdfunding, que posee un marco normativo a nivel mundial. Ya que se recurre directamente al mercado de



capitales para captar los fondos. En Argentina, se observa un contexto económico caracterizado por altas tasas de interés en el sistema financiero, las cuales hacen que ningún proyecto sea atractivo. Ya que según la normativa los inversores deben mantener el capital, para ser pasible de las exenciones fiscales por 2 años, dentro de un mercado que posee una gran volatilidad, lo cual deja al inversor en una disyuntiva a la hora de poner su capital en algún proyecto, sumado a que, como ya se mencionó anteriormente, las tasas que paga el sistema financiero hacen inviable cualquier iniciativa.

Estas características reinantes hacen que esta modalidad de crowdfunding, si bien cuenta con una regulación específica a partir de enero de 2018 con la ley 27.349 de apoyo al capital emprendedor, las particularidades de la misma hacen que, siguiendo en línea con lo anterior, todavía Argentina se encuentre en un estado incipiente de crecimiento, y no tenga el apogeo que sí esta dado en otros países, ya que las exigencias reinantes en la normativa hacen que tanto para el inversor como para el emprendedor esta opción no sea la primera.

Cabe destacar que esta modalidad es la seleccionada desde esta investigación por poseer a diferencia de otras una normativa vigente, que permite brindar seguridad tanto al inversor como al emprendedor, lo cual la hace más viable que otras. Se profundizará en breve, sobre las posibles actualizaciones o modificaciones que ayudarían a resaltar los beneficios existentes en esta herramienta, haciéndola más atractiva para los inversores y emprendedores.

### **Crowdfunding y los sistemas tradicionales de financiación**

Botbol (2006) desarrolla uno de los principales métodos tradicionales de financiación: Los préstamos bancarios. Los mismos se solicitan en las entidades bancarias y existe un amplio abanico de posibilidades, en relación a la forma de amortización del préstamo, tasas y plazos. Dependiendo del tipo de amortización del producto será más o menos beneficioso para el solicitante. Los diversos tipos de amortización son:

*Sistema de amortización creciente o francés:* en este sistema la cuota del servicio es constante durante toda la vida del préstamo. Los intereses se calculan sobre el saldo de deuda, por lo que son decrecientes. La cuota del servicio está formado por dos componentes que son el interés y la amortización, siendo el interés decreciente, la



amortización deberá ser creciente para que la cuota del servicio se pueda mantener constante

Este sistema es el que le permite al emprendedor planificar de mejor manera su negocio y no tener sorpresas con el importe de la cuota de su préstamo ya que sabe que dicho importe siempre será el mismo.

La principal contra que tiene este sistema es que la amortización del capital es baja en las primeras cuotas y va aumentando a medida que va pasando el tiempo. Esto trae como consecuencia que en el caso de permitirse la cancelación anticipada del crédito el emprendedor tenga que asumir el pago de un porcentaje alto de capital, ya que durante las primeras cuotas abona en gran medida el interés de la operación

*Sistema de amortización constante o alemán:* en este sistema de amortización la cuota es constante. Cada cuota está compuesta por dos componentes de igual tenor, interés y capital, de modo que la cuota es constante a lo largo de la marcha del préstamo

Esta alternativa es la más recomendable para un emprendedor ya que no tiene el efecto que tiene el método del sistema francés. Si el emprendedor deseara cancelar el préstamo por adelantado cancelará el monto del capital adeudado.

*Sistema de amortización de pago único o americano:* en este sistema no existe amortización parcial del préstamo la obligación del deudor es pagar durante N periodos los intereses de la suma facilitada y proceder a reintegrar la totalidad del préstamo al finalizar la duración del contrato.

Si bien este sistema es poco utilizado en la Argentina es muy útil para proyectos en los que se espera un gran ingreso una vez finalizado el mismo (como por ejemplo, los emprendimientos inmobiliarios). En este modelo las cuotas de crédito son muy bajas pero al finalizar el periodo se tiene la obligación de cancelar la totalidad del monto solicitado

En primera instancia en Argentina el método de amortización más utilizado es el francés y los otros dos no son opciones que se otorguen frecuentemente, lo cual hace que los beneficios que pudieran tener cualquiera de estos dos se vean obstaculizados.

Asimismo, algo a tener en cuenta a la hora de obtener el préstamo, es que las entidades bancarias requieren un historial que demuestre capacidad de pago lo cual al iniciar una actividad no siempre se cuenta con dicho requisito. Así como también otro de los requisitos es tener una garantía o aval, que en el mayor de los casos el emprendedor no





posee activos hipotecables o alienables. Estos requisitos no son necesarios en el ejercicio del Crowdfunding lo que hace que este último sea una opción más viable para los emprendedores.

En relación a esto último podemos agregar que la encargada de verificar que el proyecto del emprendedor sea sustentable, es la plataforma de Crowdfunding (PFC), ya que una vez aprobado el proyecto ésta lo publica en su página de internet con toda la información del proyecto para que los inversores evalúen si quieren aportar al mismo.

Otro de los métodos tradicionales son:

Los capitales de riesgo: en la revista Entrepreneur se los define de la siguiente manera, son fondos que van a la empresa con una alta tasa de rendimiento lo cual hace que el préstamo sea más una inversión, ya que los fondos del capital de riesgo participan en la propiedad de la firma fondeada

Siguiendo con lo enunciado en el artículo de la revista Entrepreneur, los Capitales de Riesgo pueden aportar al mismo tiempo: grandes sumas de dinero, consejo y prestigio. Estos son los motivos principales por los cuales los emprendedores buscan esta forma de financiamiento. La lógica que guía este pensamiento es la siguiente: si se consigue obtener el respaldo de una compañía de capital de riesgo, significa que el negocio tiene potencial para un rápido y lucrativo crecimiento. Este es un motivo más que suficiente para que cualquier emprendedor se decida a buscar fondos a través de ellos.

Las tasas de retorno que buscan los inversionistas de riesgo en las compañías que financian son elevadas, en general rondan de un 30% a 50% anual. Además, debido a que estos contribuyentes toman una parte del capital accionario de la compañía, el emprendedor no está obligado a realizar pagos periódicos a cambio del fondeo (como en el caso del préstamo bancario, por ejemplo). De esta forma, ambos, empresario y patrocinador, sólo deben concentrarse en hacer que la empresa crezca.

Como fue mencionado anteriormente, los inversores de riesgo invierten por lo general en empresas que se sabe, de antemano, que van a ser vendidas en los próximos años ya sea porque saldrán al mercado bursátil a través de una oferta pública de sus acciones o porque serán absorbidas por una compañía más grande.

