

## Crowdfunding: presente y futuro de la financiación empresarial

Ricardo F. Rubio\*

*"Los chinos utilizan dos pinceladas para escribir la palabra crisis. Una pincelada significa peligro, la otra, oportunidad. En una crisis, toma conciencia del peligro pero reconoce la oportunidad"[1].*

### **I. Introducción** [\[arriba\]](#)

El Crowdfunding o Financiamiento Colectivo es un fenómeno que toma relevancia con el debilitamiento de las instituciones tradicionales otorgadoras de créditos a partir de la crisis financiera del año 2008[3], surgiendo como una alternativa de financiamiento para aquellas Pymes o empresas que en sus comienzos necesitan líneas de crédito.

“Uno de los efectos más visibles y de consecuencias más profundas de la negativa coyuntura económica de los últimos años ha sido la retracción del crédito disponible y un dramático recorte de las fuentes de financiación [...] Este entorno económico, particularmente negativo, ha acelerado la implantación y el desarrollo de formas alternativas de financiación para salvar la brecha creada por la congelación del crédito”[4]

Sin embargo lo que significa e implica el Crowdfunding sigue siendo una materia desconocida por parte de la normativa financiera, incluida por el momento la de nuestro país[5], a la par que el fenómeno sigue creciendo exponencialmente.

“La financiación colectiva es hoy un tema de constante presencia en los medios de difusión - incluyendo lógicamente la propia internet -, pero todavía ignorado por buena parte de las regulaciones del mercado de capitales, incluyendo a la Argentina - aunque claramente ese escenario se encamina a un cambio sustancial, al menos en el resto del mundo - .”[6]

El primer paso en materia de regulación del Crowdfunding lo dio el congreso norteamericano hacia el año 2012, con la aprobación del Título III de la Jumpstart Our Business Startups Act[7], más conocida como JOBS Act[8]. “El objetivo de la norma es esencialmente aligerar la carga regulatoria de las plataformas crowdfunding”[9].

Al gobierno norteamericano le siguieron, en materia de regulación, determinados gobiernos europeos[10]. “En el contexto europeo, las propuestas de regulación se centran en similares materias y se dirigen básicamente a aligerar la carga regulatoria sin mermar la protección de los participantes”[11]

Es claro que el eje central para un adecuado desarrollo del Crowdfunding va a estar centrado en la normativa que la regule y la compatibilización de esta con la práctica dinámica, masiva y vertiginosa de la plataforma referida.

También es cierto que en este punto se suscitan las principales controversias, dado que la regulación que se realice no debe sofocar las virtudes del Crowdfunding y al mismo tiempo no se debe vulnerar las leyes que regulen el mercado financiero.

Es evidente que desarrollar y ejecutar una adecuada compatibilización de los aspectos mencionados es una tarea compleja de realizar, teniendo en cuenta además el aspecto estático de las normas y el dinámico de la plataforma referida, que se desarrolla en el ámbito del comercio electrónico.

“La regulación de la financiación colectiva debe tender a promover el desarrollo de una alternativa de acceso al mercado de capitales de un enorme potencial, evitando que - sea

por exceso o defecto - se generen situaciones de falla de mercado que frustren los objetivos de una eventual y futura normativa”.[12]

## **II. Crowdfunding: manifestación a partir de la crisis - características [\[arriba\]](#)**

Al comienzo del presente trabajo mencionábamos que el Crowdfunding es producto de distintos acontecimientos[13] en el plano económico, social y tecnológico, de hecho y paradójicamente, las crisis producidas en los últimos años se compatibilizaron adecuadamente con el constante avance de la tecnología, esencial este último para el desarrollo de la plataforma en cuestión.

Debemos tener en cuenta que el crecimiento empresarial depende de la inversión - la cual puede producirse por distintos medios -, y que en general se produce a partir de la intervención de determinados actores tradicionales[14], por lo tanto esta dependencia estructural de las instituciones tradicionales- en un contexto de crisis - sumado a la paralización del crédito y la caída de la inversión pública acentuó el desarrollo de los modelos de financiación alternativa.

“En este contexto, además, el cuestionamiento del papel de los mercados financieros y las instituciones bancarias ha acelerado una tendencia hacia la desintermediación financiera que ha dado forma a algunos de los esquemas de financiación alternativa de base colectiva o comunitaria”[15]

Además de lo expuesto las plataformas Crowdfunding aparecen como una alternativa[16] de financiación a aquellos proyectos que no cubren las exigencias de los modelos tradicionales de financiación. “En este cada vez más amplio espacio que dejan los operadores tradicionales en el espectro de la financiación, el crowdfunding encuentra un terreno muy propicio que le permite ir configurando su propio perfil”[17].

