

43 JORNADA NOTARIAL BONAERENSE

Mar del Plata, 24 al 27 de abril de 2024

CROWDFUNDING: Democratizando las inversiones y el financiamiento

Tema 4: MECANISMOS INNOVADORES DE FINANCIAMIENTO

Coordinadores: Notario Simón LABAQUI

Notario Franco SPACCASASSI ORMAECHEA

Categoría: Trabajo individual

Autora: Giler, Silvia

escsilviagiler@gmail.com

(11) 4475-3242

ÍNDICE

I.- PONENCIAS

II. INTRODUCCIÓN

III.- DESARROLLO

III.1.- TIPOS DE CROWDFUNDING

III.2.- ESTRUCTURA DEL CROWDFUNDING

IV.- EL CROWDFUNDING EN ARGENTINA

IV. 1.- INTRODUCCIÓN

IV.2.- OBJETIVOS DE LA LEY 27.349

IV.3.- SUJETOS DEL SISTEMA DE PLATAFORMA DE FINANCIAMIENTO
COLECTIVO: ATRIBUCIONES, DEBERES Y LÍMITES

IV.4.- FORMAS DE PARTICIPACIÓN

IV.5.- NORMAS DE APLICACIÓN SUBSIDIARIA

V.- EL CROWDFUNDING Y EL MERCADO INMOBILIARIO

V.1.- EL CASO CROWDIUM

VI.- CONCLUSIONES

VII.- BIBLIOGRAFÍA

I.- PONENCIAS

El crowdfunding es un sistema de financiamiento colectivo que ha revolucionado la forma en que los emprendedores acceden al capital que necesitan para desarrollar sus proyectos. En contraste con los métodos tradicionales de financiamiento que involucran instituciones financieras, familiares o amigos, el crowdfunding permite que los emprendedores obtengan fondos a través de pequeñas contribuciones que realizan un gran número de individuos interesados en respaldar ideas innovadoras o proyectos con potencial.

Este sistema se basa en la publicación detallada de los proyectos en plataformas web, donde los potenciales inversores aportan dinero, según su interés y motivación, creando así una conexión directa entre los emprendedores y quienes desean apoyar sus iniciativas. Además de brindar acceso al financiamiento, el crowdfunding fomenta la participación activa de personas con intereses afines, generando una dinámica en la que los patrocinadores no solo buscan rentabilidad económica, sino también la satisfacción de ser parte de proyectos que los inspiran.

El crecimiento exponencial del crowdfunding es el resultado de cambios profundos en lo económico y lo social, impulsado por los avances tecnológicos que han transformado nuestras interacciones y formas de cooperación. Estas plataformas P2P (peer to peer o persona a persona) y las redes sociales han abierto canales de financiamiento directo y multilateral, eliminando las barreras de costos y alcances geográficos que caracterizaban a los métodos tradicionales de financiación. Este fenómeno responde a tres características clave: la congregación de proyectos e ideas con recursos, la diversidad de finalidades económicas y jurídicas y la utilización de plataformas tecnológicas para la interacción entre emprendedores, aportantes y patrocinadores.

En cuanto a los tipos de crowdfunding, se distinguen cuatro variantes principales: el Donation-based crowdfunding para proyectos filantrópicos o sin fines de lucro, el Reward-based crowdfunding que ofrece recompensas simbólicas a cambio de contribuciones, el Lending o debt-based crowdfunding que se basa en préstamos entre prestamistas y promotores de proyectos y el Equity-based crowdfunding donde los aportantes participan en el capital de la sociedad promotora. Cada tipo tiene su

propia dinámica y desafíos, especialmente en términos regulatorios y de protección de los participantes. La necesidad de establecer marcos legales flexibles que impulsen el desarrollo del crowdfunding sin descuidar la protección de los derechos e intereses de todos los involucrados es un tema crucial en la evolución de este fenómeno, que va más allá de la financiación para plantear interrogantes sobre la organización social y económica de la comunidad.

El crowdfunding no solo representa una herramienta financiera innovadora, sino también un catalizador de reflexiones sobre la participación colectiva, la colaboración y la configuración de nuestras estructuras económicas y sociales. Su crecimiento y diversificación reflejan un interés creciente por explorar nuevas formas de interacción y cooperación, lo que abre la puerta a visiones alternativas sobre el desarrollo y la organización comunitaria en la era digital y globalizada.

El crowdfunding se sustenta en la participación de tres actores principales: el promotor del proyecto, los aportantes y el gestor de la plataforma. El promotor busca financiamiento para sus proyectos, detallando sus beneficios y riesgos para atraer a los potenciales aportantes. Estos últimos, ya sean personas humanas o jurídicas, desempeñan distintos roles según el tipo de crowdfunding, como donantes, prestamistas, compradores o socios de la empresa promotora. Por su parte, el gestor de la plataforma puede tener un papel meramente facilitador o actuar como intermediario financiero, lo cual plantea desafíos regulatorios en términos de supervisión y protección de los participantes.

