



UNCUYO
UNIVERSIDAD
NACIONAL DE CUYO



FACULTAD DE
**CIENCIAS
ECONÓMICAS**

CONTADOR PÚBLICO NACIONAL Y PERITO PARTIDOR

CROWDFUNDING COMO MÉTODO DE FINANCIAMIENTO PARA PYMES ARGENTINAS

TRABAJO DE INVESTIGACIÓN

POR:

Benito, Martina

Reg: 29421 - martina.benito@fce.uncu.edu.ar

Guiraldez, Aldana Rocío

Reg: 29518 - aldana.guiraldez@fce.uncu.edu.ar

PROFESOR TUTOR
RICARDO FORNERO

ricardo.fornero@fce.uncu.edu.ar

MENDOZA 2024

RESUMEN

En la actualidad, uno de los mayores problemas que atraviesan las pequeñas y medianas empresas de la Argentina es financiar su crecimiento, ya que, por falta de capital propio, deben recurrir a fuentes externas. Esto genera serias dificultades para lograr obtener un financiamiento a tasas accesibles y sostenibles en el tiempo debido a la actual inestabilidad económica del país. Además, existe un gran desconocimiento de las opciones disponibles y una falta de políticas en el país que fomenten el desarrollo de las pymes.

El objetivo del trabajo es introducir los conceptos básicos relacionados a las pymes de la República Argentina y profundizar en estas dificultades que enfrentan al buscar financiamiento, tanto por la situación social y económica, como por las variables internas que influyen en sus decisiones. Además, se pretende plantear como alternativa el acceso al financiamiento mediante el método llamado *crowdfunding*, el cual es un concepto relativamente nuevo y en crecimiento alrededor del mundo. Este se puede considerar como un sustituto a las formas de financiación tradicionales, contando con un fácil acceso a la información y con requisitos o condiciones que pueden resultar más favorables para las pymes respecto de la obtención de financiamiento mediante otras fuentes más tradicionales y cuyo acceso resulta más limitado.

Palabras claves:

Pymes - *crowdfunding* - financiamiento colectivo - inversores

Índice

Introducción	5
I. Pymes	7
1.1 Concepto y caracterización	7
1.2 Relevancia de las pymes en Argentina	9
1.3 Financiamiento para pymes	10
II. Alternativas de financiamiento	11
2.1 Tipos de instrumentos	11
2.1.1 Instrumentos de corto plazo	12
2.1.2 Instrumentos de mediano plazo	12
2.1.3 Instrumentos de largo plazo	12
2.2 Instrumentos de financiamiento	14
2.2.1 Cheques de pago diferido	14
2.2.2 Pagaré bursátil	17
2.2.3 Obligaciones Negociables pymes	18
2.2.4 Fideicomisos financieros.....	21
2.2.5 Acciones	23
2.2.6 Préstamos de Mercado Pago	24
III. Crowdfunding	25
3. 1 Concepto	25
3. 2 Estructura y participantes	27
3. 3 Tipos de <i>crowdfunding</i>	29
3.3.1 <i>Crowdfunding</i> de inversión	30
3.3.2 <i>Crowdfunding</i> de préstamos o <i>crowdlending</i>	31
3.3.3 <i>Crowdfunding</i> de recompensas	31
3. 4 Plataformas de <i>crowdfunding</i>	35
3.4.1 Idea.me	36

3.4.2	Capital e Inversiones PFC	37
3.4.3	Plataforma MIA	38
3.5	Fases	39
3.5.1	Planificación y preparación	39
3.5.2	Campaña	40
3.5.3	Pos-campaña	41
3.6	La importancia del <i>crowdfunding</i> en pymes	42
3.6.1	Control sobre el proyecto	42
3.6.2	Conexión entre inversionistas y emprendedores	42
3.6.3	Creación de una comunidad	42
3.6.4	Inclusión financiera	43
3.7	Regulación del método	44
3.7.1	Enfoque activo	44
3.7.2	Enfoque pasivo	45
3.7.3	Enfoque restrictivo	45
3.8	Contexto argentino para el desarrollo del <i>crowdfunding</i>	46
3.8.1	Nuevas tecnologías y redes sociales	46
3.8.2	Casos exitosos de <i>crowdfunding</i> en Argentina	51
3.9	Legislación del <i>crowdfunding</i> en Argentina	53
3.10	Encuesta	57
IV.	Conclusión.....	58
V.	Bibliografía.....	60
	Encuesta.....	Anexo I

INTRODUCCIÓN

El presente trabajo se enfoca en investigar aquellos métodos de financiamiento que tienen al alcance las pymes de nuestro país y hacer hincapié en el *crowdfunding* dentro de las posibilidades, modelo que ha comenzado a ser reconocido en los últimos años. También se analiza quiénes pueden participar y formar parte, cuál es el alcance que tiene a nivel mundial y en Argentina, la importancia y los beneficios que tiene su aplicación y la regulación del mismo.

En Argentina, debido a la inestabilidad económica que se vive hace años, se han incrementado diversas necesidades en la sociedad que van de la mano con el desempleo, la escasez de recursos, la inflación, etc. Es así que, en los últimos años se ha fomentado una iniciativa para emprender negocios, ya sea de manera individual o asociados con terceros como una sociedad, otorgándole a los emprendedores un papel indispensable en el crecimiento económico.

Así es como crece la importancia para los emprendedores de tener a disposición métodos de financiación que les permitan llevar adelante sus proyectos, ya que quienes buscan en el sector financiero la ayuda necesaria, se encuentran generalmente con condiciones fuera de su alcance. Uno de los métodos de financiamiento que surgió en los últimos años frente a esta problemática es el *crowdfunding*.

En la actualidad, las plataformas de *crowdfunding* online se han transformado en comunidades virtuales que permiten a los emprendedores que cuentan con ideas de negocios innovadores, recaudar a través de este método el dinero necesario para llevar a cabo sus proyectos, distribuyendo el riesgo entre una amplia cantidad de inversionistas que confían en ellos. Estas si bien llevan funcionando varios años, todavía no son tan populares, pero pueden resultar más ventajosas que otros medios de financiamiento al alcance de las pymes.

En el presente trabajo planteamos como hipótesis general que el acceso al financiamiento por parte de las pymes hoy en día presenta grandes dificultades debido a la gran cantidad de condiciones que solicitan cumplir y a las altas tasas de interés por parte del sector privado, esto genera que se busquen nuevos métodos de financiamiento, y de aquí surge el *crowdfunding* como un nuevo método para que nuevos emprendedores puedan alcanzar el financiamiento necesario sin necesidad de recurrir a las entidades financieras privadas.

Y a su vez, se plantearon las siguientes hipótesis de trabajo:

- N° 1: El *crowdfunding* como método de financiamiento creció en los últimos 5 años y, gracias a este crecimiento, una gran cantidad de emprendedores logró conocer e implementar una nueva forma para financiar sus proyectos.

N° 2: Al ser el *crowdfunding* un muy reciente método de financiamiento los emprendedores no logran confiar plenamente en que este tipo de financiación sea eficiente y eficaz para poder llevar a cabo su negocio.

Para desarrollar el trabajo se realizó una búsqueda bibliográfica mediante la lectura y análisis de libros, artículos y entrevistas periodísticas, papers, trabajos de investigación y demás leyes y normas aplicables y una encuesta.

I. PYMES

1.1 Concepto y caracterización

Definida por la Real Academia Española como “Empresa mercantil, industrial, etc., compuesta por un número reducido de trabajadores, y con un moderado volumen de facturación” (*s.f., definición 1*).

“Una MiPyME es una micro, pequeña o mediana empresa que realiza, en el país, sus actividades en alguno de estos sectores: servicios, comercial, industrial, agropecuario, construcción o minero” (<https://www.argentina.gob.ar/>). Estas empresas pueden estar integradas por una o varias personas y para determinar la categoría a la que corresponde se tomará en cuenta la actividad declarada, los montos de las ventas totales anuales o la cantidad de empleados. Es decir que, están limitadas de acuerdo a los parámetros ocupacionales y financieros prefijados por el estado.

Se pueden categorizar como:

- Micro empresa
- Pequeña empresa
- Mediana empresa

Para realizar la categorización de la empresa se tiene en cuenta la actividad principal de la empresa, y se determina el tramo al que corresponde la misma de acuerdo a las ventas totales anuales o su cantidad de empleados, según corresponda. Para esto, se toma un promedio de las ventas en el mercado local más el 25% de las exportaciones de los tres últimos períodos fiscales cerrados.

Figura N° 1: Límites de ventas anuales expresados en pesos, los cuales no deben ser superados. (Boletín Oficial de la República Argentina, 2022)

Categoría	Construcción	Servicios	Comercio	Industria y minería	Agropecuario
Micro	38.830.000	20.190.000	113.610.000	82.730.000	47.300.000

Pequeña	230.400.000	121.730.000	809.300.000	618.160.000	174.230.000
Mediana tramo 1	1.285.490.000	1.007.530.000	3.846.790.000	4.399.660.000	1.025.360.000
Mediana tramo 2	1.928.020.000	1.438.900.000	5.495.450.000	7.046.710.000	1.626.290.000

Fuente: Elaboración propia en base a la Resolución 23/2022.

Figura N° 2: Categorización según la cantidad de empleados:

Categoría	Construcción	Servicios	Comercio	Industria y minería	Agropecuario
Micro	12	7	7	15	5
Pequeña	45	30	35	60	10
Mediana Tramo 1	200	165	125	235	50
Mediana Tramo 2	590	535	345	655	215

Fuente: Elaboración propia en base a la Resolución 23/2022.

Cabe destacar que, si la empresa realiza alguna de las siguientes actividades excluidas, no podrá registrarse como pyme. Estas son:

- Servicios de hogares privados que contratan servicio doméstico.
- Servicios de organizaciones y órganos extraterritoriales.
- Administración pública, defensa y seguridad social obligatoria.
- Servicios relacionados con juegos de azar y apuestas.
- Los socios de sociedades/ directores que no ejerzan una actividad independiente.

Además, existen otros casos particulares. Por ejemplo, si la empresa realiza alguna actividad considerada dentro de “Intermediación financiera y Servicio de Seguros” o “Servicios Inmobiliarios” tienen que cumplir un parámetro adicional: sus activos no pueden superar los \$193.000.000. Esto se verifica en el monto informado en la última Declaración Jurada del

Impuesto a las Ganancias, a los Bienes Personales o el Formulario de Declaración Jurada N°894 vencida al momento de la solicitud de la inscripción.

Con la inscripción de la empresa en el registro pymes se obtiene el certificado mipymes, que además de acreditar la condición de mipymes ante la AFIP, la Secretaría de Industria y Desarrollo Productivo y terceros organismos e instituciones, permite acceder a financiamiento, beneficios impositivos y programas de asistencia para la empresa.

Actualmente cuentan con el certificado vigente 1.773.892 sociedades, autónomos, cooperativas y monotributistas, tanto empleadores como no empleadores.

1.2 Relevancia de las pymes en Argentina

Las pymes juegan un rol fundamental en la economía del país, principalmente debido a su contribución como una gran fuente de empleo, ya que promueven el emprendimiento e innovación, lo cual es un factor esencial para el desarrollo nacional. De acuerdo a una investigación realizada por el Ministerio de Desarrollo Productivo de la Nación, en el año 2021 hubo en Argentina más de 532.000 mipymes, lo que representó el 99,3% del total de firmas empleadoras. A su vez, estas generaron el 61% del empleo asalariado registrado. (Rojo et al, 2022).

Se caracterizan por su flexibilidad y adaptabilidad a los cambios del mercado debido a la cercanía que tienen al cliente, lo que permite distinguirlas como productoras de bienes y servicios mucho más personalizados. Por su dimensión, estas mantienen una relación más directa y humana con los clientes que las grandes empresas, y por lo tanto, les permite enfocarse en productos más individualizados, con una mayor flexibilidad o facilidad para adaptarse a los cambios del mercado y generan así una oferta de productos más innovadora, a diferencia de las grandes empresas que por lo general están más enfocadas a productos estandarizados. Pueden convivir, entonces, con estas grandes empresas ofreciendo productos similares, siempre que sean capaces de explotar aquellos sectores del mercado que valoran esta diferenciación de productos.

Además, las pymes también suelen tener una reacción mucho más rápida a la crisis y los cambios, resultando más fácil para ellas ir cambiando a medida que el país se desarrolla y evoluciona, lo cual es una ventaja si logra ser bien aprovechada.

Lamentablemente, también suelen ser el sector más sensible ante la inestabilidad económica, siendo probablemente su mayor debilidad la dificultad que tienen para competir en mercados globalizados. Se ven afectadas en gran medida por la inflación, la presión tributaria, los avances tecnológicos y demás factores que les impiden lograr el nivel de competitividad necesario para sobrevivir en el mercado.

Por lo general, las pymes tienen un menor acceso al crédito bancario que las empresas grandes. Estas empresas suelen encontrarse en “una situación de informalidad, que incluye bajos niveles de capital humano, dificultad para acceder a recursos financieros externos, escasa internacionalización y realización de actividades con bajos requerimientos técnicos.” (Dini y Stumpo, 2020, pág. 10). A pesar de contar con ciertos beneficios, para mantenerse competitivas, requieren invertir en tecnología, infraestructura y en capacitación, siendo el financiamiento, entonces, clave para el logro de los objetivos, la expansión, la inversión y la supervivencia de estas empresas, y muchas veces no resulta posible.

1.3 Financiamiento para pymes

Financiar consiste básicamente en dotar a la empresa del dinero necesario para comenzar/concretar/prolongar/desarrollar un proyecto, un negocio o una actividad concreta. Lo más común en una pyme es comenzar sus actividades mediante el autofinanciamiento, es decir, con recursos propios, o en su caso, con dinero de amigos, familiares, etc. Esta autofinanciación hace que la pyme no dependa de capitales ajenos y por lo tanto, no genere deudas con terceros, pero a su vez, sus inversiones serán mucho más limitadas.

Una de las mayores dificultades a las que se enfrentan las pymes es obtener financiamiento para crecer. A falta de recursos propios que le permitan hacerlo, deben recurrir a otras fuentes, a las cuales se les dificulta acceder, ya sea por desconocimiento, falta de garantías, o por falta de políticas que fomenten el desarrollo de las pymes y en consecuencia, la falta de acceso no permite que estas puedan administrar los recursos que tienen de forma eficiente para llevar a cabo sus operaciones y proyectos.

En Argentina, las circunstancias para las pequeñas y medianas empresas son extremadamente complejas debido a la volatilidad de las condiciones macroeconómicas, las situaciones de crisis y el exceso de regulaciones. Todo esto repercute en su posibilidad de crecimiento y en su competitividad en el mercado.

Cabe destacar que, una alta proporción de las pymes son concebidas y administradas por grupos familiares, por lo que estas presentan un bajo nivel de inversiones, tienen planeación y proyección baja (generalmente se planifica a corto plazo), poseen comunicación informal y un escaso acceso al crédito. Para ellas, representa un gran problema la falta de información. Es muy común que sus proyectos no se evalúan de la forma más conveniente, o que no puedan cumplir con las numerosas exigencias que imponen los bancos respecto a la solicitud de información, proyecciones, garantías, evaluaciones de riesgo y demás.

Todo esto lleva a que las pymes recurran cada vez menos al crédito bancario y que opten, por el contrario, financiarse con recursos propios; y en el caso de requerir recursos externos, financiarse con proveedores, cheques diferidos e incluso con tarjetas de crédito, a pesar de los costos altísimos que ello significa.

II. ALTERNATIVAS DE FINANCIAMIENTO

Cuando la pyme no cuenta con los recursos propios suficientes para crear o mantener un emprendimiento en marcha, será necesario que recurra a un financiamiento externo para poder continuar operando. Como planteamos anteriormente, existen varios obstáculos que enfrentan las pymes para poder acceder a créditos bancarios.