Entonces a partir del desarrollo tecnológico, las crisis en el sector privado y público y de la desidia para invertir de determinadas instituciones financieras, las plataformas Crowdfunding empezaron a financiar proyectos de la más variada naturaleza[18], compartiendo las distintas plataformas los siguientes caracteres:

“(i) La base comunitaria y en masa que permite agrupar esfuerzos, recursos e ideas. (ii) La financiación para un proyecto bajo esquemas jurídicos y económicos muy distintos. (iii) El empleo de tecnología que permite la interacción e intermediación electrónicas para canalizar las funciones atribuidas a cada modalidad de crowdfunding”. [19]

Conforme lo expuesto se evidencia que el crowdfunding no se trata sólo de un financiamiento colectivo[20] sino también del aprovechamiento del capital intangible[21]- recursos, ideas, tecnología - y sí hablamos de un capital intangible estamos también contribuyendo a la realización de un ambiente más sustentable a partir de la implementación de recursos para la producción, favorables a la protección del medio ambiente.

Asimismo las plataformas Crowdfunding son también utilizadas[22] por Empresas B[23], por supuesto que este hecho no es una coincidencia sino que se relaciona directamente con las crisis financieras producidas a lo largo del mundo. En este caso las Empresas B tienen incorporadas aquellas características que enunciamos precedentemente, dado que en definitiva las plataformas crowdfunding se van nutriendo de los nuevos valores empresariales que provienen de los nuevos proyectos que aparecen en escena.

“Se habla de un nuevo ADN empresarial que utilizará el poder del mercado para dar soluciones estructurales a los desequilibrios sociales y ambientales”. [24]

Finalmente, y dentro de las características enunciadas, la tecnología cumple un papel determinante en el desarrollo y constante evolución de las plataformas Crowdfunding.

“Esta infraestructura tecnológica hace viable el acceso a un amplio colectivo de usuarios en unas condiciones de interacción directa y multilateral, bajo coste y alcance territorial y subjetivo absolutamente desconocidas e inalcanzables mediante las formulas tradicionales de financiación por captación de ahorro público” [25].

Asimismo el funcionamiento de las plataformas de financiación colectiva a través de la tecnología permite distribuir el riesgo. “Por tanto, la tecnología ha disparado el efecto multiplicador y de eficiencia del principio económico subyacente en la financiación en masa: la distribución del riesgo” [26]. Siendo la distribución del riesgo esencial para el desarrollo de estas plataformas, dado que les permite a los distintos emprendimientos evitar recurrir a la financiación tradicional, captar el ahorro del público y realizar una eficiente redistribución de esas inversiones bajo un principio de cooperación.

### **III. Concepto** [\[arriba\]](#)

Es complejo definir el crowdfunding a partir de un concepto estático que perdure a través del tiempo, sobre todo si se trata de un fenómeno que presenta varias modalidades y se encuentra en constante desarrollo y evolución.

Es por ello que podemos decir que el concepto debe ser interpretado a partir de un criterio amplio, dado que en definitiva el crowdfunding será definido por las características que presenta (que definimos anteriormente) y no por una definición conceptual o precisión terminológica. De hecho el criterio interpretativo para entender lo que representa el crowdfunding debe ser amplio precisamente porque su concepto, sus características, funcionamiento y diversas modalidades se encuentran en permanente desarrollo.

### **IV. Sujetos que intervienen en el crowdfunding** [\[arriba\]](#)

En las diversas modalidades de crowdfunding, que luego analizaremos, se presentan tres sujetos: (i) el promotor del proyecto; (ii) los aportantes del proyecto; (iii) el gestor de la plataforma. La relación jurídica - económica entre los sujetos mencionados estará determinada por la modalidad de crowdfunding que se adopte.

En relación al promotor del proyecto se debe decir “que es la persona física o jurídica que solicita financiación para poner en marcha su iniciativa cultural, artística, científica o empresarial”, [27] utilizando la plataforma crowdfunding con la finalidad de presentar el proyecto y atraer inversores para cumplir los diversos objetivos que pudiera tener.

Respecto a los aportantes de los proyectos se puede decir que son los usuarios - personas físicas o jurídicas - interesados en aportar capital, ideas o recursos de variada naturaleza.

Finalmente abordaremos la figura del gestor, que dentro de las modalidades de crowdfunding equity based y lending o debt-based tiene un papel relevante dado que posiblemente sea el encargado de captar los ahorros del público, asimilándose su posición a la de los intermediarios financieros.