El vertiginoso crecimiento del crowdfunding ha generado debates sobre su regulación, especialmente en modalidades como el equity crowdfunding, que entra en el ámbito regulado de la captación de ahorros públicos. La necesidad de encontrar un equilibrio entre la agilidad del sistema y la protección de los intereses de los participantes es crucial. Es fundamental abordar la formulación de normas legales que impulsen el desarrollo del crowdfunding sin obstaculizar su potencial innovador. Este fenómeno va más allá de resolver necesidades financieras, pues cuestiona la forma en que concebimos los sistemas económicos y promueve nuevas formas de colaboración y participación colectiva.

El crowdfunding ha emergido como una herramienta alternativa para el acceso al financiamiento en Argentina, especialmente tras la promulgación de la Ley 27.349 en el año 2017. Esta ley establece las bases para la regulación de las plataformas de financiamiento colectivo, definiéndolas como sociedades anónimas autorizadas, reguladas y controladas por la Comisión Nacional de Valores (CNV).

La Ley 27.349, junto con la Ley 26.831 de Mercado de Capitales y la Resolución General 700/2017 de la CNV, conforman el marco regulatorio que busca promover objetivos clave en el sistema financiero como ser: Incentivar la participación en el mercado de capitales de diversos grupos, como pequeños inversores y pymes; reforzar la protección de los inversores contra posibles abusos; facilitar el acceso de las pymes al mercado de capitales; crear un mercado integrado y transparente; simplificar las transacciones y mejorar la liquidez y competencia del mercado.

El sistema de financiamiento colectivo involucra a tres sujetos principales: la plataforma de financiamiento colectivo (PFC), el responsable de la plataforma y los emprendedores. La PFC actúa como intermediario profesional que conecta a inversores con emprendedores, ofreciendo servicios de selección de proyectos, comunicación, contratos y gestión de fondos. El responsable de la plataforma debe cumplir con requisitos específicos y actuar en representación de la sociedad propietaria de la PFC.

La ley establece tres formas de participación para los inversores: Titularidad de acciones, adquisición de préstamos convertibles en acciones y participación en un fideicomiso. La participación en fideicomisos requiere la intervención de un fiduciario autorizado por la CNV. Además, se establecen normas y obligaciones para las PFC, incluyendo límites de inversión, prohibiciones de ciertas actividades y estándares de transparencia, diligencia y objetividad.

La Resolución General 942/2022 de la CNV impone nuevas restricciones y requisitos a las PFC para proteger a los inversores y garantizar el funcionamiento transparente y seguro del sistema. Esta resolución refuerza el papel de la CNV como autoridad de control y supervisión.

En cuanto a la normativa de aplicación subsidiaria en las plataformas de financiamiento colectivo, según el artículo 20 de la Resolución General 700/2017 de la CNV, la responsabilidad por incumplimientos relacionados con información y selección de proyectos se rige por la Ley de Defensa del Consumidor y el Código Civil y Comercial de la Nación. Esto implica que la relación entre inversores y administradores se considera una relación de consumo, con todas las implicancias legales correspondientes y que, las circunstancias no previstas en la normativa específica se regirán por el Código Civil y Comercial de la Nación, brindando un marco legal sólido para la protección de los derechos e intereses de las partes involucradas en el financiamiento colectivo.

El crowdfunding si bien ha impulsado la innovación en el acceso al financiamiento en Argentina, enfrenta grandes desafíos como es la necesidad de mantener un equilibrio entre la regulación para proteger a los inversores y la flexibilidad para fomentar la creatividad y la diversidad de proyectos.

El financiamiento colectivo representa una herramienta poderosa para el desarrollo económico, la innovación y la inclusión financiera. Por consiguiente, con una regulación adecuada y un ecosistema sólido de plataformas y participantes, este modelo de financiamiento continuará teniendo un impacto positivo en la economía y la sociedad argentina.

El crowdfunding ha emergido como una herramienta disruptiva en el ámbito financiero, abriendo nuevas oportunidades de inversión y financiamiento. En el contexto del mercado inmobiliario argentino, este modelo ofrece alternativas innovadoras para inversores y desarrolladores, sorteando obstáculos regulatorios y económicos.

La regulación actual impone desafíos significativos a los emprendedores en el campo del financiamiento colectivo. Los requisitos y costos asociados a la inscripción en la CNV son considerables, lo que puede afectar la viabilidad económica de invertir en nuevas empresas. Sin embargo, las plataformas de financiamiento colectivo que se centran en emprendimientos inmobiliarios utilizan el fideicomiso de administración

como figura legal, evitando así ciertas restricciones y regulaciones propias de las entidades financieras.