Por lo general, los créditos para las pymes se caracterizan por tener altas tasas, plazos cortos y una alta exigencia en las garantías requeridas. Estas empresas necesitan del crédito para sostener inversiones en activos fijos y de trabajo y para poder generar empleo, pero por estas cuestiones mencionadas, se les dificulta obtenerlo. En general, los instrumentos que se encuentran disponibles para las pymes se limitan al crédito tradicional a corto plazo y esto dificulta su inversión de largo plazo en activos fijos. Estas condiciones, son por lo tanto, un gran freno para su desarrollo y hace que muchos proyectos dejen de financiarse.

Por otro lado, existen otros medios de financiamiento alternativos que suelen ser más adecuados para la realidad económica que enfrentan las pymes. Hay diversos medios de financiamiento que pueden ser utilizados, con características y requisitos diferentes, que pueden adecuarse a las necesidades de la empresa y ser una opción viable para la misma.

Cabe destacar que, si la empresa se encuentra registrada ante la CNV se puede contar con un asesoramiento técnico por parte de agentes de negociación y de las entidades de garantía, que son fundamentales para avalar las operatorias y que, además, cuentan con un gran conocimiento en materia de riesgos.

2.1 Tipos de instrumentos

La elección del instrumento ideal para el financiamiento de una pyme dependerá de varios factores, como por ejemplo, del objetivo, los montos y sobre todo de los plazos requeridos para la utilización de los fondos. En principio, podemos distinguir tres grupos de instrumentos de financiación de acuerdo a su plazo:

- 2.1.1 Instrumentos de corto plazo: son aquellas herramientas que tienen una fecha de vencimiento de hasta doce meses. Por lo general, estos instrumentos permiten conseguir una financiación dentro de un periodo previamente establecido y con una rentabilidad acordada previamente.

Estos instrumentos le permiten a la pyme financiar sus necesidades de plazos inferiores al año de capital de trabajo, es decir, obtener recursos líquidos para poder mantener sus operaciones de la empresa, como por ejemplo, cumplir con los pagos de sueldos, compra de materias primas o los pagos a proveedores.

Dentro de los instrumentos a corto plazo, existen distintos tipos de acuerdo a su función, duración, esquema de pagos y plazo de vencimiento. Los descuentos de cheques y las facturas de crédito electrónicas suelen ser los más usados.

2.1.2 Instrumentos de mediano plazo: Estos instrumentos le permiten a la empresa atender otro tipo de necesidades, como por ejemplo, la refinanciación de pasivos, la compra de maquinarias, la adquisición de tecnología para la empresa, es decir, le permite ejecutar proyectos de inversión.

Por lo general, para estos casos se opta por pagarés, obligaciones negociables y fideicomisos financieros, ya que, el plazo de repago puede ser estipulado de uno a tres años.

2.1.3 Instrumentos de largo plazo: es el tipo de financiamiento que requiere la empresa cuando pretende llevar a cabo proyectos de mayor envergadura y que requieren, por lo tanto, de mayores plazos. Estos instrumentos permiten financiar, por ejemplo, la ampliación de la capacidad productiva, la expansión del negocio, refinanciación de pasivos de largo plazo, etc. Los instrumentos más utilizados en estos casos suelen ser las obligaciones negociables y acciones.

De los instrumentos mencionados anteriormente, los cheques de pago diferido, facturas de crédito electrónicas o pagarés bursátiles, no requieren de una previa autorización de la CNV, mientras que, las obligaciones negociables y/o fideicomisos financieros, deben contar con una autorización previa de la CNV para su oferta pública y posterior negociación.

Para una pyme suele ser más ventajoso utilizar alguno de estos instrumentos por sobre la solicitud de un crédito bancario, ya que en el segundo caso, la empresa debe adaptarse a las condiciones de plazos, tasas y fecha de pago, y además, pasar un exhaustivo proceso de análisis crediticio. Por el contrario, si optara por estos métodos alternativos, la pyme puede establecer las condiciones que se adecuen mejor a sus propias necesidades financieras, determinando el monto requerido, las condiciones de tasa de interés, la moneda de emisión

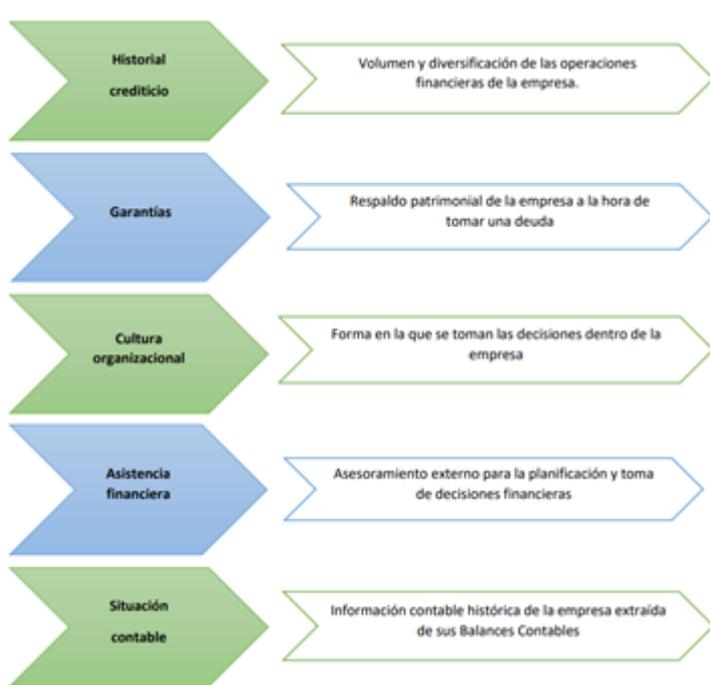
y el vencimiento o la estructura de pagos. Claramente, es recomendable que se mantenga como una opción atractiva para los inversores, pero no será necesario demostrar un historial crediticio para financiarse de este modo.

Hay ciertas variables que se pueden identificar en una pyme que hacen que le resulte más complejo optar un financiamiento tradicional como lo es un crédito bancario. Por lo general, su historial crediticio no es muy diversificado, sino que es más probable la utilización de descuento de cheques, tarjetas de crédito o adelantos en cuenta corriente. La realidad es que una gran cantidad de pymes se financian con recursos propios y son más bien conservadoras a la hora de elegir un instrumento financiero para financiar sus operaciones, por lo que ni siquiera consideran la posibilidad de solicitar un crédito bancario. Aquellas que quizás sí consideran esta posibilidad igualmente deben enfrentarse a problemáticas relacionadas con los requisitos y políticas crediticias, como, por ejemplo, la necesidad de contar con las garantías que suele exigir el banco.

En muchos casos, incluso, hay una estructura más bien familiar donde el empresario que toma las decisiones suele no manejar criterios tan profesionales, sino que maneja el negocio de manera mucho más informal. Esto se puede identificar como una debilidad en la gestión estratégica, con una falta de planificación y proyecciones que la alejan y diferencian respecto de una gran empresa. Además, no se suele contar con un asesoramiento financiero que permita determinar estrategias de financiamiento, lo que hace que se termine enfrentando con varios obstáculos y que probablemente una solicitud de crédito no avance.

En algunos casos, cuando las pymes son más pequeñas e informales no llevan un registro adecuado de las operaciones que se realizan, lo cual hace que su contabilidad sea cuestionable y poco confiable, algo que claramente juega en contra a la hora de solicitar un crédito. Incluso manteniendo un registro adecuado, cualquier falencia de información puede perjudicar la recopilación de toda la documentación necesaria para presentar una solicitud.

Figura N° 3: Variables de las pymes que influyen en su financiamiento.



Fuente: Elaboración propia.

Se puede observar en la imagen algunas de las variables que pueden influir en la posibilidad de la empresa de solicitar y obtener un crédito bancario.

2.2 Instrumentos de financiamiento

2.2.1 Cheques de pago diferido

Los cheques diferidos son aquellos emitidos en una fecha, pero para ser presentados al cobro en una fecha posterior. En este caso también hay un plazo máximo de treinta días para su presentación, pero a contar desde la fecha de vencimiento fijada por la persona que emitió el cheque (Banco Central de la República Argentina [BCRA], (s.f.))

Un cheque de pago diferido es una orden de pago a futuro, con una fecha de pago de 1 a 360 días a partir de la emisión del cheque. Tiene a su vez una versión completamente electrónica llamada echeq.

El descuento de cheques de pago diferido es una alternativa de financiamiento útil para las pequeñas y medianas empresas que venden a plazo, ya que esto les permite convertir en efectivo los cheques, sin tener que esperar a la fecha de pago del mismo, obteniendo así de forma anticipada los fondos, previa deducción de intereses y comisiones.

Este derecho a cobro se transmite mediante el endoso y en su proceso intervienen:

- 1) El cedente o descontatario: Es quien presenta el documento para el descuento y recibe el importe descontado del mismo, es decir, su valor nominal menos el descuento que realiza el banco.
- 2) El Descontador: El banco toma los cheques y adelanta los fondos, descontando una suma en concepto de intereses de acuerdo a la tasa de descuento efectiva anual.
- 3) El firmante del cheque: Es el obligado principal respecto del descontatario y coobligado frente al banco.

Actualmente, todo este proceso se puede realizar fácilmente de forma online, pudiendo obtener los fondos en el día. Para eso, se debe seleccionar aquellos cheques a descontar, y el banco realiza una propuesta detallada de descuento con las condiciones pactadas. Una vez autorizado, se acreditan los fondos en su cuenta corriente.

Con el decreto 386/2003 se realiza una modificación en la ley 24.452 (Ley de Cheques) y se introduce la negociación bursátil de títulos cambiarios, como el cheque de pago diferido, siendo una nueva alternativa de financiamiento de corto plazo que permite reducir significativamente la tasa de interés negociada.

“Los cheques de pago diferido serán negociables en las Bolsas de Comercio y Mercados de Valores autorregulados de la REPÚBLICA ARGENTINA, conforme a sus respectivos reglamentos, los que a este efecto deberán prever un sistema de interferencia de ofertas con prioridad precio-tiempo. La oferta primaria y la negociación secundaria de los cheques de pago diferido no se considerarán oferta pública comprendida en el Artículo 16 y concordantes de la Ley N° 17.811 y no requerirán autorización previa. Los endosantes o cualquier otro firmante del documento, no quedarán sujetos al régimen de los emisores o intermediarios en la oferta pública que prevé la citada ley.” (Ley 24.452, 1995, Artículo 56)

En decir que, si se desea adelantar los fondos de un cheque, se podrá recurrir al descuento bancario o a su negociación en Bolsa de Comercio y Mercado de Valores, lo cual tiene además como ventaja una reducción del costo financiero al obtener los fondos anticipados.

En caso de recurrir a la negociación de los cheques, el titular de un cheque de pago diferido podrá realizar la transmisión del derecho de cobro para obtener de forma anticipada los fondos vendiéndolos en el mercado, para que, quien posee los fondos líquidos en ese momento, pueda comprar estos cheques a cambio de tasas de interés. Así, el inversor lo compra a un valor inferior del que recibirá al vencimiento, ganando la diferencia que surge entre comprar ese cheque a un valor menor y cobrarlo por su valor total una vez llegado su vencimiento.

El descuento de cheques le permite a las pymes un financiamiento a corto plazo, negociando bajo el régimen de oferta pública y representa una opción más ventajosa respecto de otras de alternativas similares, ya que ofrece mejores niveles de retorno.

La Comisión Nacional de Valores [C.N.V.] en la RG N°452 / 2003 prevé dos tipos de operatorias relacionadas con cheques de pago diferido librados a favor de terceros, que pueden ser autorizadas sujetas a la aprobación de los reglamentos respectivos que propongan las Bolsas de Comercio.

Las Bolsas de Comercio y Mercados de Valores que prevean la cotización y negociación de cheques de pago diferido, deberán reglamentar dicha operatoria de acuerdo a las siguientes modalidades:

- a) Los cheques de pago diferido librados a favor de terceros por sociedades comerciales legalmente constituidas, cooperativas, asociaciones civiles, mutuales y fundaciones, endosados por el beneficiario a favor de CAJA DE VALORES SOCIEDAD ANÓNIMA con la leyenda establecida en el Decreto N° 386/2003 y depositados en ella en el marco reglamentario previsto por las Bolsas de Comercio, para incorporar en esta modalidad a aquellas empresas que soliciten autorización previa para librar los cheques de pago diferido que podrán ser ofrecidos en el mercado.
- b) Cheques de pago diferido avalados a favor de sus socios partícipes por Sociedades de Garantía Recíproca u otras modalidades de entidades de garantía previstas en la Ley N°25.300 y certificados representativos emitidos por entidades financieras que avalen cheques de pago diferido (C.N.V., RG N°452 / 2003).

Es decir que, la empresa podrá optar por negociar los cheques mediante:

- (a) el sistema patrocinado, por el cual la empresa, con previa autorización de la Bolsa de Comercio, puede emitir cheques negociables en el mercado de valores;
- (b) o mediante el sistema avalado, por el cual una empresa tiene la opción de emitir un cheque y negociarlo en el mercado de valores, pero debiendo contar previamente con el aval de una sociedad de garantía recíproca (SGR), que respalde y garantice la operación con su aval. Con esta herramienta los inversores obtienen una doble garantía de pago: la de los emisores de los cheques y la de la SGR.

Para negociar un *echeq*, al ser un instrumento digital, la empresa deberá darse de alta en la plataforma web “EPymes” de Caja de Valores para poder ingresarlo a negociación bursátil, pudiendo realizar así su negociación de forma sencilla y 100% online.

Se puede concluir que es una herramienta ágil, simple y segura que permite mejorar la relación de liquidez y flexibilidad al ciclo de la pyme. Es muy común que sea uno de los primeros instrumentos utilizados antes de pasar a otras alternativas de financiamiento que les permiten obtener mayores plazos. Además, cuenta con plazos que resultan más convenientes y exigencias menores que las requeridas por otras opciones tradicionales de financiamiento, lo cual hace que sea una opción más ventajosa.

2.2.2 Pagaré bursátil

Este es un instrumento mediante el cual la empresa o emisor promete pagar una suma determinada a una determinada fecha cierta. Este es el principal instrumento que se negocia en el Mercado Argentino de Valores y puede ser emitido por todo tipo de empresas y personas humanas.

“Es una herramienta óptima tanto para el financiamiento del capital de trabajo, como para proyectos de inversión con foco en el crecimiento y expansión de la empresa.” (Mercado Argentino de Valores S.A., s.f.)

El plazo de negociación de estos instrumentos es de entre 15 días a 3 años y puede ser emitido tanto en pesos como en dólares (Dólar-Linked). En este último caso, el instrumento se denomina en dólares, pero la liquidación y el pago que se realiza al vencimiento será en pesos. Esto no solo mejora los plazos de financiamiento, sino que, además resulta ser un instrumento muy atractivo para los inversores buscan diversificar sus carteras.

Este instrumento le permite a las pymes obtener fondos a partir del descuento que se aplica respecto de su valor nominal, pagadero al vencimiento del instrumento.

Para que las pymes puedan descontar sus pagarés bursátiles en el mercado deberán contar con el aval de una entidad de garantía (SGR), debiendo presentar previamente toda la documentación requerida para poder realizar un análisis crediticio. En caso de no contar con este aval, se lo denomina pagaré directo.

Esta es una importante herramienta para obtener el acceso al financiamiento en condiciones competitivas en el mediano plazo, permitiendo, por ejemplo, la compra de maquinaria, inversión en tecnología, etc

Si el objetivo financiero de la empresa es del corto al mediano plazo, esta suele ser la alternativa más adoptada en la actualidad. También resulta atractiva la alternativa del pagaré “dólar-linked” para las empresas que son exportadoras y que tienen un flujo operativo en dólares, ya que así pueden endeudarse en el mercado de capitales local, llevando adelante su ciclo de cobros y pagos comerciales en la misma moneda.