De esta forma, los emprendimientos en los que invierten estas personas tienen las siguientes características:





- Poseen un crecimiento rápido y estable de las ventas.
- Son propietarias de una nueva tecnología o tienen una posición dominante en un mercado emergente.
- Cuentan con un sólido equipo de trabajo.
- Tienen potencial para ser adquiridas por una compañía mayor o para salir al mercado bursátil.

Las compañías de Capital de Riesgo pueden invertir en diferentes ciclos de vida de un negocio. Mientras que algunas se centran en lo que se denomina “seed financing” (capital semilla), es decir, en el inicio de la creación de empresas, otras solamente participan en la etapa de “start-up”, donde el riesgo es alto, así como el potencial retorno. También hay otras empresas de Capital de Riesgo que se involucran en las segundas rondas de financiamiento, donde se requieren fondos para expandir el negocio. Finalmente, están las compañías que se concentran exclusivamente en la etapa denominada “bridge financing (financiamiento puente), en la cual se necesita capital para hacer pública la iniciativa financiada.

Como se ha comentado, el principal inconveniente que presenta esta forma de financiamiento radica en el hecho de que necesariamente el emprendedor tiene que otorgarle una proporción muy alta de la propiedad de su empresa a los fondos de capitales de riesgo. Si quisiera mantener el control de su propia empresa, con esta alternativa de financiamiento no lo podría lograr.

Por otro lado, otra desventaja es que la empresa debe contar con ciertas características antes mencionadas que hacen que no sea fácil el acceso a este tipo de fondeo.

Inversores Ángeles. Este término, se utiliza para denominar a quienes otorgan el capital necesario para una start-up a cambio de un porcentaje de la propiedad de la empresa.

Este intercambio no se limita solamente al aporte monetario, sino que también implica un involucramiento por parte del inversor ángel en la dirección de la compañía, en el consejo sobre los temas de su especialidad, en la ayuda para el lanzamiento del producto, en el asesoramiento en cuestiones legales, o cualquier otra actividad relacionada para lograr una adecuada operatoria de la empresa.

Siguiendo con lo planteado por Tanya Prive (2013), los inversores ángeles son personas que trabajan con altos riesgos, por lo que en general, una determinada inversión no



representa más del 10% de su portafolio. Estas personas están en la búsqueda permanente de empresas conformadas por un gran equipo, con un buen mercado y que potencialmente le puedan retribuir a su inversión diez veces más de lo que aportaron en un período de 5 años en promedio. La manera de obtener esta ganancia, una vez cumplido el plazo que se trazaron, se da mediante la venta de la compañía, que puede producirse de dos maneras: ya sea a través de la adquisición por parte de otra empresa o debido a su salida al mercado bursátil a través de una oferta pública.

Mediante esta forma de financiamiento, el emprendedor puede conectarse con inversores individuales o firmas que agrupan a inversores ángeles.

Lo que dificulta notablemente esta forma de financiamiento es la credibilidad que tenga el emprendedor lo cual se vuelve una condición indispensable para atraer a este tipo de inversores.

Sin embargo, como ya fue mencionado, también se puede recurrir a una red de inversores ángeles. Estos grupos se han creado para tener acceso a negocios de mejor calidad. Generalmente un equipo especializado se encarga de hacer la preselección de las inversiones con mejor potencial, para que, luego, los grupos de inversores ángeles puedan avanzar sobre las mejores candidatas. Los problemas que se observan en este caso son idénticos a los de los inversores ángeles individuales, con la desventaja para el emprendedor de que al estar estas redes más expuestas por ser muchas veces conocidas, la cantidad de proyectos a analizar es muy grande, disminuyendo las posibilidades de cada iniciativa de ser elegida.

Obviamente, esta situación no representa un problema en el caso de una start-up que realmente rompa con el molde de negocios actuales.

Como conclusión, los emprendedores se encuentran con los siguientes inconvenientes a la hora de buscar esta financiación para su start-up:

- Si se necesitan grandes sumas de dinero, estos inversores presentan cierta limitación, ya que no cuentan con la disponibilidad de fondos que podría tener un banco o una firma de Capitales de Riesgo.
- A esto se le suman los costos de transacción asociados a la obtención de información previa al análisis de la inversión, y el tiempo que tengan disponible para aportar al emprendedor para ayudarlo y controlar su inversión.



Al igual que en el anterior método la principal desventaja en comparación al crowdfunding es la participación del inversor tanto en el capital como en la dirección de la empresa. También a través del crowdfunding no hay limitaciones en la cantidad de dinero a adquirir

Los recursos propios: son el dinero con que cuenta el propio inversor, ya sea producto de sus ahorros, o porque fue provisto por sus familiares y amigos. La principal ventaja de este método es la facilidad y rapidez del acceso al capital. Por la informalidad que tiene esta alternativa, es probable que no se le solicite al emprendedor el modelo de negocios para analizar su viabilidad, sino que la confianza y la cercanía son suficiente evidencia del potencial del proyecto.

Nuevamente aquí la principal desventaja es que los montos otorgados generalmente no alcanzan para financiar proyectos de alto impacto. A excepción de quienes provienen de una familia adinerada, el común de las personas no podría hacerse cargo de una financiación cuantiosa y el problema radica exclusivamente en qué cantidad de dinero se puede disponer. Otra alternativa es que los fondos provengan de los ahorros de los inversores. El escenario es similar. Difícilmente se tengan grandes ahorros para ponerlos a disposición de iniciativas ambiciosas.

Para esta alternativa de fondeo, el problema principal se ubica en el plano de la cantidad de dinero que se necesita y las posibilidades reales de conseguirlo. Si bien se estableció que este problema también lo encuentran quienes deciden buscar financiamiento por medio de un inversor ángel, en este caso particular la brecha entre lo que se quiere y lo que se puede obtener es aún más grande.

Un tema no menor es el conflicto que se podría derivar si no se cumplen los objetivos y no se puede devolver el dinero recibido. Si bien esto se puede solucionar mediante la firma de algún documento que establezca claramente las condiciones del acuerdo, en general no se utiliza por los motivos ya detallados de cercanía al emprendedor.

### **Crowdfunding y las microfinanzas**

Lacalle Calderon (2008) define a los microcréditos como instrumentos de financiación para el desarrollo cuyo objetivo final es la reducción de la pobreza en el mundo. Son programas de concesión de pequeños créditos a los más necesitados de entre los pobres para que estos puedan poner en marcha pequeños negocios que generen ingresos con los



que mejorar su nivel de vida y el de sus familias. Estos nacen como respuesta a la falta de acceso al crédito por parte de millones de personas excluidas de los sistemas financieros formales.