“De un lado, el gestor de la plataforma puede actuar simplemente como un prestador de servicios cuya función principal es crear un entorno cerrado de interacción electrónica” [28].

Lo transcripto nos traslada a la idea de autorregulación por parte de los que intervienen en ese circuito cerrado.[29]

El marco jurídico de las relaciones que se pueden dar en la plataforma variará en función de los sujetos que integren dichas relaciones. En consecuencia se producen dos tipos de relaciones, la primera entre el gestor y los aportantes y la segunda entre el gestor y los promotores.

“En primer lugar, la relación entre el gestor de la plataforma y los usuarios de la plataforma [...] regula las condiciones para el acceso, la pertenencia y el uso por parte de los usuarios de la plataforma crowdfunding”.[30]

A partir de este contrato el gestor asume determinadas obligaciones como ser control del acceso a la plataforma, prestación de servicios añadidos y en caso de que este determinado, emitir las reglas y supervisar el cumplimiento de las mismas. “En definitiva, el gestor actúa como un intermediario electrónico generador de un entorno de confianza y fiabilidad”.[31] Al mismo tiempo y dentro de la plataforma se generan relaciones entre los usuarios en donde el gestor no interviene.

Por otro lado en la relación entre gestor y promotores, la misma estará condicionada por sí el gestor interviene activamente en la plataforma o sólo se limita a crear el entorno cerrado de contratación. En el segundo de los casos (participación activa) el gestor tendrá un rol más relevante, en virtud de las funciones que realice como ser la captación de los fondos o la devolución de los préstamos.

## V. Modalidades [\[arriba\]](#)

El crowdfunding presenta diversas modalidades condicionadas, cada una de ellas, por factores económicos, jurídicos y sociales.

“La IOSCO (International Organization of Securities Commission - en español Organización Internacional de Comisión de Valores -) divide los tipos de crowdfunding en dos categorías: Community Crowdfunding y Financial Return Crowdfunding”[32]. Dentro de la primer categoría se encuentran las modalidades de donation-based crowdfunding y rewar-based crowdfunding, y dentro de la segunda categoría se encuentran las modalidades de equity based; y lending o debt-based.

La diferencia entre ambas categorías es que la primera estaría dirigida a financiar determinados proyectos sociales, en tanto la segunda categoría funcionaría como canales de inversión para el público en general.

Conforme lo expuesto existen actualmente cuatro modalidades de crowdfunding: (i) donation-based crowdfunding; (ii) rewar-based crowdfunding; (iii) equity based; y (iv) lending o debt-based[33].

(i) Donation-based crowdfunding o sistema de donaciones es una modalidad que tiene como finalidad facilitar la recaudación de fondos para proyectos sociales[34].”Se refiere a proyectos relacionados con el tercer sector (voluntariado, sin ánimo de lucro, ONG, etc.) o para la integración, la solidaridad y el desarrollo de comunidades, o la especialización de determinadas plataformas en proyectos que poseen unas características determinadas”[35]. Esta plataforma además de permitir la recaudación de fondos a partir de determinadas acciones[36] que consolidan los distintos proyectos que se inician también genera otro tipo

de valores intangibles como ser la construcción de relaciones de confianza que perduran a través del tiempo.

(ii) Reward-based crowdfunding o sistema de recompensa consiste en la financiación de un determinado proyecto con aportaciones económicas por parte de los usuarios a cambio de una recompensa. Es dable mencionar que el sistema de recompensa puede ser puro - es decir no poseer característica de otras plataformas de crowdfunding - o puede ser combinado, es decir presentado característica de otras plataformas, por ejemplo en el sistema de recompensa se puede operar bajo un sistema equity-based o debt-based. Asimismo dentro del modelo rewar-based existen dos categorías que van a ser determinadas en función de la relación entre el valor de lo que aporten los usuarios y la recompensa que reciban.

“En el primer modelo, el aportante ve compensada su contribución al proyecto, generalmente de cuantía reducida, con una recompensa de valor más bien simbólico y que no suele, sin embargo, corresponderse en términos de precio con la cantidad aportada”[37].

Por otro lado la segunda categoría[38] dentro del modelo rewar-based se caracteriza por ser instrumentada, la relación entre el aportante y el promotor del proyecto, como un contrato de compra venta o de locación de servicios, en donde se aporta por el valor del producto o servicio de forma anticipada. “En el plazo acordado, el promotor entrega al aportante como contraprestación el bien, la obra o el servicio financiado en las condiciones pactadas”[39].