El procedimiento utilizar este instrumento de financiamiento es muy similar al del cheque, debiendo ingresar al portal EPymes de Caja de Valores, siguiendo el mismo circuito y seleccionando como instrumento a emitir “pagaré electrónico”.

El pagaré es emitido 100% de forma digital, lo cual hace que su operatoria sea ágil y sencilla, con mínimos costos de transacción y baja complejidad en cuanto a su estructuración.

2.2.3 Obligaciones negociables pymes

Las obligaciones negociables son títulos de deuda emitidos en serie a través del mercado de capitales. Estos representan un préstamo, el cual puede ser con o sin garantía, y le otorgan un derecho de renta a su tenedor (inversor) de acuerdo a los términos y condiciones de emisión.

Artículo 1º — Las sociedades por acciones, las sociedades de responsabilidad limitada, las cooperativas y las asociaciones civiles constituidas en el país, y las sucursales de las sociedades por acciones constituidas en el extranjero en los términos del artículo 118 de la Ley General de Sociedades 19.550, t. o. 1.984 y sus modificaciones, pueden contraer empréstitos mediante la emisión de obligaciones negociables, conforme las disposiciones de la presente ley. (Ley 23.576, 1988, Artículo 1)

Este instrumento le permite a las empresas emisoras obtener fondos a corto, mediano y largo plazo para aplicarlos a cualquiera de los destinos que están previstos en la Ley de Obligaciones Negociables, como por ejemplo, financiar proyectos de inversión. Mediante este mecanismo, la pyme contrae una deuda frente a una pluralidad de prestamistas o inversores (aquellos que compran los títulos emitidos), y se compromete a cancelar en el plazo previsto junto con el interés correspondiente.

Art. 3° — Las obligaciones a las que hace referencia el artículo 1° de la presente ley pueden emitirse con garantía flotante, especial o común. Las garantías se constituyen por las manifestaciones que el emisor realice en las resoluciones que dispongan la emisión y deben inscribirse, cuando corresponda según su tipo, en los registros pertinentes. (Ley 23.576, 1988, Artículo 3)

Es decir que, si así lo requieren los inversores, pueden garantizarse las emisiones con garantías de cualquier tipo, como por ejemplo:

- Con una garantía común, es decir, por el patrimonio de la sociedad emisora (esto es generalmente cuando la empresa se encuentra bien posicionada en el mercado y cuenta con una trayectoria de solvencia y buena administración);
- Con una garantía flotante (derechos y bienes, presentes y futuros)
- Con una garantía especial, afectando uno o varios bienes determinados susceptibles de hipoteca.
- Con un aval de entidades financieras, sociedades de garantía recíproca (SGR) u otra empresa.

Actualmente, existe un régimen diferencial que facilita y agiliza el acceso al mercado de capitales a las mipymes para emitir ON. “La CNV ofrece dos modalidades simplificadas para que las MiPyMEs emitan ONs: el Régimen ON PyMEs CNV y el Régimen ON PyMEs CNV Garantizada. En el primero, el riesgo que se ofrece al inversor es el propio de la MiPyMEs, mientras que, en el segundo, es el de la entidad de garantía que responde por ésta.” (Guía PyME, C.N.V., 2022:23)

Cuando los proyectos a financiar requieren de más capital, este es un método conveniente, ya que se pueden emitir obligaciones negociables por un plazo desde los 7 días hasta la duración máxima de la sociedad.

Cabe destacar que, para poder emitir ONs las empresas deben solicitar a la CNV la autorización para ingresar al régimen de oferta pública y cumplir con el régimen informativo que este organismo establece.

Además, será requisito que la empresa esté habilitada para contraer empréstitos mediante este mecanismo las sociedades por acciones, las cooperativas y las asociaciones civiles constituidas en el país y las sucursales de las sociedades por acciones constituidas en el extranjero en los términos del art. 118 de la Ley de Sociedades Comerciales, que puedan ser consideradas pymes.

Si una pyme decide financiarse de esta forma deberá informar, junto con los demás términos particulares de la emisión, información societaria, el plazo total de la emisión, la forma de amortización del capital, la tasa de interés que se pagará, las calificaciones de riesgo y demás requerimientos de información establecidos en la CNV.

Una de sus principales ventajas de la emisión de ONs, respecto a otras fuentes de financiamiento, es que le permiten a la empresa la obtención de fondos a tasas inferiores y a mayores plazos respecto de otras fuentes de financiamiento.

Además, si la empresa emisora logra de esta forma tener acceso a una amplia cartera de inversores, esto a su vez le permitirá lograr una mayor independencia respecto a los bancos, pudiendo estructurar sus emisiones en función de sus propios flujos de fondos y necesidades.

Por último, cabe mencionar que si la empresa ingresa al mercado de capitales esto también la ayuda a mejorar su imagen, ya que, con la cantidad de requisitos que son exigidos por este régimen, se asegura cierto nivel de transparencia y confiabilidad, permitiendo así construir una buena reputación, lo cual se traduce, a su vez, en una fuente de recursos.

Además de las ventajas generales de la emisión de ONs, la emisión de ON pymes también cuentan con ventajas adicionales, dentro de los cuales podemos mencionar:

- El trámite es 100% electrónico y simplificado en el caso de la ON pymes Garantizada;
- Pueden emitirse en pesos, moneda extranjera, UVAS o UVIS;
- Cuentan con menores plazos de autorización y condiciones de emisión más flexibles, ya que las establece la mipyme de acuerdo a sus necesidades;
- Están exceptuadas del pago de la tasa anual de fiscalización de la CNV y del pago del arancel de colocación;

- Beneficios impositivos para la mipyme y para los inversores

Sin embargo, a pesar de estas ventajas mencionadas, no logra posicionarse como una herramienta de financiación ampliamente empleada por las pymes, ya que conlleva costos adicionales, tanto para ser autorizada a emitir como para el cumplimiento de todas las reglamentaciones exigidas, el pago de honorarios, comisiones, inscripciones, pagos de derechos y demás. Estos son, definitivamente, un gran limitante para algunas empresas a la hora de optar por emitir ON.

2.2.4 Fideicomisos financieros

Es un instrumento de financiamiento que integra el denominado proceso de titulización de activos o securitización. El fideicomiso financiero es una alternativa a la que recurren las empresas u organizaciones para obtener financiación, segregando de su patrimonio un número determinado de activos cuyo producido estará destinado al pago de los servicios de los valores fiduciarios emitidos, constituyendo a su vez dichos activos la garantía básica del cumplimiento de las obligaciones de pago asumidas. (CNV, (s.f.))

Este es un instrumento de financiamiento con oferta pública, el cual permite la conversión de activos ilíquidos en activos líquidos a través de la emisión de valores negociables.

Si una empresa califica como pyme CNV con este método puede actuar como fiduciante y ceder activos para que sean administrados por una entidad registrada ante la Comisión Nacional de Valores como fiduciario financiero y, contra esos activos, se emite valores negociables que se colocan y negocian en el mercado. Los valores negociables pueden ser de dos tipos: (i) de renta variable, también conocidos como “Certificados de Participación”; o (ii) de renta fija, conocidos como “Valores Representativos de Deuda”.

De esta forma, el fiduciario administra los bienes a favor de los beneficiarios (tenedores de los valores negociables emitidos), pudiendo los inversores participar en varios proyectos y ganando una tasa de interés competitiva en el mercado.

Los bienes que pueden cederse incluyen: dinero, créditos personales, cheques de pago diferido, facturas, créditos a cobrar por ventas, facturas de exportación, pagarés, inmuebles y cualquier otro activo que se encuentre en el comercio, actual o futuro.

Como se mencionó anteriormente, este método le permite a la empresa “separar” del patrimonio ciertos activos que de esta forma pasan a ser propiedad fiduciaria del fideicomiso que se constituye y hace que, a su vez, los bienes se separen del riesgo comercial de la empresa. Por lo tanto, la cartera quedará conformada por determinados activos (reales o financieros) del patrimonio de la pyme, que son separados y cedidos a un administrador en propiedad fiduciaria, y así, la pyme y su balance quedan fuera del patrimonio de afectación del fideicomiso.

Sujetos intervinientes:

“ARTÍCULO 1690.- Definición. Fideicomiso financiero es el contrato de fideicomiso sujeto a las reglas precedentes, en el cual el fiduciario es una entidad financiera o una sociedad especialmente autorizada por el organismo de contralor de los mercados de valores para actuar como fiduciario financiero, y beneficiarios son los titulares de los títulos valores garantizados con los bienes transmitidos.” (Código civil y comercial de la Nación [CCCN]. Ley 26.944. 7 de Octubre de 2014 (Argentina)).

En este tipo de contrato se individualizan entonces los siguientes sujetos:

- Fiduciante: en este caso el fiduciante será la pyme, es quien busca financiamiento y quien tiene los activos ilíquidos; es decir, la que transmite al fiduciario los bienes que forman el patrimonio del fideicomiso, el cual estará separado del de la empresa.
- Fiduciario: Es una entidad financiera, la cual está autorizada a actuar como administradora de los bienes que el fiduciante transmite al fideicomiso y de emitir los valores negociables. El accionar del fiduciario es en beneficio de los inversores y solo pueden serlo aquellas entidades financieras y las sociedades que estén autorizadas por la CNV para ello.
- Beneficiario: Es quien recibe los beneficios que surgen de la administración de los activos transmitidos al fideicomiso, en este caso, serán los inversores, quienes son titulares de los valores negociables emitidos.

· Fideicomisario: Es el destinatario final de los bienes fideicomitidos una vez que se hayan cumplido los plazos previstos en el contrato. Esta intervención puede sustituirse cuando se prevea que el fiduciante o los beneficiarios sean los destinatarios finales del remanente.

Este es un instrumento bastante flexible, lo que permite a la pyme estructurar la emisión de acuerdo a las necesidades del fiduciante y su modelo de negocios.

Dado que la deuda por la emisión de los valores es registrada dentro del fideicomiso financiero, la pyme y su balance quedan fuera del fideicomiso, por lo que no figura en el pasivo de la empresa. Es decir, de esta forma las pymes pueden financiarse en el Mercado de Capitales sin que esto represente un incremento en su pasivo. Además, de esta forma los bienes fideicomitidos quedan exentos de la acción de acreedores

En un contexto tan inestable, tanto política como económicamente, como lo es en nuestro país, habitualmente las empresas se encuentran enfrentando una constante incertidumbre. Esta herramienta es útil para transmitirles confianza a los inversionistas, disminuir el riesgo y así, obtener financiamiento a un costo menor al de fuentes de fondos tradicionales.

2.2.5 Acciones

Son valores negociables que representan una parte o cuota del capital social de una sociedad anónima. Por lo cual, quién las compra, se convierte en socio o accionista de la sociedad. (Guía PyME, C.N.V., 2022:27)

Cuando una empresa emite acciones les ofrece a los inversores parte de su patrimonio neto, otorgándoles a cambio el derecho a participar de los beneficios que genera la sociedad. Esto le permite a la empresa contar con los recursos necesarios para poder financiar sus actividades.

Al igual que con la emisión de ON, las pymes pueden emitir acciones a partir de un régimen de oferta pública y cotizaciones bursátiles simplificadas, esto le permite a la empresa financiarse incorporando nuevos socios que aporten capital. Para ello, es necesario que la empresa esté dispuesta a compartir la propiedad de la empresa, ya que le ofrece públicamente al inversor formar parte de su sociedad otorgándole a cambio un rendimiento que depende, a su vez, del rendimiento de la misma. Esto representa una oportunidad para aquellas sociedades que cuentan con un negocio sólido y con una proyección a futuro, ya que les

permite captar la demanda de inversores interesados en diversificar el riesgo de sus portafolios y participar de sus beneficios.

Se pueden emitir distintas clases de acciones, por lo que el contrato de emisión deberá detallar todos los derechos que les son otorgados a los accionistas y todas las especificaciones del título emitido, incluyendo la modalidad del pago de los dividendos. Los inversores obtienen ganancias a través de la variación positiva del precio de las acciones entre el momento de la compra y el momento de la venta. Asimismo, también se puede obtener ganancias a través del cobro de dividendos.

Quienes adquieren las acciones colocadas en el Mercado de Capitales, lo hacen con la expectativa de que su valor aumente con el crecimiento del negocio, y además con la expectativa de recibir dividendos por las utilidades que se generen. Así, estos accionistas asumen los riesgos empresariales y financieros de la empresa.

Para poder ingresar al régimen de oferta pública de acciones, la pyme deberá realizar el procedimiento simplificado, que es 100% online. Para ello deberá presentar el Certificado MiPyME, el prospecto de emisión por acciones y cumplir el resto de los requisitos previstos normativamente para el ingreso de una pymes CNV. Las mipymes que negocien sus acciones, estarán exentas de cumplir con varios requisitos y exigencias que sí están vigentes para las Empresas Grandes, no debiendo pagar aranceles y contando además con beneficios impositivos.

Al emitir acciones, la pyme cuenta con la posibilidad de encarar negocios que sin la incorporación de socios-inversores no podría, siendo una forma conveniente para no asumir deuda, ya que su tasa de financiamiento es del 0%. Además, con este medio de financiamiento la empresa no tiene plazos de vencimiento, por lo que no está obligada a realizar pagos fijos, a diferencia de la financiación con capital de terceros.

Cabe destacar que, también le permite a la empresa ampliar el patrimonio neto generando mejores ratios de endeudamiento y facilitando el acceso a nuevos canales de crédito en el futuro, además de ganar prestigio empresarial al realizar oferta pública, ya que esto es una señal de transparencia para los potenciales inversores, los accionistas, clientes, proveedores y demás.

Sin embargo, a pesar de contar con un régimen simplificado y varios beneficios destinados a facilitar el acceso al mismo, no deja de ser un método de financiamiento bastante más complejo que otros, debido a su estructuración y los requisitos e información a presentar.

2.2.6 Préstamo Mercado Pago

Si la pyme utiliza Mercado Libre o Mercado pago en su negocio puede acceder a un crédito por ese medio. Es una alternativa de financiamiento cada vez más utilizada, ya que se obtiene de forma muy simple y ágil. Para solicitar un préstamo se debe cumplir con los siguientes requisitos, disponibles en su página web:

- Tener ventas de al menos \$1.000 al mes durante 3 meses consecutivos.
- Vender al menos una vez por semana.
- En caso de haber tomado un préstamo anteriormente, tener un buen historial de pago.
- Mantener una reputación verde si se realizan ventas en Mercado Libre. Esto está relacionado con la buena atención que se le brinda a los compradores.

La misma página web realiza un análisis del perfil de crédito teniendo en cuenta el desempeño que tenga el negocio, como por ejemplo la frecuencia de ventas. En base a este análisis, se determina un perfil bajo, medio o alto y a medida que este indicador mejore, también mejoran las ofertas o condiciones de crédito disponibles.

Si se solicita un préstamo, Mercado Pago enviará una propuesta, la cual se puede aceptar o no. Mensualmente, se realiza un análisis del perfil de crédito, las ventas, y demás requisitos y se podrán realizar nuevas propuestas. Esto quiere decir que, si mejoran las condiciones del negocio o su “perfil de crédito”, las condiciones de esta propuesta de préstamo (el monto, la tasa y el plazo) también pueden mejorar.

Otra opción que ofrece es “Mercado crédito”, para lo cual no es necesario tener un negocio. Esto permite obtener una línea de crédito y pagar hasta en 12 cuotas. La aplicación informa cual es el monto máximo que podrá utilizarse y ese importe podrá variar si el perfil del usuario mejora.

III. CROWDFUNDING

3.1 Concepto

La traducción al español de la palabra es “micromecenazgo”, definida por la Real Academia Española como: “Financiación de un proyecto mediante la participación de un gran número de personas que contribuyen con aportaciones relativamente pequeñas de dinero.” También es muy común el uso de los términos “financiamiento en masa” o “financiamiento colectivo” para referirse al método.