Una de las finalidades principales del crowdfunding inmobiliario es democratizar la inversión, permitiendo que pequeños ahorristas participen en proyectos inmobiliarios con potencial rentabilidad. Esto se logra mediante la adquisición de cuotas parte en fideicomisos de administración de emprendimientos inmobiliarios, administrados por sociedades fiduciarias.

Los inversores participan adquiriendo cuotas parte del fideicomiso del proyecto inmobiliario elegido a través de la plataforma de crowdfunding. Tienen acceso a información detallada sobre el avance del proyecto y al finalizar, reciben su cuota parte y la rentabilidad generada por la misma. Esto les brinda la posibilidad de retirar fondos o reinvertirlos en nuevos proyectos según sus preferencias.

Durante el desarrollo del proyecto, los inversores pueden acceder a la información actualizada y transparente sobre el avance del emprendimiento inmobiliario. Si desean vender su cuota parte antes de la finalización del proyecto, la plataforma facilita la búsqueda de compradores entre los inversores registrados o entre los futuros inversores ya que dicha cuota parte no puede transferirse libremente pues se asimilaría a un título valor y, por lo tanto, la plataforma debería estar bajo el ámbito de control de la CNV. Esta dinámica promueve la liquidez y la flexibilidad en la inversión sin ser un mercado secundario de valores financieros.

El crowdfunding, como sistema de financiamiento colectivo, ha demostrado un potencial significativo para seguir expandiéndose a nivel global. Las plataformas de crowdfunding en línea han permitido que un espectro más amplio de pequeños inversores, incluso aquellos con recursos financieros limitados, puedan participar en proyectos e ideas que requieren financiamiento para su realización. Esto representa una oportunidad clave para impulsar la economía a través de inversiones privadas.

En el contexto argentino, el crowdfunding aún se encuentra en una fase inicial de desarrollo. Sin embargo, existen factores favorables como el creciente uso de internet y de las redes sociales, junto con otros factores no tan positivos como son las

limitaciones crediticias debido al entorno económico volátil, la escasez de alternativas de financiamiento y la exclusión financiera de ciertos segmentos de la sociedad; todos cuales podrían impulsar su crecimiento.

Al mismo tiempo, el crowdfunding en Argentina enfrenta desafíos importantes. La constante inestabilidad política y económica, la falta de confianza en las instituciones financieras, los cambios normativos y la baja educación financiera son obstáculos que deben superarse para que esta herramienta de financiación sea más atractiva y efectiva en el país.

Es innegable que el crowdfunding representa una innovación al permitir una interacción directa entre inversores y emprendedores, eliminando intermediarios tradicionales. Este modelo tiene el potencial de impulsar el crecimiento de pequeños inversores y empresas emergentes. Para lograrlo, es crucial revisar las regulaciones actuales, mejorar la educación financiera y promover activamente los beneficios del crowdfunding tanto para inversores como para emprendedores. Además, se debe considerar la posibilidad de utilizar esta herramienta financiera para proyectos benéficos o sin fines de lucro, siguiendo el ejemplo de otros países donde ha tenido gran aceptación.

El crowdfunding en Argentina tiene un potencial significativo para crecer aún más, siempre y cuando se establezca una legislación clara, se promueva la educación financiera y se destaquen los beneficios de este sistema para todos los actores involucrados. Esto podría conducir a un modelo de financiamiento más sólido y confiable en el futuro, beneficiando tanto a la economía como a la sociedad en general.

II. INTRODUCCIÓN

El crowdfunding es un sistema de financiamiento colectivo o micromecenazgo, en el cual el emprendedor en vez de recurrir a los sistemas institucionales o tradicionales de financiamiento (Bancos, familiares, amigos); obtiene el capital inversor mediante pequeñas cantidades de dinero que aportan numerosos individuos

que deciden apoyar una idea, una iniciativa o un proyecto que consideran potencialmente rentable o que lo hacen con un fin altruista.¹

Una de las características particulares de este sistema de financiación es que el emprendedor publica su proyecto detalladamente (La descripción, el dinero que requiere para concretarlo y el plazo de recaudación); en portales, plataformas o páginas web o en otros medios de comunicación masivos para ofertarlo a los potenciales inversores colectivos y así obtener aportes de capital de personas que desean que dicho proyecto se concrete.