(iii) Equity-based es el modelo que se refiere a la financiación en masa, obviamente al igual que las otras plataformas, compartiendo características[40] con el modelo debt-based, pero a diferencia de este último en el modelo que analizamos, la financiación en alguno de los proyectos implica tener una 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, en los beneficios de la compañía o a recibir, de otro modo, para de las ganancias en los proyectos”.[41]

Asimismo dentro de esta segunda categoría del equity-based se presentan dos alternativas: (i) the securities model en donde el aportante recibe por su contribución que le corresponde en el capital y los derechos como socio; y (ii) the collective investment scheme (CIS) model en donde el aportante del proyecto puede participar de las ganancias pero no se convierte en socio[42].

(iv) Lending o debt-based es el modelo de financiación en masa a partir de los préstamos de los usuarios a los promotores del proyecto. Dicho modelo presenta dos categorías conforme intervenga un intermediario, para gestionar la plataforma crowdfunding, o no lo haga.

Entonces el lending crowdfunding puede funcionar a con la figura de un intermediario, que además de ser el gestor de la plataforma, recauda los aportes del público, garantizando la devolución de los aportes bajo determinadas condiciones.

La modalidad mencionada cae en la controversia que al recibir aportes del público estaría emulando la actividad de las instituciones financieras, vulnerado la ley de mercado de capitales y la ley de entidades financieras. De todas formas abordaremos a continuación este punto con más precisión.

Por otro lado existe la opción que esta modalidad de financiación sea instrumentada sin la intervención del intermediario[43] como captador de fondos. “Esta diversa operativa aleja

la actuación de las plataformas de los tradicionales mercados regulados y, por tanto, minimiza las consideraciones regulatorias y de supervisión”[44].

## **VI. Regulación jurídica del crowdfunding en la Argentina** [\[arriba\]](#)

La estructura de la plataforma crowdfunding, en particular las modalidades equity based y debt-based en donde el gestor de la plataforma puede asumir un rol sustancial al realizar funciones idénticas a las entidades financieras constituye un aspecto controversial en nuestra legislación aún no resuelto.

“En tal sentido se plantea la cuestión de si un crowdfunding relativo a una inversión o a un préstamo no estaría encuadrado en la ley de mercado de capitales”. [45] La controversia es evidente si se observa la normativa en materia de mercado de capitales y de entidades financieras.

Del art. 1 de la ley 26.831 (ley de Mercado de Capitales) se desprende el objeto, consistente en la regulación de los sujetos y valores negociables que intervienen en el mercado de capitales. En este caso las modalidades mencionadas de crowdfunding (equity based y debt-based) quedarían encuadradas en la normativa enunciada, asimismo no se cumpliría con lo previsto en el art. 19 de dicha ley.

“De acuerdo con la ley 26.831 de Mercado de Capitales (LMC) si nos sujetamos a lo previsto en su art. 19, nos encontraríamos frente a una oferta pública o intermediación irregular, por no contar con la debida autorización del órgano de contralor”[46]

Asimismo podrían ser encuadradas dentro de la ley de entidades financieras (ley 21.526), dado que el art. 2 menciona a las instituciones comprendidas dentro de la ley, mencionándose a banco comerciales, de inversión o compañías financieras (recordemos que en las modalidades debt-based y equity based el gestor tiene funciones propias de un intermediario financiero), además el art. 3 de dicha ley dice:

“Las disposiciones de la presente Ley podrán aplicarse a personas y entidades públicas y privadas no comprendidas expresamente en ella, cuando a juicio del Banco Central de la República Argentina lo aconsejen el volumen de sus operaciones y razones de política monetaria y crediticia”. Es decir que por más que las plataformas crowdfunding no se encuentren incluidas taxativamente en el art. 2 de la ley 21.526, podrían ser incluidas a partir del art. 3 de dicha ley.

Asimismo parte de la doctrina[47] sostiene que la ley de entidades financieras debería ser aplicada a las modalidades crowdfunding de inversión sólo en el caso de que los créditos de los aportantes queden incluidos en los conceptos de valores negociables o títulos valores. No coincidimos en este aspecto, dado que independientemente de la calificación que se le dé a la inversión la misma será tal siempre y cuando se cumplan con determinadas funciones propias de la intermediación financiera u oferta pública (como es el caso de ciertas modalidades de crowdfunding).

Conforme lo expuesto, y de la necesidad de una regulación al respecto[48], la cuestión a resolver es si asimilamos la gestión de las plataformas crowdfunding - en donde se financian los emprendimientos por la vía del endeudamiento o participaciones de capital - a la de los instituciones financieras o no, con todo lo que eso implica[49].

Algunos doctrinarios sostienen que la regulación que se aplica a las entidades financieras tradicionales no es apta para el financiamiento colectivo, por ser esta última distinta de aquellas.