En línea con lo anterior Lacalle Calderon (2008) desarrolla las diferencias entre los diversos tipos de recursos financieros a fin de poder explicar la razón por la cual las personas que quedan excluidas de los sistemas financieros formales, recurren a los informales. Los recursos financieros, entonces se pueden clasificar en dos grandes tipos: financiación interna o autofinanciación, consistente en aquellos recursos que la empresa posee sin necesidad de acudir a intermediarios financieros, y financiación exterior, formada por los recursos que la empresa obtiene del exterior. En este último punto están los intermediarios financieros que son empresas que operan en el negocio de la compraventa de activos financieros y llevan a cabo la función de canalizar el ahorro desde un sector de la población para cubrir las necesidades de otro sector (los prestatarios). A su vez los intermediarios se dividen en dos tipos los formales y los informales. En los primeros encontramos a los que pertenecen al sector bancario, estos reciben los recursos financieros a través de depósitos a la vista, ahorros que transforman y redistribuyen en forma de créditos. Y por otro lado los que no pertenecen al sector bancario, que son las compañías de seguro y los fondos de pensiones.

En relación a los intermediarios financieros formales Stiglitz y Weiss (1981) aportan alguno de los motivos por los cuales estos evitan otorgar créditos al sector informal que serían los destinatarios principales de los microcréditos:

- Dado que no poseen avales o garantías patrimoniales
- No otorgan grandes beneficios la puesta en marcha de esos pequeños emprendimientos
- Los costes administrativos de prestar a pequeñas empresas es demasiado elevado
- No creen que puedan devolver el dinero en el tiempo pactado.
- Debido a los riesgos de prestar dinero a una persona con irregularidad en sus ingresos y ahorros.

Por todas estas dificultades las personas de menos recursos recurren a los intermediarios informales que son instituciones que operan en los mercados financieros al margen de las regulaciones y controles gubernamentales, cobrándoles intereses por encima de la



tasa fijada por la legislación del país. Dentro de este grupo encontramos los prestamistas individuales de los cuales están los comerciales, que cobran intereses por la prestación de su servicio, y los que no lo hacen, que son los no comerciales. Si bien los intereses son mayores y los plazos para su devolución son más cortos, tienen el beneficio de no requerir garantías, se otorgan rápidamente y pueden usarlo con el fin que deseen. Creándose un círculo vicioso en el que los prestatarios sin acceso al crédito formal, debido a su pobreza y a la no disposición de garantías recurren a prestamistas informales, los cuales, a través de elevados tipos de interés, los explotan y los empobrecen aún más, cortándoles la posibilidad de liberarse de la necesidad de recurrir a ellos.

Como respuesta a esta problemática especialistas en finanzas y en teoría del desarrollo desafiaron los axiomas básicos que afirmaban que prestar a los pobres era demasiado arriesgado y costoso como para resultar rentable, y pusieron en marcha programas de apoyo a los clientes más pobres. Las instituciones dedicadas a este tipo de actividades son las llamadas instituciones microfinancieras. Estas últimas, según los aportes de Lacalle Calderon, Maricruz (2008) han tenido un éxito más allá de lo esperado, ya que durante estas cuatro décadas ha nacido un nuevo instrumento financiero al margen de la banca oficial, y al margen de los prestamistas informales, que son las instituciones de microfinanzas que ya suman cerca de 3000 en todo el mundo y prestan servicio a 113 millones de prestatarios y mueven cientos de millones de dólares al año.

Por lo tanto las microfinanzas tienen como principal diferencia con el crowdfunding el público al cual van dirigidos, ya que están destinados a personas con muy bajos recursos que buscan crédito para poder sobrevivir, mientras que el crowdfunding apunta a emprendedores que requieren de fondeo barato para poder poner en marcha sus proyectos de mediana o gran envergadura. Otra diferencia está dada en la cantidad de dinero que se puede obtener en una y en otra, ya que en las microfinanzas se habla de montos bajos, y en el crowdfunding no hay límite en relación a esto ya que dependerá del proyecto en cuestión, lo que representa una ventaja en contraposición a la otra. Algo en lo que se asemejan ambas es en la posibilidad que le dan al prestatario de acceder al crédito con menos requisitos que los métodos tradicionales, permitiendo de este modo que proyectos nuevos vean la luz.



Por último, otra de las ventajas que tiene el crowdfunding en comparación a las microfinanzas es que no posee intereses altos, ni tampoco un plazo estipulado para la devolución del préstamo.

### **Crowdfunding y sus riesgos asociados**

Luego del análisis de estas cuatro alternativas, y siguiendo los aportes que nos proporciona Steinberg & De Maria (2012) agruparemos las ventajas y desventajas de los principales intervinientes en el crowdfunding.

Beneficios del crowdfunding:

- La posibilidad de obtener fondos en un corto lapso de tiempo
- En relación a los requisitos no se requiere de un estudio de viabilidad de condiciones económicas para el otorgamiento.
- Permite no perder el control de la idea o emprendimiento por el otorgamiento de un préstamo con tasas elevadas
- Evita el riesgo de sacrificar el capital del emprendedor para la concreción de su negocio.
- Permite analizar la viabilidad del proyecto atendiendo a las opiniones de la gente que pueda interesarse en él, lo que permite la retroalimentación de manera directa y en un tiempo menor, con menor costo que cualquier investigación de mercado
- Posibilidad de enfocar y/o adaptar los proyectos en base al público objetivo

Desventajas del crowdfunding:

- Posibilidad de que un producto que aún no está en funcionamiento, pueda ser expuesto a copias o a imitaciones de menor coste o de una rápida puesta en marcha
- Escasa regulación que deja en una posición vulnerable a los inversores.
- La posibilidad de que si el proyecto no tiene éxito se pierda el capital aportado generando desconfianza para futuras inversiones
- Fraudes

Rechtman, Y., & O'Callaghan, S. (2014), presentan un análisis exhaustivo de los diversos riesgos asociados al Crowdfunding En primer lugar, el Riesgo de Crédito ya





que quienes invierten saben que son inversiones sin garantías y esto se debe a que los emprendedores que promocionan sus productos en plataformas suelen tener poca o nula experiencia de negocios, lo que aumenta el riesgo de fallo de sus emprendimientos. Por el otro lado, las plataformas no asumen riesgos, ya que se dedican principalmente a emparejar inversionistas y prestatarios para cobrar comisiones. En particular, si un prestatario declara su préstamo impago o un emprendimiento falla, el inversionista no tiene garantías para recuperar su dinero.

A su vez otro riesgo a tener en cuenta es el de Liquidez, dado que las inversiones en capital proveen retornos solamente si los emprendimientos son consistentemente lucrativos, lo que conlleva tiempo. Estas inversiones tampoco pueden ser reempaquetadas, vendidas o liquidadas.