Originalmente la modalidad del *crowdfunding* era, en simples palabras, solicitar al público general donaciones que le permitan a un emprendimiento o proyecto obtener el capital necesario para llevarlo a cabo. Actualmente, existen diversas formas además de las donaciones en las que los aportantes reciben una contraprestación por el dinero destinado a financiar un proyecto. Este método puede ser utilizado por un individuo, un grupo de personas, una *start-up*, una pyme o cualquier otra organización que tenga en mente un proyecto para el cual se requiera dinero, debiendo comunicar cuáles son sus necesidades y cuál será el propósito de la financiación.

Los modelos de *crowdfunding* facilitan la identificación de nuevas ideas, la puesta a prueba de proyectos piloto, la investigación de mercados para el lanzamiento de nuevos productos, la retroalimentación de los procesos de innovación y mejora a partir de opiniones y recomendaciones de clientes, esquemas de fidelización, gestión de clientes, personalización de productos y campañas de publicidad, y la captación de fondos. (Rodríguez de las Heras Ballell, 2013).

Las plataformas en las que se lleva a cabo esta recaudación están autorizadas, reguladas, fiscalizadas y controladas por la Comisión Nacional de Valores (CNV), y su objetivo es poner en contacto a una pluralidad de personas humanas, jurídicas o patrimonios de afectación, que actúan como inversores con otras personas jurídicas o patrimonios de afectación que solicitan financiación en calidad de emprendedores de financiamiento colectivo.” (Resolución UIF N° 21/2018). Se han transformado en comunidades virtuales que permiten a los emprendedores que cuentan con ideas de negocios innovadores recaudar a través de este método el dinero necesario para llevar a cabo sus proyectos, distribuyendo el riesgo entre una amplia cantidad de inversionistas que confían en ellos.

En teoría, los individuos ya financian inversiones indirectamente a través de sus ahorros, ya que los bancos actúan como intermediarios entre quienes tienen dinero y quienes necesitan. A diferencia del *crowdfunding* que ocurre sin intermediarios: los emprendedores “aprovechan a la multitud” recaudando dinero directamente de particulares. (Armin Schwienbacher y Benjamin Larralde, 2010:4)

Este método permite no solo obtener el dinero necesario llamando la atención de posibles inversionistas, sino que también se puede lograr de esta forma un reconocimiento y una validación previa del proyecto, despertando el interés del público.

A su vez, los donantes o *crowdfunders* también pueden ser individuos, grupos de personas u organizaciones, que, ya sea de forma colectiva o independiente, contribuyen con el capital necesario para llevar a cabo aquellos proyectos que creen que puedan tener una mayor probabilidad de éxito o aquellos que les resulten más interesantes.

Este modelo surge como una alternativa ante la necesidad de encontrar nuevas vías de financiación para llevar adelante proyectos y el deseo de reducir la dependencia de la intermediación financiera.

En general, este procedimiento se puede definir mediante tres componentes fundamentales: (a) recaudar dinero en pequeñas cantidades, (b) hacerlo a través de muchos aportantes, (c) utilizar la tecnología para llevarlo a cabo.

Para el desarrollo y crecimiento del *crowdfunding* no sólo ha sido determinante la situación económica mundial, sino también, la presencia de otros factores sociales y principalmente tecnológicos. Si bien se trata de comunidades sociales que buscan aprovechar las ventajas del hacer colectivo, el factor tecnológico es lo que hace posible que efectivamente se lleven a cabo estas propuestas, y por lo tanto lo que permite su expansión. Las posibilidades de interacción, comunicación que ofrece la red fueron determinantes para crear un entorno que permitiera el desarrollo de estas iniciativas, haciendo viable el acceso a un amplio colectivo de usuarios en unas condiciones de interacción directa y multilateral, que serían inalcanzables mediante las formas tradicionales de financiación.

Por último, una parte clave de esta financiación en masa, es que permite la distribución del riesgo. Es normal que exista una reticencia por parte de las instituciones financieras a invertir

en determinados proyectos para no asumir los riesgos del mismo. Esta financiación en masa permite distribuir el riesgo del mismo entre un elevado número de aportantes, quienes contribuyen con recursos bastante más reducidos, lo que les permite limitar el riesgo de pérdida, pero a la vez, asegurar que la suma de todas estas pequeñas aportaciones sea suficiente para apoyar la iniciativa financiada.

Así, a través de este método, no solo se logra el acceso a una financiación en masa, sino que se crea un entorno que promueve y refuerza el ciclo de la innovación y la toma de decisiones, facilitando la identificación de nuevas ideas, proyectos, el lanzamiento de nuevos productos y también la mejora a partir de opiniones y recomendaciones de sus participantes.

3.2 Estructura y participantes

En principio, todas las modalidades de *crowdfunding* cuentan con una estructura básica común que implica la participación mínima de tres sujetos: el promotor del proyecto, los aportantes al proyecto y el gestor de la plataforma. De esta estructura se desprenden distintos tipos de *crowdfunding*, donde varía la relación que une al promotor del proyecto y a sus aportantes, de acuerdo a la finalidad, las motivaciones y el carácter que tenga la transacción.

En primer lugar, está el ***promotor del proyecto*** que es la persona física o jurídica que solicita financiación para poner en marcha su iniciativa. Para ello, utiliza una plataforma de *crowdfunding* como escenario para presentar su proyecto y así atraer el interés de posibles aportantes con una adecuada identificación de los riesgos y del potencial de su iniciativa.

Diversos estudios indican que la participación de estos promotores es debido a la necesidad de acceder a financiamiento al que de otra manera no hubieran podido acceder; por el interés de promover alguna causa que puede tener un beneficio social; y por recibir retroalimentación del mercado acerca de un proyecto, producto o idea de negocios (Freedman & Nutting, 2015, como se citó en Cesar Renteria 2016).

En segundo lugar, está la figura del ***gestor de la plataforma de crowdfunding***. El gestor se encarga de crear un entorno cerrado de interacción permitiendo a los usuarios el acceso a los servicios y las aplicaciones básicas para publicar sus proyectos, lanzar la campaña de financiación y hacer un seguimiento de la misma. Es decir, actúa como un intermediario, generando un entorno de confianza y fiabilidad entre los participantes.

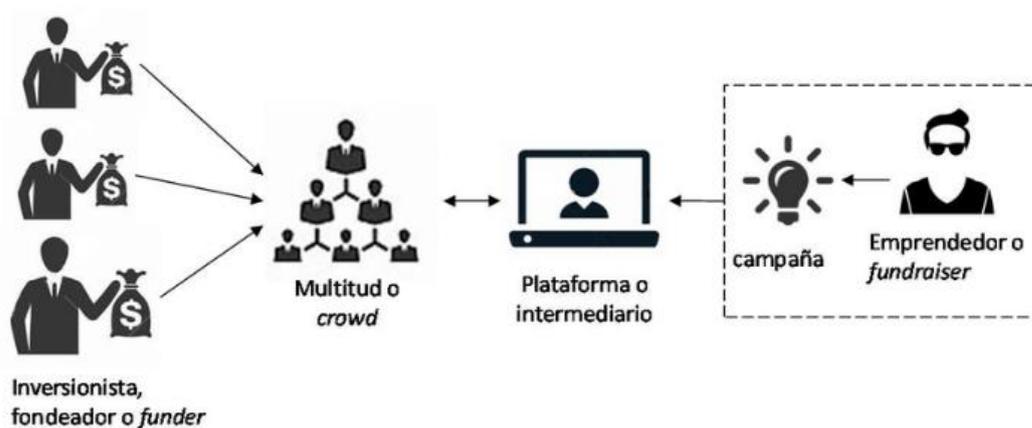
Sin embargo, el gestor de la plataforma también puede adoptar una posición más activa, como por ejemplo, encargándose de la captación de los fondos, gestionando las aportaciones o tramitando los préstamos.

Y, en tercer lugar, están los *aportantes*. Estos son los usuarios interesados en apoyar el proyecto del promotor con ideas, fondos o recursos de diverso tipo, motivados por la posibilidad de obtener un beneficio económico o simplemente la satisfacción personal de realizar una acción moralmente positiva. (Beaulieu T., Sarker S., 2015)

Los beneficios que reciben los aportantes dependen del tipo de *crowdfunding* que se lleve a cabo, ya que estos podrán actuar como donantes, prestamistas, compradores o destinatarios del servicio, o socios, partícipes o accionistas de la sociedad promotora del proyecto.

Regularmente, los aportantes no tienen que pagar por invertir su capital a través de la plataforma, mientras que los promotores generalmente deben abonar una comisión al gestor de la plataforma (Bouncken et al., 2015:14).

Figura N° 4: Esquema del proceso de *crowdfunding*



Fuente: (Cesar Renteria, 2016, p13)

3.3 Tipos de *crowdfunding*

Quienes deciden aportar dinero para financiar los proyectos lo hacen de acuerdo a distintas motivaciones o fines. Los tipos de *crowdfunding* que existen no se definen por el tipo de proyecto que se llevará a cabo, sino que se definen en función de la contraprestación que reciben quienes aportan los fondos. Al momento de elegir cuál es el tipo que será elegido se

deberá tener en cuenta los aspectos claves sobre cada uno de ellos y cual se aplica mejor al caso particular.

Para poder clasificar los tipos de *crowdfunding*, es importante distinguir entre dos grandes grupos: aquellos en los que el aporte se realiza sin esperar un retorno o recompensa a cambio, y aquellos en los que sí.

En algunos casos, quienes deciden aportar lo hacen de forma desinteresada, simplemente con el objetivo de contribuir o ayudar a alguien en la consecución de un determinado proyecto. En este grupo encontramos al llamado *crowdfunding por donación*, donde el dinero que sea aportado no se recupera, es decir, no hay ninguna contraprestación. En estos casos, no se habla propiamente de inversores, sino que se trata más bien de “donantes”. Básicamente, no se recibe ningún beneficio a cambio de lo aportado, ya que, el objetivo es formar parte del proyecto y contribuir a su consecución.

Es un tipo de recaudación que se encuentra mayormente en proyectos solidarios, organizaciones sin fines de lucro, causas humanitarias y demás proyectos creativos. En estos casos, el promedio de capital o dinero solicitado en la campaña suele ser más bajo y el aporte promedio individual también. Para este tipo de recaudaciones la campaña puede requerir de un esfuerzo adicional, ya que será indispensable brindar transparencia y credibilidad a los potenciales donantes.

Se suele dar en estos casos algo llamado “retorno emocional” que consiste en darle al donante, por ejemplo, información sobre cómo su aporte o donación ha colaborado en la causa.

Pero, por otro lado, en la mayoría de los casos quienes aportan al proyecto exigen una recompensa a cambio, ya sea con participaciones en la empresa a desarrollar, beneficios económicos, productos, entre otras. Es decir, el aporte del dinero supone una inversión, y por lo tanto, se espera a cambio una compensación por el mismo. Dentro de este grupo se encuentran los siguientes tipos:

3.3.1 *Crowdfunding* de inversión

En estos casos, las personas que participan en la recaudación están motivadas por el retorno monetario de su inversión. Este modelo también es conocido como *crowdinvesting* y consiste

en la financiación en masa de proyectos mediante la participación en el capital de la sociedad promotora.

Es decir que, se le ofrece a las personas que aportan los fondos una participación en el capital o los beneficios del proyecto, por lo que, dichas personas pasan a ser inversores del proyecto y tienen el derecho a participar sobre los beneficios futuros o a recibir de alguna forma parte de las ganancias que tenga el proyecto, por lo que se los llama “inversores” o “micro inversores”. Este método se utiliza principalmente en pequeñas empresas que se encuentran en la fase de crecimiento.

De esta manera, no solo se apoya el proyecto sino que también se obtiene un retorno de esa inversión una vez que se ponga en marcha el mismo. El retorno no será rápido, ya que es necesario que el proyecto crezca y dé sus frutos. Se debe tener en cuenta que al invertir directamente en la empresa es más riesgoso el aporte, ya que, la contraprestación dependerá del éxito que tenga finalmente la misma.

En estos casos, será necesario que la sociedad cuente con un capital social que pueda ampliarse dando lugar a las participaciones o que pueda comprometerse a repartir parte de los beneficios entre dichos inversores. En cualquier caso, es imprescindible que el proyecto pertenezca a una sociedad que pueda repartir participaciones o beneficios a los participantes de la campaña de *crowdfunding* y además, que la misma esté dispuesta a compartir esta propiedad.

Los puntos clave a considerar cuando se evalúa la posibilidad de optar por este tipo incluyen tener en cuenta que quienes participan esperan a cambio un retorno de la inversión, y que, estos están asumiendo un riesgo al participar del proyecto, ya que como mencionamos anteriormente, los retornos estarán ligados al éxito que tenga el mismo también. Por el grado de involucración que conlleva, será indispensable controlar el tipo de poderes que se les otorga a los inversores.

3.3.2 *Crowdfunding* de préstamos o *crowdlending*

Es aquel en el que se ofrece a las personas que aportan fondos en el proyecto, también llamados “prestamistas”, el retorno del dinero que fue aportado más un interés determinado.

Consiste en operaciones de préstamo que surgen entre los usuarios o prestamistas y los promotores del proyecto que buscan financiación. En estos casos, la contraprestación que se recibe es un interés sobre el dinero entregado por el aporte realizado. Estos préstamos pueden celebrarse en condiciones similares a las del mercado, fijando un interés en función del riesgo y viabilidad del proyecto, siendo su ventaja principal la no existencia de una intermediación bancaria.

Este tipo de financiación se utiliza más que nada en proyectos con fines comerciales y cuando su creador está en una etapa de expansión, es decir, cuando el proyecto ya cuenta con recursos pero necesita una inyección de dinero para poder financiar nuevas actividades.

Este es probablemente el tipo de *crowdfunding* que más crece a nivel mundial, ya que, el retorno que reciben las personas que aportan los fondos es relativamente rápido. Además, en estos casos las plataformas de *crowdfunding* suelen aplicar criterios de selección de los proyectos bastante estrictos, como una facturación anual mínima o ventas estables o crecientes, etc.; lo cual brinda una mayor seguridad de retorno a sus participantes.

3.3.3 *Crowdfunding* de recompensas

En este modelo, los usuarios que deciden contribuir con la financiación de un producto o servicio específico lo hacen a cambio de una contraprestación que no puede ser económica, sino que, se trata de recompensas como regalos, beneficios, experiencias, servicios o productos personalizados, etc. como forma de agradecimiento.

Por lo general, las plataformas de *crowdfunding* diferencian el valor de las recompensas que se ofrecen en relación al aporte que fue realizado. Lo más importante en estos casos es conocer cuáles son las motivaciones de los potenciales financiadores y así, ofrecer recompensas acordes para llamar la atención de los mismos. Este tipo es habitualmente utilizado en el ámbito artístico y creativo, y por lo general, estos aportantes son quienes realizan la prueba previa del proyecto.

En este tipo de financiamiento, se le suele dar mucha importancia no solo a obtener los fondos necesarios para financiar la realización de producto o servicio, sino que, se busca la validación de mercado y el feedback de los usuarios. Incluso, para algunos autores también

se puede considerar como una pre-venta, donde quienes participan aportando dinero tienen la posibilidad de adquirir de forma anticipada aquello que están financiando.

En la pre-venta, el valor económico de la recompensa material es más cercano al capital invertido, en el que incluso los inversionistas logran obtener el bien o servicio a un precio menor que cuando estos entran al mercado (Belleflamme, Omrani, & Peitz, 2015, como se citó en Cesar Renteria 2016:15)

La distinción entre los tipos de *crowdfunding* no solo nos permite conocer sus características, sino, determinar cuál es el más adecuado para el proyecto que se llevará a cabo. De acuerdo a lo mencionado anteriormente, el tipo de *crowdfunding* elegido dependerá del tipo de proyecto que se desee llevar a cabo y de las intenciones que tenga su promotor. Pero, en líneas generales y como se remarcó en cada caso, suelen existir características que hacen más o menos conveniente a cada tipo.