“La regulación desde ese paradigma no se muestra apta para la dinámica y característica de la financiación colectiva”[50].

Sí bien es cierto que la plataforma crowdfunding está constituido por diversos caracteres no asimilables a los tradicionales de aquellas instituciones financieras que operan en el mercado de capitales, no por ello se puede obviar una regulación del fenómeno mencionado dado que se estaría perjudicando al sistema financiero a través de prácticas desleales de competencia.

Conforme lo expuesto es claro que existe una laguna respecto a las plataformas crowdfunding en donde debería existir una regulación, pudiendo ser la misma distinta de aquellas normas que contienen a las estructuras tradicionales del mercado de financiero en pos del desarrollo de los emprendimientos que a priori tienen menos recursos para iniciarse.

“Desde otra perspectiva, el crowdfunding brinda una oportunidad única para hacer realidad no sólo el propósito del legislador vinculado con el financiamiento del pequeño empresario, sino también el objetivo de facilitar el acceso al mercado de capitales de pequeños inversores - art. 1, inc. a) LMC. Para ello indudablemente, hace falta una normativa adecuada, que en el ámbito del mercado de capitales pertenece al dominio de la Comisión Nacional de Valores”[51].

## **VII. Conclusión** [\[arriba\]](#)

A lo largo del presente trabajo se ha intentado exponer el fenómeno crowdfunding para poder entender lo que significa el desarrollo de esta plataforma para el presente y futuro no sólo de la actividad empresarial en su más amplia dimensión sino también para la sociedad en general.

“Claramente, el crowdfunding en sus diferentes modalidades llegó para quedarse, sin perjuicio de los problemas teóricos y prácticos que se plantean en el ámbito del mercado financiero y mercado de capitales”[52]

Concluimos que debe existir una regulación, por motivos precedentemente enunciados, pero la misma debe ser acorde a las características que presentan las plataformas referidas, dado que un exceso en la normativa podría perjudicar el desarrollo de determinados emprendimientos que se financian por medio de estas plataformas a partir de la exigencia de determinadas condiciones que no serían de posible cumplimiento.

“Se requiere, por tanto, ahora un ágil y rápido esfuerzo para perfilar los modelos jurídicos que permitan la consolidación del crowdfunding sin mermar su potencial y sin descuidar la protección de los derechos e intereses implicados en esta atractiva e imparable corriente hacia nuevas oportunidades de financiación”. [53]

## **Notas** [\[arriba\]](#)

\* *Abogado con Orientación en Derecho Económico y Empresarial (U.B.A.). Cursando la Maestría en Derecho Empresario de la Facultad de Derecho de la Universidad Austral.*

*El presente trabajo obtuvo el primer premio en el VI Concurso de becas para la Maestría en Derecho Empresario de la Facultad de Derecho de la Universidad Austral. La evaluación de los trabajos monográficos, tuvo por árbitros designados a los Dres. Gustavo A. Abreu, Jorge A. Alterini y Juan Bautista Etcheverry.*

[1] John F. Kennedy.

[2] Sí bien el Crowdfunding no es un fenómeno nuevo los distintos acontecimientos en el plano económico y social han permitido que este esquema de financiación colectiva tome relevancia ante, precisamente, el debilitamiento de otras instituciones tradicionales promotoras de créditos. “El crowdfunding no es un fenómeno nuevo pero la coyuntura económica, el impulso tecnológico y su significación social le han conferido un perfil propio y han determinado su definitiva consolidación en la sociedad contemporánea”. Teresa Rodríguez de las Heras Ballell, “El Crowdfunding: una forma de financiación colectiva, colaborativa y participativa de proyectos”, en Pensar en Derecho, Ed. Eudeba y Facultad de Derecho - Universidad de Buenos Aires. Nro. 3. Año 2. Ciudad de Buenos Aires, 2013. Pág. 103.

[3] [...] “(i) que está manera de formación de capital surge organizadamente a comienzos de la crisis financiera de 2008, en gran medida a raíz de la dificultad para captar fondos que enfrentaban artesanos, emprendedores y empresas en sus etapas de inicio”. Crowdfunding’s Potential for the Developing World, 2013, InfoDev, Finance and Private Sector Development Department, Washington, DC, World Bank. Cit. Conf. Juan Luis Catuogno. “Emprendedorismo y el Financiamiento Colectivo (Crowdfunding) Fiduciario”. Publicado en el elDial.com el 19/09/2014. Cita Online: elDial DC1D9D (disponible el 07/12/2016).

[4] Teresa Rodríguez de las Heras Ballell, “El Crowdfunding: una forma de financiación colectiva, colaborativa y participativa de proyectos”. Pág. 101.