Si bien hace siglos que existe el mecenazgo y las donaciones, se considera que la figura del crowdfunding nació cuando en el año 1997, los seguidores de la banda de rock británica "Marillion" financiaron colectivamente su gira por los Estados de Unidos de América, recaudando U\$S 60.000.²

Otro caso emblemático de financiación "fuera de la caja", fue el del exitoso videojuego "Wasteland". En 2008 cuando su creador, Brian Fargo -que tenía los derechos del juego-, quiso realizar la segunda parte del videojuego, publicó su idea en Kickstarter (una plataforma de internet destinada a financiar colectivamente todo tipo de proyectos creativos como ser cine, juegos y música hasta arte, diseño y tecnología) compartiendo con los usuarios de esta plataforma, que necesitaba U\$S 900.000 para hacer posible la segunda parte del videojuego. Esta publicación tuvo tal repercusión que, gracias a los apasionados del videojuego, se recaudaron tres veces más dinero que el que se necesitaba para concretar el proyecto.³

Estos ejemplos nos muestran que una de las características esenciales de este tipo de financiamiento colectivo es cómo emprendedores con proyectos e ideas que desean desarrollar pero que carecen del capital para concretarlos, se conectan a

1 RASPALL, Miguel Ángel. "Introducción al régimen de emprendedores". Estudios de Derecho Empresario ISSN 2346-9404. Volumen 11. Córdoba, 2017.

2 <https://www.azlo.es/finanzas/que-es-como-funciona-crowdfunding/#%C2%BFDe%20D%C3%B3nde%20surge%C3%B3El%20Crowdfunding?>

3 BOTTERI, José D. (h.) - COSTE, Diego. "El crowdfunding como alternativa de financiamiento y la ley 27.349". Publicado en: RDCO 285, 11/08/2017, 859. Cita Online: AP/DOC/600/2017.

través de plataformas web, con personas a las que les entusiasma su idea y contribuyen a los mismos aportando su dinero. Por eso, podemos decir que en el crowdfunding hay una particularidad que lo diferencia de otros sistemas de financiamiento que es que los patrocinadores o partícipes de un proyecto no sólo buscan una rentabilidad económica, sino que además los incentiva ser parte de un proyecto con el que se identifican.⁴

III.- DESARROLLO

Los profundos cambios económicos y sociales que se vienen desarrollando desde hace unos años, junto con el crecimiento tecnológico -que ha influido profundamente en las formas de interacción, intermediación y actuación colectiva-, contribuyeron con el crecimiento exponencial del crowdfunding.⁵

Si bien el auge del crowdfunding en sus diferentes variantes es una consecuencia más de los movimientos sociales de implicación comunitaria y acción colectiva; es el factor tecnológico el que hizo posible la materialización de estas propuestas. Esto es así ya que las plataformas P2P (peer to peer o persona a persona) y las redes sociales que se ofrecen a través de Internet *“permiten el acceso a un amplio colectivo de usuarios en unas condiciones de interacción directa y multilateral, bajo coste y alcance territorial y subjetivo absolutamente desconocidas e inalcanzables mediante las fórmulas tradicionales de financiación por captación del ahorro público. Por tanto, la tecnología ha disparado el efecto multiplicador y de eficiencia del principio económico subyacente en la financiación en masa: la distribución del riesgo.”*⁶

Este tipo de financiamiento responde a tres características fundamentales:

4 BOTTERI, José D. (h.) - COSTE, Diego. Obra citada.

5 RODRIGUEZ DE LAS HERAS BALLELL, Teresa. “Modelos jurídicos para el crowdfunding. Nuevas formas de financiación colectiva de proyectos”. Publicado en: LA LEY 28/05/2013, 28/05/2013, 1 - LA LEY2013-C, 1009 - Enfoques 2013 (junio), 01/06/2013, 65. Cita Online: AR/DOC/1292/2013.

6 RODRIGUEZ DE LAS HERAS BALLELL, Teresa. Obra citada.

- 1) El concepto comunitario donde se congregan los proyectos e ideas junto con los recursos.
- 2) La finalidad de obtener financiación para diferentes tipos de proyectos, con estructuras jurídicas y finalidades económicas muy distintas.
- 3) El uso de plataformas tecnológicas que permiten la interacción e intermediación entre los distintos actores (los emprendedores, los aportantes y los patrocinadores).

III.1.- TIPOS DE CROWDFUNDING

Atento a cómo fue evolucionado y de acuerdo con el objetivo que persigue (financiero o altruista), podemos distinguir cuatro tipos de crowdfunding:

Donation-based crowdfunding: Este crowdfunding está basado en la recaudación de donaciones, las cuales serán destinadas a proyectos sociales. En este caso el emprendedor es generalmente una asociación civil sin fines de lucro o una ONG ya que tiene un fin netamente filantrópico.⁷

Reward-based crowdfunding: En este tipo de crowdfunding los aportantes realizan contribuciones (de distintas cantidades y generalmente de poco valor) a un proyecto específico y a cambio reciben una "recompensa" simbólica o equivalente al precio del producto o servicio ofrecido, la cual nunca es económica. Se utiliza para la financiación de conciertos, obras de teatro o producciones cinematográficas y como recompensa se ofrecen entradas VIP, encuentros con los artistas, autógrafos o invitaciones para los pre-estrenos.