Siguiendo podemos encontrar el riesgo Operacional que es el que puede dañar la reputación y disminuir la credibilidad de las compañías y plataformas de crowdfunding, o involucrarlas en litigios. En particular, las compañías enfrentan riesgo operacional de los siguientes tipos: *Riesgo de Fraude*. Los mecanismos de seguimiento de los emprendedores a través de plataformas de crowdfunding son limitados. En muchos casos, los inversionistas no tienen medios para seguir a los proyectos o saber si los proyectos son reales. Los inversores deben conducir la diligencia debida para evitar esquemas fraudulentos a través de plataformas de crowdfunding. ▪ *Riesgo Tecnológico*. El operador de la plataforma es responsable de emparejar los fondos remitidos por los inversores con los proyectos de los emprendedores. Si los fondos son retenidos por la plataforma o un custodio, los fondos otorgados por el inversionista podrían ser menores que los recibidos por el emprendedor.

También podemos encontrar el *Riesgo de Ciberseguridad* donde los fallos en los sistemas de ciberseguridad pueden resultar en pérdidas de información que afectan directamente a las operaciones. Deficiencias en ciberseguridad pueden hacer a las plataformas vulnerables al ataque cibernético, enfrentando robo de identidad y de información.

Por último, el Riesgo para los emprendedores se divide en: *Riesgo de Quiebra*: El éxito de las actividades de obtención de financiamiento no está garantizado. Algunas plataformas devuelven a los inversionistas el dinero recolectado si los objetivos de levantamientos no se cumplen. *Riesgo de Robo de Propiedad Intelectual*: Por un lado,





la protección de propiedad intelectual es escasa en plataformas de crowdfunding. Publicar en línea información sobre productos no patentados puede implicar la pérdida de derechos de propiedad intelectual. Por el otro, la propiedad de ideas no está definida con exactitud. Por ejemplo, el propietario de un proyecto podría presentar ideas obtenidas de comentarios hechos sobre su producto en la plataforma sin dar crédito a quien comentó. *Riesgo Reputacional*: Un emprendedor asume riesgo reputacional cuando lleva a cabo exitosamente una campaña de crowdfunding, pero no completa el proyecto, o completa el proyecto, pero el producto final no cumple con las expectativas de los inversionistas.

Por todo esto se puede concluir que, si bien el riesgo es alto tanto para el inversionista como para el emprendedor, son estos los elementos que hacen que en la actualidad dicha herramienta no haya cobrado el auge suficiente en nuestro país. En relación a lo antes dicho, cabe aclarar que el contexto económico Argentino es fluctuante, lo cual influye fuertemente en la decisiones de los pequeños inversores a la hora de colocar su capital, ya que en este último periodo se ha observado una mayor colocación de activos financieros, que en activos de capital, y esto es debido a que los primeros tenían una mayor tasa de retorno en el corto plazo y el riesgo existente en estos era menor.

Por otro lado, para salvaguardar esta problemática surge la ley 27.349 de apoyo al Capital emprendedor, siendo el ente regulador la CNV (Comisión Nacional de Valores) que regula tanto a los sujetos como a los valores negociables. Dentro de dicha ley muchos de los riesgos antes mencionados están contemplados y otros todavía no, lo cual nos muestra la necesidad de generar en la normativa actualizaciones y mejoras que permitan eliminar de la ecuación los factores que afectan el crecimiento de esta herramienta financiera.

### **Crowdfunding y su impacto a futuro**

En 2018 las cantidades recaudadas por los distintos tipos de micro mecenazgo para financiar distintos proyectos sumaron unos 7990 millones de euros (u\$s 9370 millones) en todo el mundo. Esto revela un incremento del 43% frente al año anterior. Según estos mismos datos los tres países que más contribuyeron al incremento fueron China (79.8%), Estados Unidos (11.1%) y Reino unido (1.7%).



Se estima que la recaudación global a través de estas iniciativas continuará aumentando hasta 2022, año en el que se alcanzarán los 25.900 millones de dólares, es decir, unos 22.100 millones de euros.

En relación a este gran auge que posee este modelo de financiación es importante destacar que la plataforma más exitosa actualmente es Kickstarter, la misma comenzó el 28 de abril de 2009 en Brooklyn y ya han contribuido 18 millones de personas con 5.100 millones de dólares ayudando a realizar 184.623 proyectos.

En Argentina el crowdfunding se encuentra en una etapa de incipiente crecimiento que podemos observarlo en la aparición de empresas llamadas FinTech. Según el Banco Central de la República Argentina, una FinTech o innovación financiera “es la creación de nuevos productos y servicios financieros o el desarrollo de soluciones que mejoren los existentes”. En resumen, las Fintech son empresas de origen digital cuya actividad principal es brindar servicios financieros mediante el uso de la tecnología.

Estas compañías han nacido como consecuencia de los cambios socioculturales que está experimentando la población en los últimos años, el cambio de mentalidad del consumidor, la evolución de sus expectativas y de sus hábitos de consumo e interacción. La importancia de las FinTech radica en la agilización de procesos, reducción de costos y la inclusión financiera.

Según el informe de la cámara argentina de FinTech de 2018 Argentina ocupa el tercer lugar en cantidad de empresas FinTech en Latinoamérica. Las mismas se encuentran principalmente en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires operando en el país y con un foco geográfico también puesto en Argentina.

Existen diferentes categorías de FinTech que se desarrollarán a continuación:

- 1) **Préstamos:** Esta categoría resulta la más desarrollada y está conformada por 32 empresas que otorgan préstamos tanto de capital de trabajo como de consumo, por lo que sus ingresos provienen del interés que aplican. Dentro de estas podemos diferenciar dos tipos: las que otorgan préstamos a personas y préstamos a empresas.