[5] “De tan simple, puede ser revolucionario. La llamada Ley de Emprendedores, que anoche era aprobada en general por 189 votos afirmativos contra siete negativos en la Cámara de Diputados pero que impulsaba algunas modificaciones en particular, permitirá a cualquier persona crear una empresa en 24 horas cuando hasta la actualidad ese engorroso proceso llevaba cerca de dos meses [...] Además el proyecto fomenta el apoyo al capital emprendedor. Según el Gobierno, la Argentina se encuentra entre las peores posiciones en América latina en esta asignatura. Para cambiar estas carencias se impulsaron dos ejes: capital para emprendedores y financiamiento colectivo”. Francisco Jueguen. “La ley para crear una empresa en 24 horas ya tiene media sanción”. Publicado en La Nación el 17/11/2016.

<http://www.lanacion.com.ar/1956960-la-ley-para-crear-una-empresa-en-24-horas-ya-tiene-media-sancion> (disponible el 06/12/2016)

[6] Martín E. Paolantonio. “Introducción a la financiación colectiva. (Crowdfunding) en el mercado de capitales”. Publicado en: DCCyE 2014 (abril), 01/04/2014,287. Cita Online: AR/DOC/977/2014, (disponible el 03/12/2016).

[7] “Promulgada por el presidente Obama el 5 de abril de 2012, con un amplio apoyo de diferentes sectores políticos y empresariales. Sobre sus características más salientes y proceso legislativo, ver MARTIN, Thomas A., The Jobs Act of 2012: Balancing fundamentals securities law principals with the demands of the crowd”. Idem.

[8] Ver Teresa Rodríguez de las Heras Ballell, “El Crowdfunding: una forma de financiación colectiva, colaborativa y participativa de proyectos”. Pág. 118

[9] Idem.

[10] [...] “(ii) que en menos de una década el financiamiento colectivo ha ganado tracción en una serie de economías que incluyen a Australia, el Reino Unido, a los Países Bajos, Italia



y EE.UU.” Crowdfunding’s Potential for the Developing World, 2013, InfoDev, Finance and Private Sector Development Department, Washington, DC, World Bank. Cit. Conf. Juan Luis Catuogno.

[11] De Buysere, K; Gajda, O.; Kleverlaan, R.; Marom, D., A Framework For European Crowdfunding, op. cit., pp. 28-32. Cit. Conf. Teresa Rodríguez de las Heras Ballell, “El Crowdfunding: una forma de financiación colectiva, colaborativa y participativa de proyectos”. Pág. 119.

[12] Martín E. Paolantonio. Op. Cit. Pág. 1

[13] Ver nota Nro. 1.

[14] Inversión Pública (Estado) - Inversión Privada (Entidades Financieras, Empresas Inmobiliarias, Empresas Comercializadoras de Productos y Servicios básicos, etc.).

[15] “La necesidad, por tanto, de abrir nuevas vías de financiación y el deseo de reducir la dependencia de la intermediación financiera configuran el contexto socioeconómico que explica el desarrollo y crecimiento exponencial de fórmulas alternativas de financiación. El denominado Crowdfunding representa una de estas potentes corrientes de financiación alternativa”. Teresa Rodríguez de las Heras Ballell, “El Crowdfunding: una forma de financiación colectiva, colaborativa y participativa de proyectos”. Pág. 104.

[16] “Las diversas modalidades de crowdfunding representan, en realidad, una oportunidad para canalizar campañas de financiación colectiva, con un alto grado de participación y con interesantes posibilidades de colaboración que aportan valor al simple proceso de aportación de recursos”. Teresa Rodríguez de las Heras Ballell, “El Crowdfunding: una forma de financiación colectiva, colaborativa y participativa de proyectos”. Pág. 103.

[17] Rodríguez de Las Heras Ballell, Teresa. “Régimen jurídico del crowdfunding en el ordenamiento español: claves de la regulación”. Revista crítica de derecho privado, ISSN 1510-8090, N°. 12, 1, 2015. Cita Online: AP/DOC/830/2016

[18] Ver Teresa Rodríguez de las Heras Ballell, “El Crowdfunding: una forma de financiación colectiva, colaborativa y participativa de proyectos”. Pág. 103.

[19] Ver Teresa Rodríguez de las Heras Ballell, “El Crowdfunding: una forma de financiación colectiva, y participativa de proyectos”. Pág. 102.