Un aspecto a tener en cuenta es que, un mismo proyecto puede usar diversos tipos de *crowdfunding* en los distintos momentos de su ciclo de vida, lo cual depende de la fase en la que se encuentre el mismo.

Para poder determinarlo, primero hay que tener en cuenta que todo proyecto o empresa consta como mínimo de cuatro etapas básicas: primero está la fase inicial, que consiste en los primeros pasos de cualquier proyecto. Luego, está la fase temprana, en la que un proyecto está en marcha y ya se trata de un negocio sostenible. En tercer lugar, tenemos la fase de crecimiento, en la que el proyecto crece tanto en tamaño como en los recursos requeridos. Y por último, tenemos la fase de expansión, donde el proyecto ya es capaz de alcanzar mayores ingresos y puede continuar su crecimiento mediante nuevos productos o ramas de negocios.

La fase inicial, o también conocida como “*Pre-startup*”, comienza con el desarrollo de una idea. Cuando un emprendedor tiene una idea y trabaja en desarrollarla y darle forma de un proyecto concreto, estamos en esta primera fase. La clave en esta etapa inicial está siempre en crear un producto o servicio y darle forma, no basta con un pensamiento abstracto.

A esta altura, el emprendimiento está recién iniciando y aún no puede generar ingresos, e incluso, no se ha desarrollado y diseñado completamente el producto. Lo más común en esta

etapa es tener que invertir recursos propios, tanto dinero como tiempo, para producir un producto o servicio en fase prototipo. Es recomendable en estos casos fotografiarlo, hacer vídeos y demostrar que el producto merece la pena. Para poder mostrar la idea en una plataforma, será necesario que esa idea pueda ser transformada en un proyecto tangible.

Por lo mencionado, a esta altura el riesgo de fracaso del proyecto es alto, por lo que el emprendedor claramente no está en condiciones de ofrecer una retribución. En esta instancia, lo más recomendable es acceder a un *crowdfunding* de donación o de recompensa, cuyos fondos permitirán solventar los gastos de investigación y desarrollo y todos los testeos que estén involucrados en el proyecto.

Luego, está la etapa temprana o de “*startup*”, en la cual el emprendimiento ya cuenta con una propuesta de negocio más sólida y, por lo tanto, es un proyecto viable. En esta altura, contamos con un producto/servicio que es capaz de generar ventas.

Para poder llevar adelante el emprendimiento en esta etapa se requiere de fondos para cubrir gastos fijos de producción, operación y comercialización. En esta fase ya le es posible para el emprendedor ofrecer una retribución monetaria o en especie, por lo que los modelos de *crowdfunding* de recompensa es el tipo ideal, ya que está enfocado en la venta anticipada de cualquier producto o servicio y en obtener un feedback del público que le permite evaluar el interés que genera y el apoyo recibido por el bien/servicio, es decir, permite validarlo.

En este caso, el emprendedor logra, además de la propia recaudación del dinero, una cierta validación del producto y un mejor conocimiento del mercado de acuerdo al impacto que tenga la campaña en términos de demanda y de retroalimentación.

El emprendimiento se encuentra en la etapa de “crecimiento” cuando pasa de comenzar a vender a crecer con el proyecto. En esta instancia, el negocio ya debería ser más eficiente y rentable, y por lo tanto, el riesgo de fracaso disminuye. Pero, por otro lado, se suma el hecho de que el capital requerido para la evolución del negocio es mayor. En esta instancia, el modelo de *crowdfunding* de inversión es el ideal, ya que, es cuando la entrada de inversores tiene más sentido.

Lo más común es que los potenciales inversores requieran conocer el plan de negocio para poder comprobar que realmente existen las ventas y conocer la proyección de las mismas en función de la entrada de inversión que se pretenda alcanzar. Esto sirve, además, como un primer filtro para evitar que aquellas campañas que no cuentan con un modelo de negocio sólido pierdan su tiempo buscando una inversión que no van a poder conseguir.

Por último, cuando hablamos de la fase de expansión, por lo general se trata de ampliar líneas de negocio, llegar a más países o crear nuevos productos o servicios. Es decir, la empresa en este punto ya factura bien. Es en esta etapa en donde ya se puede optar por recurrir a un *crowdfunding* de préstamo. Esto le permite al negocio tener dinero disponible en caja e ir pagando un interés por el préstamo que nos hayan hecho. Es decir, sería igual que al pedir un préstamo a un banco pero con todas las ventajas brindadas por el *crowdfunding*.

Se recomienda recién optar por utilizar este tipo en la fase de crecimiento, ya que es el único que requiere un retorno inmediato a los prestadores. Es decir, será necesario contar con un nivel de facturación que permita pagar los intereses del préstamo (y que genere confianza en los posibles prestadores de dinero), ya que se deberá comenzar automáticamente a devolver el préstamo otorgado. Esta es la razón por la que está enfocado en pequeñas y medianas empresas en fase de expansión, y no en proyectos que hayan sido recientemente creados y que apenas pueden mantenerse en marcha.

Puede ocurrir en estos casos que los propios clientes del negocio sean quienes otorguen el préstamo involucrándose en las decisiones como empresa y formando parte de las mismas. No se trata solo de “pedir dinero”, sino, más bien de enfocarse en que las personas puedan participar de la expansión de un proyecto incluso más allá del retorno de los intereses. Esto es, otra vez, el sentido de comunidad creada que tiene el *crowdfunding*. Se puede considerar, entonces, más que un pago de intereses, sino, como una comunidad implicada con el proyecto.

Figura N° 5: Cuadro Resumen

Tipo de <i>crowdfunding</i>	Contraprestación	Fase de negocios
Donación	No tiene	Inicial o <i>pre-startup</i>
Recompensas	Regalos, beneficios, experiencias, etc.	Temprana o <i>startup</i>
Inversión	Participación en las ganancias del negocio	Crecimiento
Préstamo	Pago de intereses	Expansión

Fuente: Elaboración propia.

3.4 Plataformas de *crowdfunding*

Como mencionamos anteriormente, la idea básica del *crowdfunding* es que un gran número de personas realicen contribuciones de montos pequeños, permitiendo recaudar grandes cantidades de dinero, y así, poder financiar proyectos individuales sin la necesidad de recurrir a las instituciones financieras convencionales.

Este financiamiento se lleva a cabo a través de plataformas de *crowdfunding*, las cuales consisten en sitios webs especializados que actúan como mediadores entre las personas que presentan sus proyectos (es decir, quienes solicitan financiamiento) y aquellas personas interesadas en realizar aportes. Es decir que, quienes quieran recaudar dinero presentan sus proyectos por este medio, y por el mismo, cada uno de los aportantes elige en cuál de ellos desea aportar. Así el dinero se dirige directamente de los aportantes a los recaudadores.

“El *crowdfunding* requiere que su proyecto, cualquiera que sea su tema, alcance o contenido, sea algo que interese a un número suficiente de personas con la suficiente fuerza como para motivarlas a participar.” (Steinberg y DeMaria, 2012:7)

Actualmente en Argentina funcionan activamente varias plataformas, tanto nacionales como extranjeras, que están disponibles en el país. Cabe destacar que la oferta de plataformas nacionales resulta bastante escasa si la comparamos con otros países, y por lo general, el servicio que brindan no llega a ser similar al ofrecido en plataformas extranjeras. Dentro de las más utilizadas podemos mencionar las siguientes:

- 3.4.1 Idea.me: es una de las plataformas que más se destacan en el país, y la plataforma de *crowdfunding* (o Financiamiento Colectivo) con más experiencia en Latinoamérica, a través de la cual emprendedores y artistas de la región difunden, financian y concretan sus proyectos gracias al apoyo de una comunidad online activa y comprometida. (<https://www.idea.me/>)

Esta plataforma fue fundada en 2011 y tiene como fin conectar emprendedores que necesitan dinero con colaboradores que aportan pequeñas sumas para ser parte de la iniciativa y recibir una recompensa a cambio.

Se utiliza en Estados Unidos y en varios países de Latinoamérica. A través de esta plataforma, los promotores presentan sus proyectos ya sean tecnológicos, deportivos, artísticos, productivos, de impacto social, etc. y los aportantes entregan dinero a cambio de los productos o servicios, permitiendo así que las iniciativas de los emprendedores se hagan realidad.

Mediante este sitio los emprendedores o promotores pueden:

- Ofrecer recompensas a los aportantes a cambio del financiamiento;
- Difundir de forma masiva los proyectos para que sean visibles en la plataforma en cualquier parte del mundo y así localizar potenciales inversores;
- Obtener profesionalización. La plataforma brinda material de capacitación y herramientas que los usuarios van a poder aprovechar para crear y pulir sus ideas para que se conviertan en proyectos concretos y lograr también campañas que sean más eficientes.

Esta plataforma cuenta con 2 tipos de recaudaciones: “Todo o nada” y “Todo Suma”. La recaudación “Todo o nada” se refiere a que el proyecto presentado requiere una determinada suma de dinero para llevarse a cabo, debiendo el creador recaudar el 100% del objetivo dentro del periodo de recaudación previsto para poder utilizarlo, sino, los colaboradores recibirán el reintegro de lo que fue aportado.

En cambio, cuando se trata de una recaudación “Todo Suma”, no será necesario recaudar el 100% del objetivo para que el dinero pueda ser utilizado sino que se puede aprovechar el importe recaudado para empezar con el emprendimiento. Esta metodología se puede llevar a cabo cuando no sea necesario del total de la recaudación para cumplir con la primera etapa. Además, se deberá cumplir en tiempo y forma con las recompensas que se hubieran previsto, por lo que también es necesario que las mismas no estén ligadas a obtener el total del objetivo.

3.4.2 Probolsa Capital e Inversiones PFC: Es una plataforma autorizada por la Comisión Nacional de valores, del tipo “*equity crowdfunding*” y orientada a startups, fideicomisos, micro y pequeñas empresas. (<https://pfc.probolsa.com.ar/>)

Los proyectos se incorporarán a la plataforma en dos diferentes secciones según sean:

1. Nuevos Proyectos/Start up: emitidas por sociedades anónimas simplificadas o fideicomisos que inician su actividad o son promovidas en base a la captación de fondos en la PFC.

2. Micro y Pequeñas Empresas: sociedades anónimas ya en actividad

En ambos casos, debiendo presentar un plan de negocios detallado de acuerdo a los requisitos establecidos. Además, como se mencionó anteriormente, al ser del tipo “*equity crowdfunding*” será necesario que la sociedad esté dispuesta a compartir su propiedad entre los inversores que participen de la campaña.

En su página web destaca que su utilización va más allá de la obtención del financiamiento, sino que, además sirve como:

-Prueba y validación del proyecto;

-Forma de interacción con la comunidad, opiniones y conocimientos valiosos;

-Herramienta de marketing, generando expectativa en el producto o servicio antes de salir al mercado.

3.4.3 Plataforma MIA: Otra plataforma que se originó en Argentina es la plataforma MIA (Mercado de Innovación Argentina). Fue desarrollada por el Ministerio de Ciencia, Tecnología e Innovación Productiva y está orientada a difundir proyectos científicos y tecnológicos para que el público interesado contribuya en su consecución.

Puede llevarse a cabo por medio de un *crowdfunding* de donación, recompensas o de inversión y puede estar relacionado a temáticas variadas tales como: construcción, electrónica, diseño industrial, alimentación, medio ambiente, etc.

Existen otras plataformas mundialmente conocidas como Indiegogo y Kickstarter que no se encuentran disponibles en Argentina. Sin embargo, hay proyectos ubicados en Argentina, lo que se debe a que el creador vive en el extranjero o lo publica desde otro país, incluso hay un mismo equipo distribuido en distintos países.

Cabe mencionar que hay otras plataformas que funcionan en Argentina y son muy utilizadas, pero la mayoría está orientada a un tipo de proyectos específicos y por lo tanto, pueden no ser compatibles con lo que busca el emprendedor. Por ejemplo, Airfunding solo permite llevar a cabo *crowdfunding* del tipo donación y está orientado a proyectos benéficos, relacionados con la salud, el bien de la comunidad, la educación, los animales, etc. Por otro lado, están las plataformas de *crowdfunding* inmobiliario como Crowdium. Este tipo de *crowdfunding* permite unir los recursos de múltiples inversores con el objetivo de financiar inversiones en el sector inmobiliario y obtener beneficios a partir de ello. Como se puede observar, no es un tipo de *crowdfunding* destinado a financiar un emprendimiento o un pequeño negocio, sino, más bien se enfoca en el rendimiento que obtienen los inversores a partir de él.

3.5 Fases

Obtener el dinero necesario para poder ejecutar un proyecto es el objetivo del *crowdfunding*, pero eso solo se logra en su etapa final. El proceso comienza con la idea que tiene el creador, la cual se transforma en un proyecto concreto, el cual deberá lanzar y comunicar para así poder crear una comunidad a su alrededor que esté dispuesta a colaborar.

En general, los autores consideran que toda campaña de *crowdfunding* consta como mínimo de 3 etapas principales y en cada una de ellas se trabaja o bien su diseño, o su ejecución. Estas etapas son:

- Planificación y preparación
- Campaña
- Pos-campaña

3.5.1 Planificación y preparación

Esta primera etapa consiste básicamente en diseñar la campaña. Es probablemente la etapa más importante, ya que una buena planificación de la campaña permitirá atraer la atención en los aportantes potenciales y generar credibilidad entre estos para lograr su participación. Para ello, será indispensable contar con un adecuado conocimiento sobre el mercado al cual se desea transmitir la idea, conocer la demanda, la competencia y definir los objetivos para el proyecto.

Requieren una planificación cuidadosa, una asignación inteligente de recursos, una ejecución coherente... y el reconocimiento de que incluso los planes mejor diseñados pueden no sobrevivir al contacto inicial con los clientes. Rápidamente descubrirá que se está embarcando en una tarea singularmente desafiante y que requiere mucho tiempo. La preparación previa es vital. (Steinberg y DeMaria, 2012:27)

Hay algunos aspectos especialmente relevantes a tener en cuenta. El primero será definir cuál será la estrategia que se utilizará para comunicar la campaña. Lo ideal es diseñar una campaña visual, con imágenes y videos en donde se explica y describe en qué consiste el proyecto que se pretende llevar a cabo, como se utilizarán los fondos, el objetivo de recaudación, la duración prevista para la campaña y demás. Otro aspecto importante a considerar es la viabilidad del proyecto, para lo cual se debe establecer cuál será la

recaudación necesaria para llevar adelante este proyecto. Si se pretende recaudar una determinada cantidad de dinero, tener en consideración cuántas personas será necesario que aporten como mínimo para poder alcanzar ese objetivo.

También, se deberá pensar en el sistema de recompensas que se utilizará para retribuir a quienes sean aportantes del proyecto. Para eso, se pueden distinguir distintos tramos de aportes y las recompensas que corresponden a cada uno de estos. Se considera muy importante que las mismas sean generosas, tangibles, exclusivas y valiosas para el aportante, ya que se desea atraer su atención y participación.

Por último, se deberá determinar la plataforma que se utilizará. Se debería tener en cuenta cual es la que mejor se adapta a la campaña que se pretende lanzar, las herramientas disponibles en las distintas plataformas y demás requisitos o reglas establecidos en cada una de ellas, para así definir cuál es la conveniente para lanzar el proyecto.

El objetivo principal de esta fase es asegurar que el estreno de la campaña tenga buenos resultados.

3.5.2 Campaña

Esta etapa consiste en poner en marcha todo lo que fue planificado anteriormente. Es la fase en la que se lleva a cabo el proceso de recaudación, que se inicia con el lanzamiento del proyecto o su estreno en la plataforma, hasta su finalización. El tiempo que permanecerá publicado el proyecto será determinado por su creador y durante todo ese lapso se podrá participar en su financiación.