Las primeras, otorgan préstamos a personas a través de plataformas digitales, sin necesidad de que el usuario deba acercarse a un lugar físico para obtenerlos. Sus modelos de negocio están impulsados bajo la economía colaborativa: peer-to-



- peer (persona a persona) o marketplace. Y lo que los diferencia de los métodos tradicionales es la simplificación del proceso, la instantaneidad de la respuesta para el otorgamiento y el otorgamiento en sí. Sin embargo, las tasas ofrecidas por las Fintech pueden ser mayores a las de los bancos. Algunas empresas destacadas en esta categoría son Solven Funding, dinerofull, Agilis, 4Finance, Motormax, Wayni Móvil, Ualá, Moni, deprestamos y Wenance.
- Las segundas, brindan soluciones de financiamiento a pequeñas y medianas empresas, que suelen destinar los préstamos a la compra de capital de trabajo. Las referentes en esta categoría son MOON Money Online, Empréstify y Grouit
- 2) **Pagos y transferencias:** Es la segunda categoría más desarrollada en Argentina, conformada por 27 empresas que ofrecen una gran variedad de servicios, entre los que se destaca la billetera virtual, a su vez, brindan herramientas que facilitan las transferencias al exterior o permiten el cobro de ventas realizadas en otros países. Otro de los beneficios que presentan, es que sus clientes no requieren una cuenta bancaria. Algunos de los integrantes más conocidos de esta categoría son Mercado Pago, TodoPago, Nubi, SocialPOS, Apperto, Smiletechnologies, VeriTran, Olpays, YaPago, Pagos360, PagosPyme y Mobbex
  - 3) **Servicios Fintech B2B:** Las empresas de esta categoría brindan soluciones a comercios, pymes y grandes empresas a través de un modelo de ingresos con predominancia software as a service (SaaS). Destacan soluciones como descuento de facturas, pagos a proveedores y sistemas de administración de ventas. Algunas de las empresas más conocidas son Facturante, Bonadera, Pay per Tic, GeoPagos, Increase, Invoinet, Poincenot, El Callao, Vantek y Machinalis
  - 4) **Inversiones:** Esta categoría incluye empresas que brindan servicios de inversiones en la Bolsa de Comercio y compraventa de instrumentos financieros, entre otras operaciones financieras.  
Algunos de los principales integrantes de la categoría son Bull Market Brokers, Qienna, Invuelto, Quicktrade, InvertirOnline e Invera.
  - 5) **Insurtech:** Las empresas que conforman esta categoría se caracterizan por poseer plataformas digitales que permiten la comparación y la contratación de una variada cartera de seguros. Su propuesta de valor está centrada en la



conveniencia de adquirir el producto de manera digital, remota y en menor tiempo, con una mejor experiencia de usuario. Su participación dentro del ecosistema argentino es reducida: son sólo 11 compañías. Como integrantes destacados de esta categoría se encuentran 123Seguro, mecubro SRL, Comparaencasa, SnapCar Argentina S.A. e Insurtech S.A.

- 6) **Blockchain y crypto:** La mayoría de las empresas que conforman esta categoría ofrece la posibilidad de realizar operaciones de compraventa de bitcoin y otras monedas digitales. Los principales exponentes son: Bitex, Ripio, Koibanx y Satoshiango.
- 7) **Seguridad Informática:** Las empresas que conforman esta categoría ofrecen soluciones de seguridad para plataformas digitales. Protegen el acceso a datos personales y otros recursos informáticos a través de servicios como reconocimiento facial o gerenciamiento de identidades a través de múltiples factores de autenticación.
- 8) **Financiamiento colectivo:** esta es la categoría de interés para la presente investigación. Este tipo de FinTech reúne, de forma digital, a personas y empresas con el fin de recaudar fondos a ser destinados a un proyecto determinado.

Esta categoría se encuentra conformada por ocho empresas, de las cuales más del 75% cuenta con menos de 15 empleados. Este tipo de compañías aparecieron en el mercado a partir de 2010, por lo que son incipientes y se encuentran en desarrollo.

Uno de los casos más consolidados es el de Afluenta, fundada en 2010, que logró expandir sus operaciones en Latinoamérica y convertirse en la única que facturó más de un millón de dólares en 2017. En esta dirección, la mayoría de las empresas creadas a partir de 2015 lograron ingresos alrededor de los 250.000 dólares. Las empresas destacadas son Grupokonstruir, Crowdium, Afluenta e Ideame

Tal como se observa en el último apartado las FinTech de financiamiento colectivo, se encuentran en proceso de crecimiento y expansión, pero se debe tener en cuenta que el camino que deberán transitar hasta convertirse en organizaciones maduras no será ajeno a contramarchas. La disponibilidad de fondos, la escasez de talentos y las potenciales



barreras regulatorias podrían convertirse en trabas reales para la evolución de estas nuevas compañías. Sólo las suficientemente flexibles para desenvolverse en dicho contexto alcanzarán un proceso de crecimiento estable en el tiempo.

Su afianzamiento en el mercado también dependerá de que logren consolidar una base de clientes estable.

Por otro lado es de esperarse también que el sistema financiero tradicional busque la manera de innovar para no perder terreno y esto no representaría sino más que otra oportunidad para formar alianzas estratégicas en colaboración con los métodos tradicionales para el codesarrollo de nuevas soluciones que mejoren las prestaciones a los clientes actuales. Las FinTech tendrían así la oportunidad de ganarse un lugar dentro del sistema financiero maduro y de apalancarse en una base de clientes robusta a través de productos diferenciales que atiendan los problemas a los que el sistema tradicional no pueda dar respuesta, convergiendo hacia el interior del sistema financiero como socio estratégico.

Por último, es de destacar que el ejemplo de las Fintech refleja el crecimiento exponencial que puede cobrar el crowdfunding puesto en acción, ya que en los últimos años se ha podido percibir una tendencia global hacia la digitalización de los servicios financieros lo cual se observó claramente en Argentina, ya que durante la pandemia ha quedado demostrado que esta transición atiende una necesidad hace tiempo latente en la sociedad, ya que favorece notoriamente la inclusión financiera, a la vez que responde a una nueva forma de consumo. Por tanto el crowdfunding entonces desde esta investigación está en pleno proceso de crecimiento y expansión, lo cual implicará en un futuro cercano una modificación del sistema económico actual como lo conocemos.

### **Crowdfunding y la legislación Argentina**

La primera regulación legislativa que se encuentra del crowdfunding es la contenida en el Título III de la Jumpstart Our Business Startups act, conocida como JOBS Act, adoptada desde abril de 2012 en los Estados Unidos. El objetivo de la norma era esencialmente aligerar la carga regulatoria de las plataformas de crowdfunding (denominadas funding portals) sin descuidar la protección de los intereses generales y de los derechos de los inversores, asegurando por tanto, el registro de los gestores de la plataforma como intermediarios y el cumplimiento de determinadas condiciones



(obligaciones de información, prohibiciones, límites en la cuantía del ofrecimiento público y de la aportación, protección de datos). La articulación efectiva de esta regulación dependía del desarrollo regulatorio que la SEC (Securities Exchange Commission) lleve a cabo.

En Argentina, Marcelo A Camerini (2018), hace referencia a que en diciembre del 2017 el poder ejecutivo nacional promulgó la ley 27.349 de apoyo al capital emprendedor, la misma tiene por objeto apoyar la actividad emprendedora en el país y su expansión internacional, así como la generación de capital emprendedor en la República Argentina.