[20] “En efecto, el crowdfunding, en sus diversas modalidades, es una manifestación más de los movimientos sociales de implicación comunitaria y acción colectiva. La creación de comunidades sociales y el aprovechamiento de las ventajas del hacer colectivo se han venido reflejando en numerosas iniciativas para la co-creación artística y cultural, la distribución, el uso y la explotación colectiva”. Ver Teresa Rodríguez de las Heras Ballell, “El Crowdfunding: una forma de financiación colectiva y participativa de proyectos”. Pág. 105

[21] Es importante recordar que el contexto siempre representa una oportunidad, en relación al asunto que tratamos el contexto podría ser considerado como capital intangible, dado que en definitiva las circunstancias de crisis constituyeron un llamado a que ciertas empresas demanden e intervengan en el mercado bajo determinadas premisas, distintas estas de las cuales se venían implementando en el mercado financiero.

[22] Ejemplos de Empresas B en América del Sur: Aero Studio Design (Argentina); All Green Up (Chile); Natura (Brasil)

[23] “En las economías de mercado en las que existen empresas de capital privado se sugiere a las empresas comerciales que incorporen a su actividad y fines ciertas actividades que no signifiquen lucro directo o maximización del valor de los bienes comprendidos en la organización y en la gestión [...] Las empresas B son una idea positiva vinculada a la creación humana, su dinamismo y búsqueda incesante del bien social”. Raúl Aníbal Etcheverry. “La empresa comercial frente a la comunidad: Empresas B”, en Pensar en Derecho, Ed. Eudeba y Facultad de Derecho - Universidad de Buenos Aires. Nro. 3. Año 2. Ciudad de Buenos Aires,

2013. Pág. 40.

[24] Raúl Aníbal Etcheverry. Pág. 41

[25] Ver Teresa Rodríguez de las Heras Ballell, “El Crowdfunding: una forma de financiación colectiva y participativa de proyectos”. Pág. 105

[26] “En efecto, ante la reticencia de las instituciones financieras a concentrar sus inversiones en proyectos concretos y asumir así los riesgos del mismo, la financiación en masa se basa en distribuir el riesgo entre un elevado número de aportantes que contribuyen con recursos en cuantía relativamente reducida, lo que les permite controlar y limitar el riesgo de pérdida, pero, a la vez, asegurar que la suma de todas las aportaciones alcanza (y muy frecuentemente supera) la cantidad suficiente para apoyar la iniciativa financiada”. Ibid.

[27] Ver Teresa Rodríguez de las Heras Ballell, “El Crowdfunding: una forma de financiación colectiva y participativa de proyectos”. Pág. 113

[28] Teresa Rodríguez de las Heras Ballell. “El Crowdfunding: una forma de financiación colectiva y participativa de proyectos”. Pág. 114

[29] El ejemplo más claro lo constituyen las MEC (Mercado Electrónico Cerrado) “Un MEC es un entorno electrónico que permite la realización de transacciones entre los operadores económicos que sean miembros, conforme una reglas y bajo la gestión centralizada de una entidad (gestora) que supervisa, organiza y administra el mercado”. Teresa Rodríguez de las Heras Ballell “Mercados Virtuales y Comercio en Red”. Análisis Jurídico de los e-Marketplaces y otras plataformas electrónicas de contratación, estructura y funcionamiento de l. Publicado en la Revista de la C.S.J.N. Investigaciones 1-2, 2007, ps. 1/33. Pág. 4 - 5.

[30] Teresa Rodríguez de las Heras Ballell, “El Crowdfunding: una forma de financiación colectiva y participativa de proyectos”. Pág. 114 -115

[31] Ibid.

[32] Novakovich, Iván - Weyland, Agustín. “La necesidad de regular adecuadamente el «crowdfunding» en la Argentina” Publicado en MicroJuris.com., 22/03/2016. Cita: MJ-DOC-7648-AR | MJD7648

[33] Entre las plataformas de crowdfunding más conocidas se encuentran: Kickstarter, CrowdCube, Symbid, MyMicroInvest, WiSeed, Innovestment, Seedrs, entre otras. Ver Teresa Rodríguez de las Heras Ballell, “El Crowdfunding: una forma de financiación colectiva y participativa de proyectos”. Pág. 108

[34] Ibid.

[35] Eduardo M. Favier Dubois y Lucía Spagnolo. “El ‘Crowdfunding’, o Financiamiento Colectivo por la Web, Frente al Nuevo Código Civil”. Presentado en el XIII Congreso Argentino de Derecho Societario. Mendoza, Septiembre 2016. Cita Online: AP/DOC/738/2016.