En esta etapa, es clave atraer a los potenciales inversores y hacer llegar el proyecto a un gran número de personas. También, es indispensable mantener a los participantes del proyecto actualizados de las novedades y mantener con ellos un contacto continuo. Tal como mencionan Steinberg y DeMaria “Cada campaña de *crowdfunding* es, en el fondo, esencialmente un esfuerzo de marketing para el consumidor. Si la gente no conoce tu proyecto, no hay manera de que puedan contribuir a ello.”(2012:49)

Mientras está en marcha la recaudación, es recomendable mantener bajo observación ciertos datos que se van generando con la campaña, ya que van a permitir orientar el rumbo de la misma y pueden ayudar a guiar al creador del proyecto en la toma de decisiones. Hay varios indicadores clave de rendimiento de una campaña que le pueden brindar al creador información relevante, como por ejemplo:

- Visitas por día conseguidas en la campaña
- Recaudación por día.
- Número de contribuciones por día.
- Recaudación acumulada.
- De dónde vienen las visitas.
- Comentarios recibidos en la campaña.

En base a toda esta información, el creador podrá tomar ciertas decisiones para mejorar la descripción de la campaña o el enfoque, su comunicación, etc.

3.5.3 Pos-campaña

Una vez finalizada la campaña (y considerando que se alcanzó el objetivo establecido), comienza la última etapa y probablemente la más larga de todo este proceso. La pos-campaña consiste en la entrega de aquellas recompensas o el retorno de la inversión a quienes participaron de la recaudación.

Es la etapa más larga porque se debe poner en marcha el proyecto por el cual se creó la campaña en primer lugar, lo cual, suele demorar hasta unos seis u ocho meses.

Al igual que desde su comienzo, sigue siendo clave mantener una buena relación con la comunidad creada y una constante comunicación sobre los avances y sobre cualquier retraso o imprevistos que pudiera surgir, ya que una demora en la entrega de estas recompensas puede generar una devolución negativa a través de los medios. Incluso cuando todo marcha bien, es recomendable que los participantes puedan ver y ser parte de cómo se está gestando el proyecto que han ayudado a crear. Como plantean Steinberg et al. (2012), esto puede ser

para sus patrocinadores una recompensa adicional que mantenga su proyecto fresco en sus mentes e incluso puede atraer nuevos fans.

3.6 La Importancia del *crowdfunding* en pymes

Como mencionamos anteriormente, el modelo *crowdfunding* permite ampliar el acceso al capital a emprendedores que generalmente, y más que nada en la actualidad, se ven desplazados del sistema financiero tradicional, proporcionando una nueva fuente de capital. Esto a su vez permite la creación de nuevas empresas, nuevos productos, empleo y un crecimiento económico.

Los beneficios asociados al modelo son varios, entre ellos podemos mencionar:

3.6.1 Control sobre proyecto

El *crowdfunding* funciona como un sustituto de otras instituciones de financiamiento, permitiendo la obtención del dinero necesario para financiar un proyecto pero manteniendo la independencia y control sobre el mismo. Es decir que, el emprendedor será quien administre todo el proceso, no se cede la propiedad o la participación accionaria, mientras que en las fuentes tradicionales de inversión generalmente se requiere renunciar a una parte de una empresa o proyecto a cambio del apoyo recibido.

3.6.2 Conexión entre inversionistas y emprendedores

El *crowdfunding* permite centralizar los datos sobre las oportunidades de inversión disponibles, facilitando el flujo de información entre aquellos que requieren el capital y los inversores potenciales, logrando que la conexión entre ellos sea más rápida de lo que antes era posible.

Para los inversionistas resulta mucho más fácil investigar entre los potenciales proyectos y determinar rápidamente si se ajusta a la estrategia de su portfolio y a su relación riesgo / beneficio buscada.

3.6.3 Creación de una comunidad

El formato participativo o colaborativo que tiene el método permite que se forme una red social de emprendedores e inversionistas interesados en proyectos novedosos. La comunidad

que se crea desarrolla un interés en el proyecto y desea participar del mismo, lo que permite atraer al público antes incluso de que la idea sea materializada. En muchos casos pueden tener una participación activa en el proyecto, brindando información o asistencia, e incluso puede que deseen participar de algún otro proyecto en el futuro.

Además, el funcionamiento de estas plataformas del tipo red social permite que los inversionistas provengan de casi cualquier parte del mundo, ya que cada vez será más fácil que personas de todo el mundo puedan participar.

Esta comunidad también puede resultar una fuente de valiosa información. Los promotores pueden aprovechar las plataformas como testeo de la demanda de sus productos o servicios y así validar la viabilidad del mismo en el futuro. En el caso de llegar al objetivo planteado de financiamiento, tendrán acceso al capital necesario y podrán desarrollar su negocio. Por el contrario, si no lo hacen también pueden obtener un feedback por parte de la comunidad y es posible que logren entender qué es aquello que falta desarrollar aún para que el público acepte la idea o proyecto en otra oportunidad.

Cabe destacar que, para los inversores la validación de la multitud reduce el riesgo de inversión al demostrar que existe un interés y una demanda del producto. Para el empresario, también se reduce el riesgo de fracaso, ya que existe una gran cantidad de gente que ya ha pre-aprobado su idea.

3.6.4 Inclusión financiera

El beneficio más inmediato de todas las categorías de *crowdfunding* es el mejor acceso a la financiación por parte de grupos de personas físicas y jurídicas tradicionalmente excluidas y desatendidas. (Jenik et al, 2017:24)

El *crowdfunding* permite un mejor acceso a fondos y activos financieros para empresas pequeñas permitiendo recaudar fondos con relativamente pocos requisitos reglamentarios, además de que puede generar un buen rendimiento a quienes actúan como prestamistas o inversores.

De acuerdo a Jenik et al (2017:24) “el *crowdfunding* puede beneficiar los esfuerzos de inclusión financiera de las siguientes maneras: (i) mejora el acceso a la financiación de las personas y MIPyMEs excluidas y desatendidas; (ii) permite innovaciones de los modelos

existentes para atender a los clientes de la base de la pirámide, como las microfinanzas y los servicios financieros móviles; y (iii) abre el acceso a productos de inversión más complejos para la resiliencia y la creación de activos.”

Este es el principal beneficio y el objeto de estudio, que es la capacidad que tiene este método de mejorar el acceso a la financiación aquellos grupos excluidos y desatendidos, como empresas emergentes y personas con un acceso crediticio limitado o prácticamente nulo, quienes enfrentan mayores dificultades al momento de obtener financiamiento para llevar adelante un proyecto.

Esta herramienta puede ser un mecanismo importante que las pymes pueden utilizar para cerrar la brecha de financiación que existe en muchos países, teniendo en cuenta que este acceso limitado a la financiación es aún mayor en países con economías subdesarrolladas, abriendo el acceso a oportunidades de inversión que actualmente no están disponibles para los emprendedores de otra forma.

3.7 Regulación del método

El crecimiento que se fue generando en el *crowdfunding* como método de financiamiento hizo necesario de una regulación que lo acompañe. Como ya no se trata de un fenómeno tan pequeño que podía ignorarse, pasa a ser un aspecto crucial definir los lineamientos para llevar a cabo este método, tanto sobre las plataformas que ofrecerán este servicio, como las normas aplicables a todas sus partes intervinientes.

Algo a destacar es que el objetivo de la regulación no implica sólo las reglas del “juego”, sino también, pretende brindar seguridad para todos los “jugadores” interesados, incentivando de esta forma su participación y a la vez el crecimiento de su utilización.

Hay distintas posturas que suelen adoptar los países al momento de regular este método, que por lo general se dividen en tres enfoques:

3.7.1 Enfoque activo

El principal objetivo de este enfoque es lograr una armonía en la comunicación de los participantes para que fluya de tal manera que, tanto la parte reguladora como los participantes entiendan las necesidades de cada uno de ellos (emprendedores, plataforma prestadora de servicios, potenciales inversores) en tiempo real, buscando reducir la brecha

temporal que pueda surgir entre el ente regulador y las demás partes. Cuando el organismo regulador se adentra en el negocio y comprende las necesidades de los participantes y de la industria, es posible plasmarlo en las regulaciones para alcanzar el objetivo común.

Los países que lo aplican, suelen establecer espacios controlados donde las plataformas de financiación colaborativa, al estar alineadas con los requerimientos normativos, permiten operar de manera libre y sin restricción, siempre y cuando se adecuen a los parámetros definidos previamente por el ente regulador. De esta forma se puede operar en un ambiente controlado, y a la vez, es posible brindar soluciones regulatorias para casos particulares que puedan surgir.

Este modelo de negocios genera confianza y seguridad en los usuarios de las plataformas, ya que se opera en un ambiente adecuadamente regulado y, por lo tanto, transparente.

3.7.2 Enfoque Pasivo

Se refiere a un ente regulador inactivo frente a la aplicación de este método de financiamiento, permitiendo su desarrollo pero sin plantear ni oportunidades ni obstáculos para ello, es decir, sin incentivarlo. Se podría definir como una autorregulación del mercado, por lo menos mientras no sea necesaria la intervención del estado. Esto, claramente representa un riesgo para las partes involucradas y genera una falta de transparencia en su aplicación.

3.7.3 Enfoque restrictivo

Tal como lo indica su nombre, se trata de la prohibición o restricción de las operaciones que se llevan a cabo en las plataformas de *crowdfunding*, considerando que las mismas representan un riesgo. Para mantener un equilibrio entre el desarrollo del mercado, la protección de los inversionistas, la eficiencia y transparencia del mercado y la reducción del riesgo, se suele, de forma preventiva, establecer modelos regulatorios restrictivos, pero estos desatienden las necesidades del mercado del *crowdfunding*.

Es claro que, resulta crucial comprender adecuadamente el funcionamiento del esquema previo a establecer bajo qué marco normativo se actuaría, lo cual lleva a que las autoridades locales dediquen un tiempo prudencial en analizar estos nuevos modelos, y en base a ello, establecer las consideraciones jurídicas. No obstante, con este enfoque, se suelen adoptar

normativas que prohíben la entrada este tipo de innovaciones financieras o imponen limitaciones injustificadas que atentan con el libre desarrollo del mercado.

De lo anterior, podemos destacar que resulta prácticamente necesario el desarrollo de las plataformas de financiamiento colectivo bajo la supervisión y regulación del estado, con una estructura normativa que permita que se opere de forma transparente y que exista una comunicación constante entre las partes, proporcionando así, una confianza y seguridad entre los actores.

3.8 Contexto argentino para el desarrollo de *crowdfunding*

3.8.1 Nuevas tecnologías y Redes Sociales

En la actualidad, aproximadamente la mitad de la población mundial tiene acceso a internet. Además, el acceso a computadoras y celulares creció tanto en los últimos años que se puede decir que cerca de un 80% de la Argentina los utiliza. Actualmente hay una enorme predisposición por parte del público a la utilización de las redes sociales y un avance muy grande del e-commerce, lo que permite dimensionar la posible expansión y desarrollo del *crowdfunding* en nuestro país, así como en el mundo.

Esta masificación de las tecnologías permite el alcance de los proyectos a millones de inversores en cualquier parte del mundo y la posibilidad de interactuar con los mismos y lograr una conexión distinta a la tradicional. Todo esto, permite crear un ambiente en el que el *crowdfunding* se puede desarrollar a gran escala, permitiendo conectar emprendedores con inversionistas potenciales.

Es importante destacar la relevancia que tendrá el papel del emprendedor en saber explotar estas tecnologías y desarrollar campañas de *crowdfunding* que le permitan alcanzar a posibles interesados. Resulta indispensable contar con habilidades que permitan explotar al máximo las herramientas digitales para así llegar a la comunidad, dado que en la mayoría de los casos los emprendedores deben comenzar desde cero y presentar un producto que aún no existe, por lo que un buen manejo de las distintas herramientas digitales los ayudará a tener un mayor alcance y poder convencer a la comunidad para que aporten a su proyecto. (Repetto, 2017:40)

Existe también en el mundo una fuerte tendencia en la que el emprendedorismo se presenta como una alternativa cada vez más elegida frente a los empleos tradicionales. Es cada vez más común que las personas opten por no seguir este patrón normalmente establecido del trabajo en relación de dependencia, sino que, prefieren desarrollar proyectos propios. Cabe destacar que, más allá de esta tendencia, en los últimos años la inflación, el estancamiento de la economía, la presión tributaria sumado a la crisis sanitaria causada por el Covid-19 generaron una gran incertidumbre e inestabilidad, lo que afectó fuertemente tanto a grandes como a pequeñas y medianas empresas.

En América Latina estas pequeñas y medianas empresas debieron superar diversas dificultades para mantener su actividad y muchas de ellas se vieron frenadas, ya que una de las características que tienen los emprendimientos, es que en mayor medida solo crecen aquellas que cuentan con los recursos propios necesarios para continuar sus operaciones, y en caso de no tenerlos, acceden a préstamos bancarios, lo cual no es un recurso recomendable para impulsar un emprendimiento, dado que tienen altas tasas de interés y se les torna difícil lograr un equilibrio financiero cuando incurren en altos costos de financiamiento. (Meneses et al, 2020:6)

Históricamente, las principales fuentes de financiación para las pymes han sido alrededor de un 60% de recursos propios, abarcando los aportes de los fundadores, las ganancias internas y otros recursos propios de la empresa, y aproximadamente un 30% de crédito o préstamo bancario.

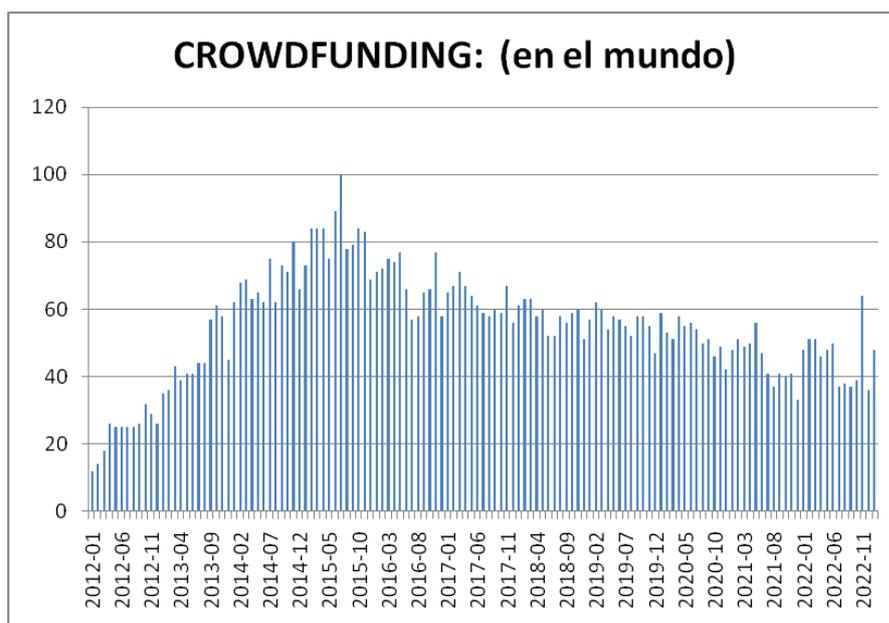
Ante estas dificultades, es necesario diseñar distintas estrategias que permitan mantener la rentabilidad del negocio y seleccionar aquellas fuentes de financiamiento que les permitan a las pymes continuar su actividad, debiendo recurrir a recursos financieros que se adapten a sus necesidades.

Si bien en Latinoamérica aún no se ha desarrollado el modelo de *crowdfunding* tanto como en Estados Unidos o varios países de Europa, en los últimos años el crecimiento de internet y las nuevas tecnologías han modificado en general la forma en que la sociedad se comunica entre sí, y por lo tanto en la forma en que se hacen negocios. Estos factores fueron determinantes para el surgimiento de las plataformas digitales en Argentina, permitiendo que el *crowdfunding* pueda servirle a los negocios y los emprendedores del país como un medio alternativo para recaudar capital.