Esta ley regula la modalidad de crowdfunding financiero, dejando de lado cualquier otra modalidad de este tipo de financiamiento, dándole de este modo un marco de control el cual queda a cargo de la CNV (Comisión Nacional de Valores) facultad que fuere otorgada por ley 26.831, esto es debido a que es el único ente que regula a los sujetos y los valores negociables comprendidos dentro del mercado de capitales

A continuación se describirán algunas de las características de la ley que permitirán adentrarnos en las dificultades que presenta la vigente legislación, así como la situación económica del país que en su conjunto hicieron que el crowdfunding no haya cobrado tanta fuerza en Argentina como sí lo hizo en otros países que poseen otra legislación y otra estabilidad económica.

La ley habla de tres actores

- a) **Emprendedores:** personas humanas o jurídicas que no tengan más de 7 años de vida, que den inicio a nuevos proyectos productivos Si estas no realizan aportes a la seguridad social se instruye al poder ejecutivo nacional a adoptar un plan de regularización tendiente a favorecer la inclusión de estas personas y la posibilidad de gozar de los beneficios de esta ley y el acceso al financiamiento en igualdad de condiciones. Para ello deberán en todos los casos registrarse con una figura de SA (Sociedad Anónima) o una SAS (Sociedad por Acción Simplificada)
- b) **Instituciones de capital emprendedor:** (personas jurídicas o fondo o fideicomiso que tengan como único objeto aportar recursos propios o de terceros a un conjunto de emprendimientos) e **inversores en capital emprendedor** (personas jurídicas que inviertan recursos propios o de terceros en instituciones





de capital emprendedor; persona humana que realice aportes propios a instituciones de capital emprendedor; persona humana que en forma directa realice aportes propios a emprendimientos). Estas personas deberán inscribirse en el RICE (Registro de Instituciones de Capital Emprendedor) Resolución 598-E/2017, deberán informar al registro los compromisos y efectivos aportes efectuados, así como también los emprendimientos invertidos, en las formas y condiciones que establezca la reglamentación. El RICE, funcionará en el ámbito de la secretaria de emprendedores y de la pequeña y mediana empresa del ministerio de producción.

- c) **Plataforma de financiamiento colectivo:** son sociedades anónimas autorizadas, reguladas, fiscalizadas y controladas por la Comisión Nacional de Valores y deben estar debidamente inscriptas en un registro especial que determina la CNV, 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 actúan como inversores con personas humanas y o jurídicas que soliciten financiación en calidad de emprendedores de financiamiento colectivo.

Las sociedades que busquen registrarse como plataformas de financiamiento colectivo deberán cumplir ciertos requisitos; deben estar constituidas como Sociedades Anónimas, presentando en el objeto social que van a actuar como PFC, e incluyendo estas siglas dentro de su razón social. Además, la sociedad debe presentar un registro de accionistas, actas de asamblea y nóminas de los miembros de los órganos de administración y fiscalización, así como de los gerentes de primera línea. Otra de las exigencias que se les presenta a dichas sociedades es sobre su patrimonio, deben mostrar en los estados contables anuales que poseen un monto mínimo de doscientos cincuenta mil pesos

A su vez, la CNV plantea que toda PFC tenga un sitio web en el que le facilite al inversor los procedimientos que éste debe realizar para concretar una inversión, las medidas adoptadas para evitar conflictos de interés, como así también de forma clara los riesgos que presenta para el inversor y para los emprendedores.

Como se puede observar, tanto para los emprendedores como para los inversores se presentan algunas dificultades ya que, como menciona Caparrós de Olmedo (2012),





las sociedades de capital si bien resultan el mecanismo típico para emprender un proyecto empresarial, ofrecen los siguientes inconvenientes: requieren la forma pública para su constitución (inscripción en un registro) modificación y disolución; están sujetas a una estricta regulación a fin de proteger los derechos de los inversores y de los terceros con los que se relacionan, lo que acaba dando lugar a un exceso de trámites y requisitos para cualquier actuación; y por último, no encajan en aquellos supuestos en que el emprendedor o creador busca financiación para una obra artística, científica o literaria concreta

La ley por otro parte muestra que quedan excluidos del sistema de financiamiento colectivo los proyectos destinados a:

- a) la recaudación de fondos con fines benéficos
- b) las donaciones
- c) la venta directa de bienes y/o servicios a través de plataforma de financiamiento colectivo
- d) los préstamos que no se encuadren dentro del supuesto (adquisición de préstamos convertibles en acciones de una sociedad anónima o de una sociedad por acciones simplificadas). El legislador deja de lado esta modalidad de crowdfunding ya que debido a la actividad la misma debería ser supervisada por el Banco Central de la República Argentina, esto haría que esta metodología sea de intermediación financiera (método bancario tradicional). En los últimos años este segmento creció exponencialmente en nuestro país de la mano de las FinTech y actualmente recibió una regulación por parte del BCRA, ya que hasta el momento las FinTech de préstamos podían realizar financiaciones con tipos de tasas que no cumplían ninguna regulación, las cuales podían oscilar entre un 150% y 400% anual. Según un relevamiento del BCRA, alrededor de cuatro millones de personas accedieron a financiaciones con los otros proveedores no financieros de crédito, esto equivale a entre el 10 y 11% de la población adulta del país, a 19 % de la Pea (población económicamente activa), y al 30% del total de deudores del sistema financiero. Por esta razón el BCRA emitió un comunicado A7146 ampliando su ámbito de aplicación y dispone la ley de entidades financieras a otros proveedores no financieros de crédito.



Por último, el monto máximo para una inversión que determina la reglamentación es de \$ 20.000 (pesos veinte mil) o el 5% del capital inicial del proyecto, siempre y cuando esta sea menor a la otra cifra.

De todo esto se puede destacar que en Argentina al tener una reglamentación tan reciente la misma requiere de revisiones y mejoras que posibiliten una mejor implementación de la misma, garantizando condiciones que favorezcan a la incipiente herramienta en vez de enlentecer su proceso, ya que ciertas exigencias que figuran en la norma, como los montos estipulados entorpecen su posibilidad de crecimiento y desarrollo en comparación con otros países que han logrado generar normativas tendientes a promover la evolución del crowdfunding, como se verá a continuación.

En España, el crowdfunding se reguló en 2015 con la “Ley de Fomento de la Financiación Empresarial”. Como en Argentina, en España hay una Comisión Nacional del Mercado de Valores, que se encarga de supervisar el funcionamiento de las plataformas de crowdfunding basado en acciones.

A diferencia de Argentina, en España, se divide a los inversores en acreditados y no acreditados, siendo los primeros inversores institucionales que no poseen límite de inversión, incluyendo a negocios valorados en 2 millones de euros o personas físicas con un patrimonio superior a cien mil euros. Los no acreditados son aquellos que no cumplen con esas características y su monto máximo de inversión es de tres mil euros.