Dentro de esta categoría está el denominado **equity-based crowdfunding** donde el monto del aporte al proyecto equivale al precio del producto o servicio. En este supuesto, la relación entre el aportante y el promotor del proyecto se instrumenta

⁷ OTERO, Esteban D. "Crowdfunding Inmobiliario" LXXVI Seminario Teórico– Práctico Laureano Arturo Moreira. Buenos Aires, 8 y 9 de noviembre de 2018.

como un contrato de compraventa, de obra o de prestación de servicios, donde el aportante anticipa el pago del precio convenido para que el promotor disponga del capital necesario para desarrollar el proyecto. Luego, dentro del plazo pactado, el promotor debe entregarle al aportante como contraprestación, el bien, la obra o el servicio financiado en las condiciones pactadas. Habitualmente se los promociona con una rebaja del precio si se paga un aporte anticipado.

Sin embargo, la distinción entre los dos últimos tipos de crowdfunding descriptos, no siempre es clara.

Lending o debt-based crowdfunding: Este crowdfunding está basado en operaciones de préstamo entre los prestamistas (usuarios) y los promotores de proyectos que buscan financiación; la cual puede variar en función del papel del intermediario y las condiciones económicas de los préstamos. Se pueden distinguir modelos donde se establece un tipo de interés basado en el análisis de riesgo del proyecto, permitiendo la desintermediación bancaria, o modelos de préstamos sociales (social lending) donde no se cobra interés alguno y la motivación de los prestamistas es apoyar proyectos en países en desarrollo o de comunidades vulnerables. Este tipo de crowdfunding se relaciona con las microfinanzas y puede canalizarse a través de plataformas de préstamos P2P y préstamos sociales.

Equity-based crowdfunding o crowdfunding: Este tipo de crowdfunding implica financiar proyectos participando en el capital de la sociedad promotora del proyecto. En este supuesto, los aportantes se convierten en accionistas o socios de dicha sociedad con derecho a participar en sus beneficios según lo establecido legalmente o sino, pueden recibir parte de las ganancias del proyecto.⁸

Dentro de las diferencias de los distintos tipos de crowdfunding podemos decir que en los de debt y equity se promueven operaciones en las que las compensaciones a los contribuyentes son los resultados económicos de las mismas; mientras que en

⁸ RODRIGUEZ DE LAS HERAS BALLELL, Teresa. Obra citada.

los modelos de reward y donation crowdfunding, las retribuciones son establecidas previamente a los eventuales aportantes.⁹

III.2.- ESTRUCTURA DEL CROWDFUNDING

En todos los modelos de crowdfunding participan mínimamente tres sujetos: El promotor del proyecto, los aportantes al proyecto y el gestor de la plataforma. La naturaleza jurídica de la relación entre éstos dependerá del tipo de crowdfunding (los objetivos que persigan, los incentivos y la clase de transacción).

Primero: Está el **promotor** que es la persona humana o jurídica que busca financiamiento para llevar a cabo su proyecto cultural, científico o empresarial. Utiliza una plataforma de crowdfunding para presentar dicho proyecto, detallando sus riesgos y potenciales beneficios y así atraer a posibles aportantes.

Segundo: Están los **aportantes** que en la mayoría de los casos son personas humanas, -aunque nada obsta que sean personas jurídicas- que patrocinan el proyecto del promotor con dinero, ideas u otro tipo de recursos. Según el tipo de crowdfunding del que se trate, será el tipo de la relación que se genera entre el aportante y el promotor del proyecto. Por consiguiente, los aportantes cumplirán los roles de donantes, prestamistas, compradores, destinatarios del servicio o de auténticos socios o accionistas de la sociedad promotora del proyecto.

Tercero: Está el **gestor de la plataforma** de crowdfunding que es el que desempeña un rol más variado y complejo. Por un lado, puede ser un mero proveedor de servicios, facilitando el entorno electrónico para que los promotores de proyectos y los aportantes interactúen dentro de un ambiente confiable. Este tipo de gestor se limita a establecer las condiciones de acceso y uso de la plataforma, supervisar que se cumplan las políticas y reglas, aplicar infracciones y sanciones si no se cumplen las mismas y ofrecer, bajo un contrato de acceso, servicios adicionales como la calificación crediticia o la gestión de pagos.

9 LABARTA, Carolina Gracia. "Presente y futuro del crowdfunding como fuente de financiación de proyectos empresariales". Publicada en Revista Española de Capital Riesgo, 1, 3-19. Año 2014.

Por el otro lado, el gestor puede tener un papel más activo, captando fondos, gestionando contribuciones o tramitando préstamos; lo cual lo asemeja más a un intermediario financiero y, por lo tanto, lo pone en la mira de normas regulatorias y de supervisión. Esto ha abierto una vasta discusión sobre cómo regular el crowdfunding.