Mediante el uso de Google Trends se obtuvieron los siguientes gráficos que permiten observar el interés de búsqueda de *crowdfunding* a nivel mundial dentro de un periodo, en este caso, entre Enero del 2012 y Diciembre 2022. El interés de búsqueda permite determinar en qué ubicación se han realizado con mayor frecuencia búsquedas del término durante el periodo seleccionado. Los valores se calculan en una escala del 0 al 100, en la que 100 indica la ubicación con mayor frecuencia de búsquedas en proporción al total de búsquedas realizadas en esa ubicación, mientras que los valores de 50 y 0 indican las ubicaciones donde la popularidad del término es menor, o no había suficientes datos del mismo, respectivamente.

En la figura número 6 se puede observar que si bien la popularidad del término a nivel mundial creció en los últimos 10 años, tuvo su punto más alto en 2015 y fue disminuyendo desde entonces, alcanzando su punto más bajo a finales del 2021. Lo que denota que, si bien es un concepto conocido en el mundo empresarial, no hay difusión sobre el método y sus ventajas para que llegue a ser realmente un término popular.

Figura N° 6: El *crowdfunding* en el mundo.

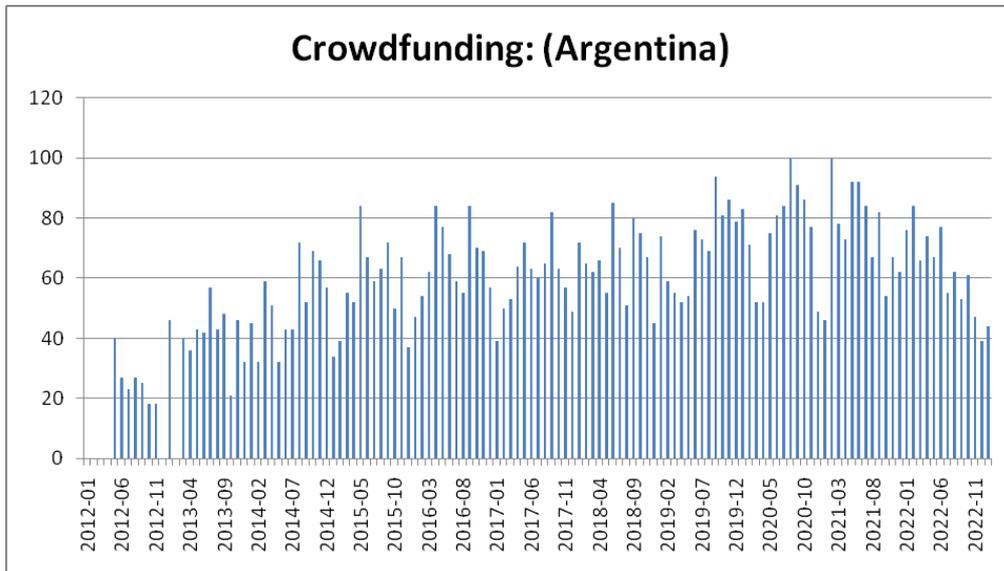


Fuente: elaboración propia con datos de Google Trends.

En Argentina, en los últimos 10 años el interés por el *crowdfunding* ha sido mucho más constante si lo comparamos con el gráfico anterior, manteniéndose mayormente en la brecha

entre los 60 y 80 puntos de interés, lo cual está por encima de la media alcanzada a nivel mundial. Sin embargo, se puede observar un notable descenso en su interés a partir del año 2021, lo que también se observa a nivel mundial.

Figura N° 7: El *crowdfunding* en Argentina



Fuente: elaboración propia con datos de Google Trends.

Además, del primer gráfico se obtuvo la siguiente tabla de posiciones a nivel mundial de los países respecto al interés demostrado por el término *crowdfunding*. Estas posiciones son determinadas en base a las búsquedas sobre el total de consultas a nivel mundial, indicando una mayor proporción de consultas aquellos países con un valor elevado. Esta forma de determinación hace que varíe el número de interés respecto del gráfico en la figura n° 7 donde los datos son obtenidos sólo en base a las búsquedas del término *crowdfunding* en Argentina.

En las primeras posiciones se encuentran Países Bajos, Bélgica y Suiza. Recién en el puesto N° 17 aparece Colombia, el primer país de Latinoamérica, seguido de Chile, Ecuador y Perú, y luego Argentina en el puesto N° 37. Esto muestra que, comparado con el resto de América Latina, Argentina ha demostrado un menor interés en este tipo de financiamiento, lo que puede deberse al desconocimiento del mismo, ya que no se lo considera como un término realmente popular en el país.

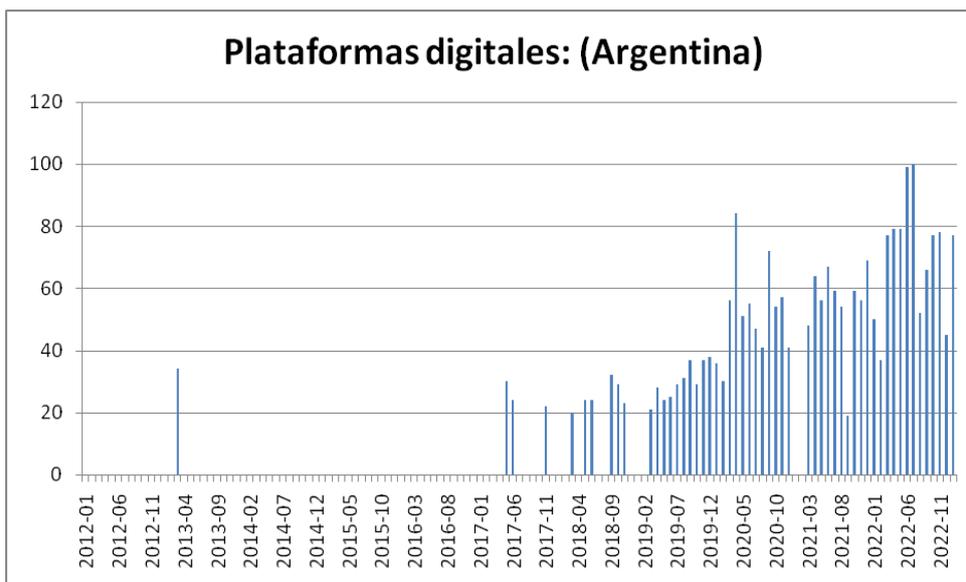
Figura N° 8: Ranking mundial de interés en el *crowdfunding*

Orden	Países	Interes	Orden	Países	Interes
1	Países Bajos	100	31	Chile	16
2	Belgica	70	32	Ecuador	16
3	Suiza	66	33	Peru	16
4	Austria	58	34	Mexico	14
5	España	48	35	Eslovaquia	13
6	Alemania	46	36	Israel	13
7	Italia	45	37	Argentina	12
8	Portugal	45	38	Polonia	12
9	Francia	43	39	Grecia	12
10	Singapur	40	40	India	11
11	Reino Unido	39	41	Brasil	11
12	Dinamarca	35	42	Rumania	10
13	Sudafrica	28	43	Bangladesh	10
14	Nigeria	24	44	Filipinas	10
15	Hong Kong	22	45	Corea del Sur	9
16	Australia	22	46	Indonesia	9
17	Colombia	22	47	Bulgaria	8
18	Kenia	21	48	Venezuela	8
19	Irlanda	21	49	Finlandia	8
20	Croacia	21	50	Hungria	7
21	Suecia	20	51	Pakistan	7
22	Malasia	20	52	Tailandia	7
23	Tunez	20	53	Vietnam	5
24	Noruega	20	54	Taiwan	5
25	Nueva Zelanda	20	55	Egipto	5
26	Emiratos Árabes Unidos	19	56	Ucrania	3
27	Canada	19	57	Arabia Saudita	3
28	Estados Unidos	18	58	Rusia	2
29	Marruecos	17	59	Turquia	1
30	Chequia	16	60	Japon	1

Fuente: elaboración propia con datos de Google Trends.

Por último, en la figura número 9 se puede observar el crecimiento en el interés demostrado a lo largo de los años hacia las plataformas digitales en las cuales se pueden llevar a cabo los proyectos de *crowdfunding*. Esto se vio reflejado tanto en la creación de nuevas plataformas, como en el aumento de plataformas internacionales que comenzaron a operar en el país.

Figura N° 9: Plataformas digitales en Argentina



Fuente: elaboración propia con datos de Google Trends.

Teniendo en cuenta estos factores, las oportunidades en Argentina están dadas para un buen desarrollo de este modelo como una alternativa para financiar negocios. Cabe destacar que, a pesar de que estos elementos mencionados puedan colaborar para desarrollar y favorecer el crecimiento del *crowdfunding*, es necesario crear un entorno positivo para los emprendedores y las pymes mediante leyes y regulaciones que los favorezcan. El tipo de regulación local es un factor decisivo en cuanto al éxito y evolución del financiamiento colectivo, ya que tiene el poder tanto de fomentarlo como de limitarlo.

3.8.2 Casos exitosos de *crowdfunding* en Argentina

Existen varios proyectos de *crowdfunding* en Argentina que resultaron exitosos, entre los cuales mencionamos:

-El proyecto Cerveza 100% Argentina

Este fue un proyecto presentado por el Instituto Andino Patagónico de Tecnologías Biológicas y Geoambientales (IPATEC, CONICET-UNCo) que tiene sede en Bariloche.

La campaña se llevó a cabo mediante la plataforma MIA se pudo recaudar el dinero necesario para adquirir los insumos, materiales, recursos humanos especializados y equipamiento específico, que se destinarán a la elaboración de cervezas 100% argentinas.

Con el proyecto se buscó desarrollar una cerveza que sea 100% argentina utilizando una levadura autóctona obtenida en los bosques patagónicos, resultando así una cerveza única en el mundo, con identidad regional, proyección internacional y un aumento de la diferenciación productiva del sector.

-Atemporal Coop

En Rosario, un emprendedor en el año 2020 decidió recurrir al financiamiento colectivo para poder crecer con su proyecto de fabricación de lentes de sol, llamado Atemporal coop, los cuales tienen la particularidad de ser elaborados con madera proveniente de árboles de reforestación y alpaca artesanal. Su creador comenzó elaborando en pequeñas cantidades, más que nada vendiéndolos a amigos y conocidos y para crecer en el negocio, decidió recurrir al *crowdfunding*.

El objetivo de la recaudación tenía a su vez un factor social, ya que fomentaba la generación de empleo en las comunidades rurales del norte de Santa fe, y además, ofrecía recompensas a quienes participaran. La campaña se lanzó en una página web de elaboración propia, en donde quienes desearan participar podían anotarse y realizar el aporte. De esta forma, superaron el objetivo que habían fijado y quienes habían colaborado con el negocio obtuvieron, por ejemplo, descuentos en el producto, envíos sin cargo en todo el país, etc, resultando así, una campaña exitosa para su creador.

-Curvilux

Dos hermanos cordobeses en 2015 decidieron crear una mesa de luz inteligente que cuenta con dos entradas USB y un cargador inalámbrico para cargar el celular apoyándolo sobre la mesa. Además, le agregaron luces led no sólo arriba sino también abajo para iluminar el piso, parlantes incluidos para poder reproducir música desde el celular y un micrófono para hablar con manos libres. Para obtener el financiamiento, armaron un video en inglés sobre la propuesta que tenían, armaron un prototipo de Curvilux y lo subieron a Internet y así tuvieron ofertas de todas partes del mundo.

Luego subieron una segunda versión de Curvilux, que permitía programar una alarma o poner música desde el lugar que quiera a distancia y más tarde una nueva campaña que les permitió abrir su fábrica.

3.9 Legislación del *crowdfunding* en Argentina

En Argentina, el *crowdfunding* todavía se encuentra en una etapa inicial. Si bien es un modelo de financiamiento que ha crecido en los últimos años, aún es mucho lo que le queda por evolucionar y crecer en el país.

El desarrollo del *crowdfunding* en el país conlleva beneficios en la sociedad, tales como, la competitividad, la innovación y la inclusión financiera. Ahora bien, también su utilización plantea ciertas complejidades, ya que se trata de un método relativamente nuevo que requiere de una regulación que proteja a los distintos consumidores e inversores involucrados. El desafío en este caso, es encontrar una regulación que permita mantener las ventajas y beneficios que presenta la utilización de este método, a diferencia de las fuentes de financiamiento tradicionales, pero que a su vez, logre cubrir los aspectos claves como la protección de datos, la privacidad, ciberseguridad, casos de fraude, entre otros.

Al igual que en otros países, en Argentina, existen varios aspectos del *crowdfunding* que aún no se han regulado. Esto es, claramente, un factor que influye al momento de utilizarlo, generando cierta desconfianza e inseguridad para los usuarios.

En marzo de 2017 se sancionó la ley N° 27.349 en apoyo al capital emprendedor. Esta ley está destinada principalmente a incentivar la actividad emprendedora en el país, impulsando a las pequeñas y medianas empresas a seguir creciendo y generando puestos de trabajo, y además, creando mecanismos para que resulte más sencillo obtener financiamiento, capacitación y asistencia, facilitando y agilizando la creación y desarrollo de emprendimientos.

Es decir que, la ley pretende remover ciertos obstáculos presentes hasta el momento, incentivando la reactivación de la economía y la generación de empleo entre las pequeñas y medianas empresas.

En general, la ley pretende ayudar a las pymes en los siguientes aspectos:

1. Simplificar el papeleo y la burocracia
2. Eliminar impuestos
3. Fomentar las inversiones
4. Mejorar el acceso al financiamiento.

A través de esta ley se busca fortalecer la competitividad de las micro, pequeñas y medianas empresas (mipymes), permitiendo que, mediante estos nuevos instrumentos y regulaciones se logre un desarrollo de sus actividades productivas de forma más eficiente y equitativa, eliminando tiempos burocráticos, reduciendo los trámites, disminuyendo el ahogo impositivo y concentrando los recursos de las pymes en tareas productivas y comerciales.

La ley introduce la regulación del *crowdfunding* dentro del título II: Sistemas de financiamiento colectivo. “El Sistema de Financiamiento Colectivo tendrá por objeto fomentar el financiamiento de la industria de capital emprendedor a través del mercado de capitales, debiendo la autoridad de aplicación establecer los requisitos a cumplimentar por quienes estén incluidos en dicho sistema.” (Ley 27.349, 2017, artículo 22)

En el artículo 23 de la mencionada ley se describen los conceptos básicos del financiamiento colectivo, tales como:

-Plataforma de financiamiento colectivo: “son sociedades anónimas autorizadas, reguladas, fiscalizadas y controladas por la Comisión Nacional de Valores y debidamente inscriptas”. La ley aclara que estas sociedades deberán tener como objeto principal el de poner en contacto, mediante portales web u otros medios análogos, a aquellas personas humanas y/o jurídicas que actúan como inversores con otras personas humanas y/o jurídicas que solicitan financiación. Además, la CNV establece los requisitos que estas plataformas deberán acreditar a los efectos de su autorización, y durante el término de su vigencia, así como las obligaciones de información que deberán cumplir. Entre ellas, exige que la razón social incluya el término “Plataforma de Financiamiento Colectivo” o la sigla “PFC”.

-Responsable de plataforma de financiamiento colectivo: “son las personas humanas designadas por los accionistas de la plataforma de financiamiento colectivo para el cumplimiento de los requerimientos exigidos por la Comisión Nacional de Valores, actuando en representación de la plataforma de financiamiento colectivo.”

-Emprendedor de financiamiento colectivo: “es la persona humana y/o jurídica que presenta un proyecto de financiamiento colectivo con la finalidad de obtener fondos del público inversor para su desarrollo, conforme la reglamentación que a tales fines dicte la Comisión Nacional de Valores.”

-Proyecto de financiamiento colectivo: “es el proyecto de desarrollo individualizado presentado por un emprendedor de financiamiento colectivo a través de una plataforma de financiamiento colectivo y que solicita fondos del público inversor con la finalidad de crear y/o desarrollar un bien y/o servicio.” Estos proyectos de financiamiento colectivo deberán:

- a) Estar dirigidos a una pluralidad de personas, quienes serán los “inversores”.
- b) Ser realizados por emprendedores que soliciten fondos en nombre de un proyecto de financiamiento colectivo propio;
- c) Estimar la financiación a un proyecto de financiamiento colectivo individualizado;
- d) Sujetarse a los límites que la Comisión Nacional de Valores establezca en su reglamentación.