Por otro lado, en los Estados Unidos, si bien la ley JUMPSTART Our Businesses fue aprobada en el senado por el presidente Obama en 2012, no fue hasta el 30 de Octubre del mismo año que la Security and Exchange Commission (SEC) aprobó las reglas que permiten el funcionamiento de plataformas de crowdfunding

La inversión máxima que puede realizar un inversionista en Estados Unidos es del 10% de sus ingresos anuales, siempre y cuando estos sean superiores a cien mil dólares. Si no es así, se autoriza que sea el 5% de los ingresos. Como monto máximo para invertir establecen que es cien mil dólares.

Como se puede observar en esta comparación de legislaciones la primera diferencia está en el inicio de cada una, siendo Estados Unidos el pionero en implementarla. Luego todas convergen en que se les exigen reglas a las plataformas de financiamiento colectivo para su constitución y también para su funcionamiento, que en el caso de Argentina lo que marca la diferencia es que son esas exigencias marcadas las que



generan que el avance de esta herramienta no sea mayor, ya que los emprendedores deben sortear muchos obstáculos a la hora de comenzar con sus proyectos. Además, también está la cuestión de los montos máximos permitidos de inversión para los patrocinadores de proyectos que varían de un país al otro, donde nuevamente en Argentina el monto es muy bajo así como también el patrimonio que se debe justificar por parte de las plataformas es muy alto, sobre todo para aquellas que se encuentran dando sus primeros pasos en el sistema financiero.

Todo esto lleva a pensar que en Argentina para que puedan darse las condiciones normativas necesarias para un mayor crecimiento de esta herramienta es necesario realizar una revisión y actualización de la ley vigente para contribuir a todos los intervinientes y lograr así propiciar todos los beneficios que a lo largo de esta investigación se han descripto en relación al crowdfunding.

#### **4) Propuesta de intervención**

A lo largo del presente trabajo se ha observado que uno de los obstáculos que hace que el crowdfunding no haya ganado el crecimiento que debiera es debido al marco regulatorio actual, ya que el mismo posee ciertas restricciones y exigencias que desalientan a los inversores y a los emprendedores a elegir esta herramienta financiera. Desde esta investigación entonces, consideramos que una solución a esta problemática sería tomar aquellos puntos de la norma que generan conflictos para modificarlos a fin de lograr llegar a un sano equilibrio que salvaguarde los intereses de los intervinientes y haga más atractiva esta herramienta. Se tomarán algunas partes de la norma como punto de partida para generar los cambios propuestos y también se planteará la necesidad de generar actualizaciones y revisiones de la misma.

Para comenzar una de las modificaciones sería que, si bien en la actualidad todo emprendedor debe registrarse como sociedad anónima con todos los requerimientos que esto implica, lo que se propone desde esta investigación es que se establezca un capital mínimo que marque la necesidad de inscripción en el registro, y que aquellos que no entren dentro de este mínimo no deban tener que inscribirse. De esta manera cualquier proyecto no importa su envergadura podría ver la luz.



Por otro lado algo a modificar también serían los montos mínimos para los inversores ya que debido a que en Argentina el índice inflacionario es muy elevado las cifras actuales no estarían acordes a dichos aumentos. Por último, se plantea revisar aquellos aspectos de la ley que generan, un exceso de trámites y requisitos para cualquier actuación, a fin de facilitarles el proceder a los emprendedores e inversores

Otro aporte que se propone desde este trabajo es lograr el apoyo de entidades financieras que estén interesadas en promocionar y solventar las plataformas de crowdfunding logrando así brindar una mayor rentabilidad a los inversores para que elijan esta herramienta financiera de entre otras, obteniendo estos en retribución la posibilidad de ofrecer servicios con los que actualmente no cuentan cómo ser por ejemplo botonera de pago, etc.

Se ha observado también que algo a mejorar es la necesidad de difusión del crowdfunding por eso se propone realizar una campaña de difusión para mostrar los beneficios y logros que se pueden obtener a través de este método de financiación, por medios tradicionales de comunicación (televisión, radio y diarios), para poder llegar a más individuos que pudieran estar ajenos a esta herramienta y tengan interés en participar de la misma, tanto desde sus proyectos personales, o para invertir en proyectos ajenos.

## 5) Conclusiones

A lo largo de la presente investigación se han observado los diversos beneficios que posee el crowdfunding en contraposición con los métodos tradicionales de financiación, así como también de las microfinanzas, dejando de manifiesto que el crowdfunding es una herramienta innovadora, que rompe con el paradigma de financiación tradicional, y posee grandes ventajas como ser la amplia difusión (llegar a una multitud de inversores que apalanquen el proyecto que se desea financiar), flexibilidad (los requerimientos para acceder son más simples que cualquier otro método gracias a la digitalización) y agilidad (la plataforma de financiación colectiva posibilita que todos los procesos sean rápidos y más eficientes).

Todas estas características hacen que el crowdfunding se plantee como la solución para los emprendedores, que de otro modo no accederían al financiamiento necesario para



poner en marcha sus ideas, pero se debe tener en cuenta para ello una revisión y actualización de las normas vigentes que posibiliten generar confianza en los inversores, y a su vez, que permitan el acceso sin tantas restricciones y exigencias a los emprendedores a las inversiones buscadas.

En relación a esto último, cabe destacar que es necesario encontrar un sano equilibrio en la normativa que posibilite, por un lado la flexibilización de restricciones innecesarias o que imposibilitan la mayor difusión de esta herramienta tan versátil, así como también la adecuada protección tanto del inversor como del emprendedor de todos los riesgos asociados que se han desarrollado en el presente trabajo.

Es de destacar que el crowdfunding de préstamos es el que actualmente tiene mayor éxito dado a que en sus inicios no tuvo un marco regulatorio, lo que le permitió un mejor desenvolvimiento en el mercado económico logrando el apogeo que hoy vemos en las FinTech, esto no hace más que mostrar lo que antes se mencionó respecto al sano equilibrio en la regulación ya que muchos temen que ahora con la nueva regulación impuesta por el BCRA la actividad tienda a decaer. Contra estos pronósticos se puede decir que el gran crecimiento que podemos observar en este último tiempo en las empresas Fintech, y el que se espera, no será frenado por un marco regulatorio sino todo lo contrario, se logrará a través de este, si el mismo apunta a acompañar el crecimiento de estas, lograr solucionar los puntos débiles que puedan dejar vulnerables a los intervinientes. Todo en la medida en la que se logre el sano equilibrio en la norma que mencionábamos anteriormente, y que se pueda ir actualizando y repensando aquellos puntos que generen un entecimiento en el crecimiento del crowdfunding.