Están quienes creen que someter a los gestores a normas estrictas, asfixiaría el desarrollo del sector y aquellos que argumentan que permitir funciones reguladas sin supervisión adecuada debilita la protección del consumidor y genera competencia desleal con los intermediarios regulados. Es por ello que las iniciativas de regulación buscan encontrar un equilibrio, considerando la posibilidad de reducir la carga regulatoria para estos intermediarios, establecer exclusiones en la normativa aplicable o eximir a los gestores de ciertas obligaciones bajo ciertas condiciones.¹⁰

El vertiginoso ascenso de las plataformas de financiamiento colectivo plantea una serie de desafíos cruciales, desde la detección de posibles fraudes hasta la consolidación de la confianza y la salvaguarda de los derechos de los aportantes. Para hacer frente a estos desafíos, se están gestando respuestas en el ámbito tecnológico, empresarial y organizativo, aunque como ya se dijo, la regulación de este fenómeno también se erige como un tema de gran complejidad y sensibilidad.

En cuanto al encuadre jurídico, los tipos de crowdfunding que están relacionados con donaciones, recompensas o préstamos suelen ser los más sencillos de individualizar, ya que se asimilan básicamente a contratos de donación, de compraventa con pago anticipado y de préstamo. No obstante, la determinación del marco legal aplicable presenta diversos desafíos, como ser: Cómo calificar la capacidad de las partes para establecer las condiciones contractuales, cuál es la ley aplicable y la jurisdicción competente en caso de controversia entre las partes, cómo determinar cuál es la naturaleza del contrato, o sea si es civil o comercial; todo lo cual dependerá de qué sistema jurídico se aplique y en ese sentido, cuáles son las normas de consumo que se aplicarán para proteger a las partes más débiles.

¹⁰ RODRIGUEZ DE LAS HERAS BALLELL, Teresa. Obra citada.

No obstante, los equity crowdfunding o crowdinvesting al adentrarse en el ámbito altamente regulado de las operaciones de captación de ahorros públicos, son los que plantean desafíos adicionales. Esto origina debates sobre la pertinencia y el alcance de someter a las plataformas de crowdfunding a un marco de supervisión y regulación, lo cual implicaría que se generen imposiciones que pueden entorpecer la agilidad de este tipo de sistema de financiación pero que, a su vez, garantizarían la protección de los derechos de todos los que participan en él.

En consecuencia, es importante abordar la formulación de marcos legales flexibles que impulsen el desarrollo del crowdfunding sin inhibir su potencial, al mismo tiempo que se asegure la protección de los derechos e intereses de todos los involucrados. Aunque el crowdfunding inicialmente surgió como una solución a las dificultades de acceso a la financiación, ha evolucionado hacia un fascinante cuestionamiento sobre cómo podemos y queremos replantear los sistemas económicos. Este fenómeno no solo busca solventar necesidades financieras, sino también fomentar la exploración de nuevas formas colectivas, participativas y colaborativas, lo que abre la puerta a visiones alternativas sobre la organización de la sociedad y el desarrollo económico. En este sentido, el crowdfunding no solo representa una herramienta financiera, sino también un medio para fomentar la reflexión y la innovación en la estructura misma de la comunidad.¹¹

IV.- EL CROWDFUNDING EN ARGENTINA

IV. 1.- INTRODUCCIÓN

Con el dictado de la Ley 27.349 del año 2017 de apoyo al capital emprendedor¹², aparece en nuestro país el crowdfunding como una figura regulada. Su artículo 23 lo define como: “*Plataforma de financiamiento colectivo: son sociedades anónimas autorizadas, reguladas, fiscalizadas y controladas por la Comisión Nacional de Valores y debidamente inscriptas en el registro que al efecto se constituya, con el objeto principal de poner en contacto, de manera profesional y exclusivamente*

11 RODRIGUEZ DE LAS HERAS BALLELL, Teresa. Obra citada.

12 Ley 27.349 de apoyo al capital emprendedor. Publicada en el Boletín Oficial: <https://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/270000-274999/273567/texact.htm>

mediante portales web u otros medios análogos, a una pluralidad de personas humanas y/o jurídicas que actúan como inversores con personas humanas y/o jurídicas que solicitan financiación en calidad de emprendedores de financiamiento colectivo”.

Asimismo, en el artículo 22 de dicha ley se determina que “la Comisión Nacional de Valores será la autoridad de control, reglamentación, fiscalización y aplicación de los “Sistemas de financiamiento colectivo”, contando a tales fines con todas las facultades otorgadas por la Ley 26.831, siendo de aplicación a los referidos Sistemas las disposiciones de dicha Ley.