[36] “El carácter específico de los proyectos y la posibilidad de que a través de la plataforma crowdfunding los donantes reciban información detallada y puntual sobre el estado de desarrollo del proyecto, la capacidad de interacción entre los usuarios, con los promotores e incluso con los beneficiarios del proyecto, y las oportunidades de seguimiento en tiempo real que ofrecería el empleo de adecuadas soluciones tecnológicas incorporadas en la plataforma refuerzan el compromiso de los donantes” Teresa Rodríguez de las Heras Ballell, “El Crowdfunding: una forma de financiación colectiva y participativa de proyectos”. Pág. 108

[37] “Para la financiación de conciertos, obras de teatro o producciones cinematográficas, por ejemplo, se puede ofrecer entradas VIP, encuentros con los artistas, copias firmadas, autógrafos o invitaciones para los preestrenos”. Kappel., T., “Ex ante Crowdfunding and the Recording Industry: A Modelo Fort he U.S.?” , 29 Loy. L.A. Ent. L. Rev., 2008-2009, pp. 375-385. Conf. Cit. Teresa Rodríguez de las Heras Ballell, “El Crowdfunding: una forma de

financiación colectiva y participativa de proyectos”. Pág. 109

[38] Ver Eduardo M. Favier Dubois y Lucía Spagnolo. “El ‘Crowdfunding’, o Financiamiento Colectivo por la Web, Frente al Nuevo Código Civil”. Presentado en el XIII Congreso Argentino de Derecho Societario. Mendoza, Septiembre 2016. Cita Online: AP/DOC/738/2016. Sección: Clases. Recompensas.

[39] “Está formula de pre-venta ha conseguido colocar ya tres proyectos financiados a través de la plataforma de crowdfunding Kickstarter entre los primeros que han logrado superar la barrera del millón de dólares” Teresa Rodríguez de las Heras Ballell, “El Crowdfunding: una forma de financiación colectiva y participativa de proyectos”. Pág. 109

[40] Ambos modelos se construyen sobre operaciones de préstamo.

[41] Teresa Rodríguez de las Heras Ballell, “El Crowdfunding: una forma de financiación colectiva y participativa de proyectos”. Pág. 112

[42] Ibid.

[43] Sobre las funciones de los intermediarios ver “Mercados Virtuales y Comercio en Red”. Análisis Jurídico de los e-Marketplaces y otras plataformas electrónicas de contratación, estructura y funcionamiento de Teresa Rodríguez de las Heras Ballell. Publicado en la Revista de la C.S.J.N. Investigaciones 1-2, 2007, ps. 1/33. Asimismo ver “Bailey, J. P.; Bakos, y., “An Exploratory Study of the Emerging Role of Electronic Intermediaries”, Int. J. Electronic Commerce, vol. 1, N° 3, Spring 1997, pp. 7-20.

[44] Teresa Rodríguez de las Heras Ballell, “El Crowdfunding: una forma de financiación colectiva y participativa de proyectos”. Pág. 111.

[45] Eduardo M. Favier Dubois y Lucía Spagnolo. “El ‘Crowdfunding’, o Financiamiento Colectivo por la Web, Frente al Nuevo Código Civil”. Presentado en el XIII Congreso Argentino de Derecho Societario. Mendoza, Septiembre 2016. Cita Online: AP/DOC/738/2016.

[46] Novakovich, Iván - Weyland, Agustín. “La necesidad de regular adecuadamente el «crowdfunding» en la Argentina” Publicado en MicroJuris.com., 22/03/2016. Cita: MJ-DOC-7648-AR | MJD7648

[47] Ver Eduardo M. Favier Dubois y Lucía Spagnolo. “El ‘Crowdfunding’, o Financiamiento Colectivo por la Web, Frente al Nuevo Código Civil”. Presentado en el XIII Congreso Argentino de Derecho Societario. Mendoza, Septiembre 2016. Cita Online: AP/DOC/738/2016.

[48] Ver Nota. Nro. 5.

[49] Ver Teresa Rodríguez de las Heras Ballell, “El Crowdfunding: una forma de financiación colectiva y participativa de proyectos”. Pág. 116.

[50] Martín E. Paolantonio. “Introducción a la financiación colectiva. (Crowdfunding) en el mercado de capitales”. Publicado en: DCCyE 2014 (abril), 01/04/2014,287. Cita Online: AR/DOC/977/2014, (disponible el 03/12/2016).

[51] Ibid.

[52] Martín E. Paolantonio. “Introducción a la financiación colectiva. (Crowdfunding) en el mercado de capitales”. Publicado en: DCCyE 2014 (abril), 01/04/2014,287. Cita Online: AR/DOC/977/2014, (disponible el 03/12/2016).

[53] Teresa Rodríguez de las Heras Ballell, “El Crowdfunding: una forma de financiación colectiva y participativa de proyectos”. Pág. 121