A su vez, otro de los inconvenientes que debe sortear para su desarrollo y crecimiento el crowdfunding es la situación económica Argentina, ya que la misma es fluctuante y esto desincentiva a los pequeños inversores a tener sus fondos inmovilizados por un tiempo prolongado, acudiendo entonces a otras herramientas financieras donde la rentabilidad de esa inversión será mayor y a corto plazo.

Por tanto, a través de la presente investigación se llegó a la conclusión de que el crowdfunding es la mejor alternativa de financiación para los emprendimientos pequeños o medianos, dado que se suele establecer un monto estimativo de financiación para el proyecto, el cual será ejecutado si se logra cumplir con la recaudación buscada, y si no se logra la misma, el proyecto queda descartado y se efectúa la devolución de los



fondos a los inversores, por lo tanto para los proyectos de mayor envergadura, la mejor alternativa dado el funcionamiento antes mencionado, será la asistencia de intermediarios financieros formales.

De esta investigación surge como proyección a futuro la posibilidad de que esta herramienta sea un propulsor para aquellas pequeñas o medianas empresas que debido a la crisis actual que ocasiono la pandemia se han visto afectadas e incluso llegando a estar al límite de cerrar sus puertas, para poder recibir la financiación necesaria para repuntar su actividad. Desde esta investigación se sabe que para que esto pudiera ser efectivo y ser un motor para reactivar la economía, deberían estar algunas condiciones sobre las que se hizo mención a lo largo del trabajo, como ser una regulación tendiente a favorecer la rentabilidad del inversor haciendo que esta sea atractiva para captar el interés de aquellos inversores que hoy se vuelcan a otras herramientas financieras, a su vez, que la ley que regula el crowdfunding sea más accesible y tenga menos restricciones para que puedan encuadrar en ella las empresas antes mencionadas. También sería necesaria una mayor difusión de esta forma de financiamiento al público en general, mostrando que esta herramienta genera un buen rendimiento económico, que a su vez ayuda a la generación de empleo motorizando de esta manera la economía en su conjunto.

Por último, algo a destacar es que en este tiempo se vio que para algunos sectores, crisis es sinónimo de oportunidad. Ciertamente, este fue el caso de las Fintech en Argentina ya que, frente a la pandemia de Coronavirus, recibieron un impulso extra gracias al boom que experimentó el e-Commerce desde que se decretara el Aislamiento Social, Preventivo y Obligatorio (ASPO). De esta manera, las empresas tuvieron que repensar sus formas de operar y, sin duda, los recursos tecnológicos fueron la primera opción. Este cambio de paradigma en el modelo de negocios también posibilita que las empresas optimicen sus servicios y, en conjunto con la tecnología, los ofrezcan en función de cada perfil de usuario, lo que lleva a pensar a modo de conclusión final que todo este impulso tecnológico hará que todas las modalidades de crowdfunding reciban un impulso de la situación actual y de las necesidades reinantes, quedando demostrando así la hipótesis de esta investigación, que el crowdfunding no solo vino para quedarse, sino que estas nuevas modalidades financieras permitirán una mejora y modificación de nuestro actual sistema económico





## Referencias bibliográficas

Lanús Ocampo M.C. (Abril 2017) Financiamiento colectivo (crowdfunding) de la mano de nuevas tecnologías. *Editorial La Ley*. Recuperado de [https://ucema.edu.ar/6/sites/default/files/2017/laley\\_190417.pdf](https://ucema.edu.ar/6/sites/default/files/2017/laley_190417.pdf)

Caparrós de Olmedo (2012) Experiencias de Crowdfunding en el Estado español y Cataluña: principales características, retos y obstáculos. *X.net*. Recuperado de [https://xnet-x.net/img/crowdfunding\\_cast.pdf](https://xnet-x.net/img/crowdfunding_cast.pdf)

Botbol José (primera edición) (2006). *Matemática Financiera. Teoría y Práctica: ejercicios resueltos con calculadoras*. Buenos aires. Argentina. Editorial Ramos Entrepreneur. <https://www.entrepreneur.com/encyclopedia/venture-capital>

Tanya Prive (2013). Angels investors: How the rich invest. *Forbes*. Recuperado de <https://www.forbes.com/sites/tanyaprive/2013/03/12/angels-investors-how-the-rich-invest/#4dcbd9693297>

Rodriguez de las Heras Ballel, Teresa (Mayo 2013) El Crowdfunding: una forma de financiación colectiva, colaborativa y participativa de proyectos. *Editorial La Ley, volumen 2013 (N°97)*. P, 1-4

Rodriguez de las Heras Ballel, Teresa (Junio 2013) Modelos jurídicos para el Crowdfunding. Nuevas formas de financiación colectiva de proyectos. *Editorial Enfoques: Contabilidad y Auditoría, volumen (N°6)*. P, 65-76

Carmerini, Marcelo A. (Junio 2018). La Regulación por parte de ls CNV de las plataformas de financiamiento colectivo. *Editorial Doctrina Societaria y Concursal, Año 32, volumen (N°30)*. P, 471-489

Ley N° 27.349. Boletín oficial República de Argentina, 12 de Abril de 2017  
Resolución general 717 E2017. CNV. Oferta publica financiamiento colectivo crowdfunding funcionamiento, 4 de enero de 2018



Lacalle Calderon, Maricruz, (2008) *Microcréditos y pobreza. De un sueño al nobel de la paz*, Madrid, España. Ediciones Turpial SA

Así es GoFundMe, la plataforma de "financiamiento colectivo" en la que se recaudó el dinero para la búsqueda privada de Emiliano Sala (29 de enero de 2019) Revista Infobae. Recuperado de <https://www.infobae.com/sociedad/2019/01/29/asi-es-gofundme-la-plataforma-de-financiamiento-colectivo-en-la-que-se-recaudo-el-dinero-para-la-busqueda-privada-de-emiliano-sala/>

Steinberg, S. y DeMaria R. (2012). The Crowdfunding Bible: How to raise money for any startup, video game or project. Kimmich, J. (Ed.). USA: Read.me. Recuperado de: <http://www.crowdfundingguides.com/The%20Crowdfunding%20Bible.pdf>

Kickstarter. <https://www.kickstarter.com/about?ref=global-footer>

Rechtman, Y., & O'Callaghan, S. (2014). Understanding the Basics of Crowdfunding. The CPA Journal, 84(11)

Informe ecosistema Fintech Argentino (2018). Recuperado de <https://camarafintech.com.ar/>

Stiglitz y Weiss (1981). Credit rationing in markets with imperfect information. *American economic review* Vol71. N°3