Por lo tanto, el crowdfunding o plataforma de financiamiento colectivo como lo define la ley, estará no solamente regulado por la Ley 27.349 sino también por la Ley 26.831 de Mercado de Capitales y la Resolución General 700/2017 de la Comisión Nacional de Valores (CNV) que establece la aplicación del procedimiento de “Elaboración Participativa de Normas”... invitando a la Ciudadanía a expresar sus opiniones y/o propuestas respecto de la adopción de una reglamentación sobre Sistemas de financiamiento colectivo...”¹³

Consecuentemente, atento a la potestad que se le da a la Comisión Nacional de Valores y a que estas plataformas funcionan dentro del ámbito de las entidades financieras, luego se irán sumando nuevas normas que regulan su funcionamiento.

IV.2.- OBJETIVOS DE LA LEY 27.349

A fin de comprender cómo se aplican en forma armónica las tres principales normas que regulan a las plataformas (La Ley 27.349, la Ley 26.831 de Mercado de Capitales y la Resolución General 700/2017 de la CNV), es necesario entender cuáles

13 Resolución General 700/2017. Elaboración Participativa de Normas. Aplicación. Comisión Nacional de Valores. Publicada en el Boletín Oficial: <https://www.boletinoficial.gob.ar/detalleAviso/primera/168088/20170727>

son los objetivos que el Estado pretende que se cumplan a través de este tipo de financiamiento:

En primer lugar, incentivar la participación de diferentes grupos en el mercado de capitales como pequeños inversores, asociaciones sindicales, cámaras empresariales y organizaciones profesionales para impulsar el ahorro nacional y su inversión en el desarrollo económico.

En segundo lugar, reforzar la protección de los pequeños inversores contra posibles abusos, en línea con la defensa de los derechos del consumidor.

En tercer lugar, facilitar el acceso de las pequeñas y medianas empresas al mercado de capitales

En cuarto lugar, crear un mercado de capitales integrado a nivel federal mediante la conexión de sistemas informáticos con tecnología avanzada.

En quinto lugar, simplificar la negociación para los usuarios, aumentando la liquidez y la competencia del mercado para obtener mejores condiciones en las transacciones.¹⁴

IV.3.- SUJETOS DEL SISTEMA DE PLATAFORMA DE FINANCIAMIENTO COLECTIVO: ATRIBUCIONES, DEBERES Y LÍMITES

Conforme las definiciones dispuestas por la Ley 27.349, este sistema está integrado por tres sujetos:

1) Plataforma de financiamiento colectivo: Una de las particularidades de la Ley 27.349 es que le atribuye a la plataforma de financiamiento colectivo el atributo de "sujeto". Según el artículo 23 de dicha ley, la plataforma debe estar constituida como una sociedad anónima autorizada, regulada, fiscalizada y controlada por la Comisión Nacional de Valores. Asimismo, debe estar inscripta en dicho organismo y

14 OTERO, Esteban. Obra citada.

su objeto principal debe ser el funcionamiento de la plataforma de financiamiento colectivo, aunque puede tener objetos complementarios siempre y cuando el principal sea la plataforma.

La ley establece que la función principal de la plataforma es intermediar de manera profesional y exclusiva a través de portales web u otros medios similares, conectando a un sinnúmero de inversores que pueden ser personas humanas o jurídicas, las cuales aportan fondos al sistema para ser destinados a los emprendedores que solicitan financiamiento colectivo.

La razón social de la sociedad debe incluir el término "*Plataforma de Financiamiento Colectivo*" o la sigla "*PFC*".

La plataforma opera de manera onerosa, cobrando una comisión sobre cada inversión, la que debe ser informada previamente en el sitio web o portal donde se posiciona la plataforma para su funcionamiento.

En su artículo 27, la ley les impone limitaciones a las plataformas como ser:

“a) Que el monto total ofertado para ser invertido no supere la suma y el porcentaje que establezca la reglamentación de la Comisión Nacional de Valores dictada al efecto;

b) Que el mismo inversor, por sí o por intermedio de una sociedad a su vez controlada por él, no adquiera un porcentaje mayor de la inversión ofrecida al que establezca la reglamentación de la Comisión Nacional de Valores dictada al efecto;

c) Que los inversores no puedan invertir más del veinte por ciento (20%) de sus ingresos brutos anuales”.

Seguidamente, el artículo 28 de la ley excluye expresamente de su aplicación cualquier modalidad similar que busque recaudar fondos para fines benéficos, donaciones, venta directa de bienes y/o servicios mediante la plataforma de financiamiento colectivo y los préstamos que no se ajusten a ciertos criterios

específicos del artículo 24, inciso 2).¹⁵ Esta exclusión contradice el espíritu que promueve y convoca al sistema del crowdfunding y no se condice con lo que sucede en otros países cuando regulan este sistema de financiamiento, más aún si se tiene en cuenta el destacable aumento en el desarrollo de los Donation-based crowdfunding en el mundo.