En su artículo N° 28, la ley enumera taxativamente aquellos proyectos que quedarán excluidos del Sistema de Financiamiento Colectivo (SFC): los proyectos destinados a la recaudación de fondos con fines benéficos; las donaciones; la venta de bienes y/o servicios en forma directa y los préstamos que no sean convertibles en acciones de una SA o una SAS.

Según establece la ley, los únicos medios para instrumentar los proyectos son:

- i) La titularidad de acciones de una sociedad anónima (S.A.) o sociedad por acciones simplificada (SAS), teniendo en especial consideración en ambos casos aquellas sociedades que dentro de su objeto prevean adicionalmente generar un impacto social o ambiental en beneficio e interés colectivo;
- ii) Adquisición de préstamos convertibles en acciones de una sociedad anónima (S.A.) o de una sociedad por acciones simplificada (SAS); y
- iii) La participación en un fideicomiso.

Es decir que, la ley solo tiene alcance para el *crowdfunding* del tipo capital, quedando así excluido del marco regulatorio en Argentina aquellos proyectos basados en el *crowdfunding* bajo la modalidad de donación, recompensa y préstamos.

La ley establece, además, que la Comisión Nacional de Valores será la autoridad de control, reglamentación, fiscalización y aplicación. En diciembre del 2017, la CNV emitió la la

Resolución n° 717 que cuenta con las normas específicas, requisitos, trámites, prohibiciones y demás que serán aplicables a los Sistemas de Financiamiento Colectivo, para asegurar que estos proyectos se desarrollen en forma segura y transparente y garantizando que los inversores cuenten con información completa.

Esta resolución establece todos aquellos requisitos que deberá cumplir la sociedad, tanto para inscribirse en el registro como para operar como una Plataforma de Financiamiento Colectivo, la documentación requerida, las obligaciones y prohibiciones y demás.

Además, establece los requisitos que deberán cumplir los Proyectos de Financiamiento Colectivo. Estos deberán revestir la calidad de “Emprendimiento Argentino” y quedarán excluidos de los requisitos y exigencias del régimen de Oferta Pública que autoriza la Comisión.

Estos proyectos, obligatoriamente deberán presentar a las PFC como mínimo la información prevista en la resolución según sean una S.A., una S.A.S o un fideicomiso. En todos los casos deberá presentarse:

- Una descripción detallada y clara del proyecto y su plan de negocio;
- El número total de empleados, si los hubiere;
- Riesgos generales de la inversión;
- Monto de emisión buscado y fecha límite;
- Detalle del uso que se le dará a los fondos obtenidos;
- Descripción de los términos de la deuda;
- Descripción de la situación financiera del emprendedor incluyendo liquidez, recursos de capital y el historial de los resultados de las operaciones;
- Estados contables anuales de hasta los últimos tres años de la sociedad o fideicomiso, con firma de contador independiente certificada por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas;
- Cualquier otro hecho o circunstancia relevante; y cualquier otra documentación que corresponda.

De esta forma, las PFC tendrán la obligación de requerir todos estos datos y documentación prevista con el objetivo de que los proyectos se desarrollen de la forma más transparente y segura posible.

Claro está que, tanto el *crowdfunding* como los negocios que surgen por los medios digitales aún carecen de una regulación que abarque todos los aspectos involucrados en sus operaciones, pero estas normas sirven de impulso para varios emprendimientos y crea una base que sirve de acompañamiento para su desarrollo.

3.10 Encuesta

Para finalizar con el trabajo, se decidió realizar una encuesta para determinar en base a las preguntas planteadas, si este método de financiamiento es reconocido entre emprendedores y/o utilizado por ellos y cuál es su opinión al respecto.

La encuesta estaba destinada a identificar principalmente si había personas que formaban parte de algún emprendimiento o pyme y qué medios de financiamiento utilizaron en su negocio. Además, si los encuestados conocían el método de *crowdfunding* y/o lo habían utilizado.

La encuesta fue realizada el 12 de marzo en la ciudad de Mendoza a través de *Google Forms*. Participaron en la misma 66 alumnos de las Facultad de Ciencias Económicas de la UNCUYO.

De las respuestas obtenidas se pudo observar que solo un 10% de los encuestados recurrió a un financiamiento externo y los medios mayormente elegidos fueron: subsidios o ayudas por parte del gobierno como el IFE, el Programa Mendoza Activa y, en menor medida, Préstamos bancarios.

Solo un 15% de los encuestados conoce el *crowdfunding*, de los cuales un 75% considera que es una alternativa de financiamiento que puede ser útil para un emprendimiento.

Finalmente, solo un 3% ha participado en un proyecto, siendo la principal razón de que no sea utilizado el desconocimiento sobre el mismo, y no necesariamente por considerar que no es un medio útil y beneficioso para financiar un proyecto.

IV. CONCLUSIÓN

En el presente trabajo planteamos como hipótesis general que el acceso al financiamiento por parte de las pymes hoy en día presenta grandes dificultades debido a la gran cantidad de condiciones que solicitan cumplir y a las altas tasas de interés por parte del sector privado, esto genera que se busquen nuevos métodos de financiamiento, y de aquí surge el *crowdfunding* como un nuevo método para que nuevos emprendedores puedan alcanzar el financiamiento necesario sin necesidad de recurrir a las entidades financieras privadas.

En el capítulo II se desarrollaron estas distintas dificultades que suelen enfrentar las pequeñas y medianas empresas en su operatoria normal. Las mismas abarcan tanto las variables externas, principalmente el contexto económico, ya que, la inestabilidad y la inflación golpea duramente a las pymes, haciendo que para muchas sea imposible continuar sus operaciones. Por otro lado, están aquellas variables internas, como la gestión informal y no profesionalizada de sus propietarios, las cuales se ven reflejadas en las decisiones de financiamiento tomadas por la empresa que muchas veces no son las más convenientes para la misma. Además, se plantearon en el capítulo siguiente los distintos métodos que tradicionalmente son elegidos por las empresas a la hora de recurrir a un financiamiento externo y las distintas características que pueden hacer que resulten más o menos convenientes para la empresa.

Por otro lado, en el capítulo IV se desarrolló el método de *crowdfunding*, dando a conocer su significado, estructuras y participantes, las distintas modalidades existentes y las razones por las cuales podría resultar como un método alternativo ventajoso para las pymes.

A su vez, se plantearon las siguientes hipótesis de trabajo:

- N° 1: El *crowdfunding* como método de financiamiento creció en los últimos 5 años, y gracias a este crecimiento, una gran cantidad de emprendedores logró conocer e implementar una nueva forma para financiar sus proyectos.

N° 2: Al ser el *crowdfunding* un muy reciente método de financiamiento, los emprendedores no logran confiar plenamente en que este tipo de financiación sea eficiente y eficaz para poder llevar a cabo su negocio.

De acuerdo a lo observado en los resultados de la encuesta, es muy reducida la cantidad de personas que conocen el método, y menor aún la cantidad de emprendedores que lo han utilizado para financiarse en algún momento, lo que nos hace descartar la hipótesis uno. A su vez, se observa que la principal razón de no utilizarlo se debe a un desconocimiento del mismo, y no porque exista una desconfianza sobre la eficiencia y eficacia del mismo, por lo que se descarta la hipótesis número 2.

Si bien los beneficios que tiene este método respecto de otros más tradicionales son varios, su utilización implica que la empresa debería involucrarse en un proceso que aún no está muy desarrollado en el país y que puede resultar desconocido. Esta forma de financiarse se impuso mayormente entre jóvenes emprendedores que tienen una visión más clara de lo que representa el *crowdfunding* y que cuentan con un mayor conocimiento y manejo de las herramientas tecnológicas, lo cual resulta clave en estos casos.

También, es claro que el éxito de su utilización dependerá del proyecto que se pretende llevar a cabo, siendo indispensable que se trate de algo llamativo, algo que lleve a cualquier persona en cualquier parte del mundo a querer participar.

V. REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

Banco Central de la República Argentina [B.C.R.A.]. *¿Cuáles son los diferentes tipos de cheque y para que se utiliza cada uno?* Recuperado de: <https://www.bcra.gob.ar/BCRAyVos/Preg-Frec-Cu%C3%A1les-son-los-diferentes-tipos-de-cheque-y-para-que-se-utiliza-cada-uno.asp>

Beaulieu, T., Sarker, S. (2015). A Conceptual Framework for Understanding Crowdfunding. *Communications of the Association for Information Systems*, 37.

Caccuri Melhem, D. (2014). El *crowdfunding* y sus múltiples formas. *Austral Comunicación. Volumen 3 número 1* (junio de 2014). 23-31

Código Civil y Comercial de la Nación [CCCN]. Ley 26.994 de 2014. Art. 1690. 7 de Octubre de 2014 (Argentina).

Comisión Nacional de Valores. (2022). *Guía PyME para el acceso al mercado de capitales*. Recuperado de: https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/guia_pymes_para_el_acceso_al_mercado_de_capitales_1512_1502.pdf

Favier Dubois, E y Lucía Spagnolo, L. (2016). *El “crowdfunding”, o financiamiento colectivo por la web, frente al nuevo código civil*. Mendoza.

Glisovic, J y Martínez, M. (2012). *Financiamiento de pequeñas empresas: ¿Qué papel desempeñan las instituciones microfinancieras? Enfoques n.º 81*, CGAP.

<https://www.idea.me/como-funciona>

<https://www.pfc.probolsa.com.ar>

Jenik, I., Timothy Lyman, T., y Alessandro Navamothy, A. (2017). *crowdfunding and Financial Inclusion*. Consultative Group to Assist the Poor.

Ley 23.576. Obligaciones negociables. 19 de Junio de 1988. B.O. No 26431

Ley 24.452. Cheques. 22 de Febrero de 1995. B.O. No 28.094

Ley 27.349. Apoyo al capital emprendedor. 12 de Abril de 2017. B.O. No 33604

M. Dini y G. Stumpo. (2020), *Mipymes en América Latina: un frágil desempeño y nuevos desafíos para las políticas de fomento*. Santiago, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

Meneses C., Freire M., Icaza V., Sanchez C. (2020). Características del emprendimiento y formas de financiamiento en América Latina. *Revista Pertinencia académica*. Recuperado de: <https://doi.org/10.5281/zenodo.4593715>

Mercado Argentino de Valores S.A [M.A.V.]. *Productos MAV*. Recuperado de: <https://www.mav-sa.com.ar/productos/productos-mav/>

Rentería, C. (2016). *Las plataformas de crowdfunding en América Latina*. Diálogo Regional sobre Sociedad de la Información. Lima.

Repetto Nicolas Joaquin (2017). *crowdfunding en Argentina: Identificación de oportunidades en el mercado argentino de plataformas que promueven el financiamiento colectivo*. Universidad Torcuato Di Tella.

Resolución 23/2022. Programa de apoyo a la competitividad para micro, pequeñas y medianas empresas (MiPyME). 31 de marzo de 2022. Ministerio de desarrollo productivo secretaría de la pequeña y mediana empresa y los emprendedores.

Resolución General 452/2003. Negociación de cheques de pago diferido. 1 de octubre de 2003. Comisión Nacional de Valores.

Resolución General 963/2023. Proyecto de RG s/ lineamientos para la emisión de valores negociables temáticos en Argentina. 31 de mayo de 2023. Comisión Nacional de Valores.

Resolución UIF N° 21/2018. Lineamientos para la gestión de riesgos de LA/FT y de cumplimiento mínimo que los sujetos obligados del mercado de capitales deberán adoptar y aplicar para gestionar, de acuerdo con sus políticas, procedimientos y controles, el riesgo de ser utilizadas por terceros con objetivos criminales de LA/FT. 28 de diciembre de 2018. Unidad de Información Financiera.

Rojo et al. (2022, septiembre). *Estructura y dinámica reciente de las mipymes empleadoras. Serie Investigaciones en Red, documento N° 7. Centro de Estudios para la Producción XXI, Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y los Emprendedores*, Ministerio de Desarrollo Productivo de la Nación.

Schwienbacher A., Larralde B. (2010). *Crowdfunding of small entrepreneurial ventures*. <https://www.researchgate.net/publication/228252861>.

Steinberg, S. y DeMaria, R. (2012). *The crowdfunding bible*. Estados Unidos. READ.ME

Teresa Rodríguez de las Heras Ballell (2013). El *crowdfunding*: una forma de financiación colectiva, colaborativa y participativa de proyectos. *Pensar en derecho*. 101-123

ANEXO I

1. Edad
 - 18-25
 - 25-30
 - 31-35
 - +35
2. ¿Actualmente te encontras trabajando?
 - SI
 - NO
3. Si la respuesta anterior fue "Si", tu trabajo es:
 - EN RELACIÓN DE DEPENDENCIA
 - DE FORMA INDEPENDIENTE
4. Si trabajas de forma independiente: ¿Tenes un emprendimiento o pyme propia?
 - SI
 - NO
5. ¿Tenés acceso a internet desde tu lugar de trabajo? *
 - SI
 - NO
 - NO TRABAJO
6. ¿Es indispensable el uso de internet en tu trabajo? *
 - SI

·NO

·NO TRABAJO

7. ¿Consideras que el uso de plataformas digitales es una buena herramienta a la hora de promocionar un proyecto/negocio/pyme?

·SI

·NO

8. ¿Al momento de la Crisis del COVID te encontrabas trabajando? *

·SI

·NO

9. Si tu respuesta anterior fue afirmativa: ¿Esta crisis afectó a tu trabajo en términos económicos?

·SI

·NO

10. ¿Conoces los métodos de financiación disponibles para tu negocio?

·SI

·NO

·NO TENGO UN EMPRENDIMIENTO

11. ¿Accediste a algún medio de financiamiento externo para tu emprendimiento?

· SI

· NO

· NO TENGO UN EMPRENDIMIENTO

12. Si tu respuesta anterior fue afirmativa: ¿Cuáles fueron los medios de financiamiento externos elegidos?
13. ¿Has escuchado sobre el método de financiamiento llamado “*crowdfunding*”?
- SI
 - NO
14. Si conocés de qué se trata ¿Consideras que es un método que puede servir para que los emprendimientos puedan acceder a un mejor financiamiento?
- SI
 - NO
 - NO CONOZCO
15. ¿Alguna vez lo has utilizado, ya sea como creador de un proyecto o como aportante?
- SI
 - NO
16. En caso de que tu respuesta haya sido no, ¿por qué no utilizaste este medio?
- Desconocimiento sobre el *crowdfunding*
 - Desconfianza hacia el método
 - Otras:

DECLARACIÓN JURADA RESOLUCIÓN 212/99 CD

El autor de este trabajo declara que fue elaborado sin utilizar ningún otro material que no haya dado a conocer en las referencias que nunca fue presentado para su evaluación en carreras universitarias y que no transgrede o afecta los derechos de terceros.

Mendoza, 12 de Abril de 2024


Guirabdez Aldana

Firma y aclaración

29518

Número de registro

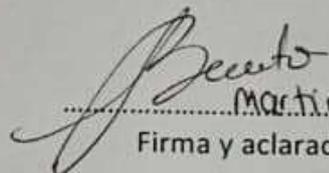
40.372.381

DNI

DECLARACIÓN JURADA RESOLUCIÓN 212/99 CD

El autor de este trabajo declara que fue elaborado sin utilizar ningún otro material que no haya dado a conocer en las referencias que nunca fue presentado para su evaluación en carreras universitarias y que no transgrede o afecta los derechos de terceros.

Mendoza, 12 de Abril de 2024


.....
Martina Benito

Firma y aclaración

.....
29421

Número de registro

.....
39.798.662

DNI