En el artículo 30 se determinan los servicios que deben ofrecer las plataformas de financiamiento colectivo:

- 1) La selección y publicación de proyectos de financiamiento colectivo.
- 2) La creación de los canales de comunicación para la contratación y publicidad de proyectos.
- 3) El desarrollo de los canales de comunicación directa con inversores.
- 4) La presentación de la información de los proyectos de financiamiento colectivo conforme los requisitos establecido por la Comisión Nacional de Valores, siempre manteniendo una visión objetiva e imparcial.
- 5) Proporcionar contratos estándar para la participación de inversores en proyectos de financiamiento colectivo.
- 6) La elaboración de los contratos proforma para la participación de los inversores en los proyectos de financiamiento colectivo y su puesta a disposición de los mismos.

El artículo 31 establece las actividades prohibidas para las plataformas de financiamiento colectivo y sus responsables. Estas actividades incluyen:

- a) Dar asesoramiento financiero a inversores sobre proyectos de financiamiento colectivo sin perjuicio de brindar la información objetiva según lo establecido en el artículo 30, inciso d).
- b) Recibir fondos de emprendedores para invertir en sus propios proyectos de financiamiento colectivo.
- c) Gestionar las inversiones en proyectos de financiamiento colectivo.

15 OTERO, Esteban. Obra citada.

- d) Transferir fondos de un proyecto a otro sin seguir el mecanismo establecido por la Comisión Nacional de Valores y sin la autorización expresa de los inversores que hubieren aportado dichos fondos.
- e) Garantizar la captación total o parcial de fondos para los emprendedores.
- f) Asegurar a los inversores el retorno de su inversión en un proyecto de financiamiento colectivo en el que participen.
- g) Presentar proyectos de financiamiento colectivo desarrollados por la misma plataforma o sus asociados para obtener fondos de inversores públicos.

Como dijimos previamente, la ley le confirió a la Comisión Nacional de Valores el rol de autoridad de control de las “Plataformas de Financiamiento Colectivo”. Por lo tanto, con fecha 25 de noviembre de 2022, dicha Comisión publicó en el Boletín Oficial de la República Argentina la Resolución General 942/2022 mediante la cual determinó en su artículo 14, nuevas actividades prohibidas para las Plataformas, las que se suman a las detalladas en el artículo 31, a saber:

“a) Brindar asesoramiento financiero y/o recomendaciones de inversión en relación a los Proyectos de Financiamiento Colectivo promocionados por la PFC, sin perjuicio de brindar la información objetiva a que hace mención el inciso d) del artículo 30 de la Ley N° 27.349.

b) Destacar Proyectos de Financiamiento Colectivo promocionados en la PFC en detrimento de otros, excepto la opción de listado por ordenamiento de fecha, monto u otros parámetros objetivos mencionados en el inciso d) del artículo 30 de la Ley N° 27.349.

c) Recibir fondos por cuenta de los Emprendedores de Financiamiento Colectivo a los fines de invertirlos en Proyectos de Financiamiento Colectivo desarrollados por esos mismos Emprendedores.

d) Gestionar las inversiones en los Proyectos de Financiamiento Colectivo; poseer, custodiar o administrar fondos suscriptos a Proyectos de Financiamiento Colectivo y/o instrumentos de Financiamiento Colectivo. En caso de utilizar un Fideicomiso para la administración de los fondos suscriptos, la PFC y las sociedades que formen parte del grupo económico de la misma, no podrán actuar como Fiduciario del mismo.

e) *Adjudicar fondos de un Proyecto de Financiamiento Colectivo a otro Proyecto de Financiamiento Colectivo sin la autorización expresa de los Inversores que hubieren aportado esos fondos.*

f) *Asegurar a los Emprendedores de Financiamiento Colectivo la captación de la totalidad o una parte de los fondos.*

g) *Gestionar financiamiento por cuenta de terceros, sea en todo o parte, de los fondos requeridos para los Proyectos de Financiamiento Colectivo publicados por la PFC, antes o después del período de suscripción. Esta prohibición recae sobre la PFC, así como sobre sus accionistas y grupo de control.*

h) *Asegurar a los Inversores el retorno de su inversión en un Proyecto de Financiamiento Colectivo en el que participen.*

i) *Presentar Proyectos de Financiamiento Colectivo desarrollados por el Responsable de PFC dependiente de esa PFC, así como de los accionistas y/o grupo de control de la PFC.*

j) *Participar en Proyectos de Financiamiento Colectivo por montos superiores al DIEZ POR CIENTO (10%) de cada Proyecto. En caso de participar en un Proyecto, las Plataformas deberán aclarar a los potenciales Inversores el monto de participación de la Plataforma en dicho Proyecto.*

k) *Ser Fiduciario de Proyectos de Financiamiento Colectivo que empleen un Fideicomiso como vehículo para la inversión, sean estos publicados en su PFC o en cualquier otra PFC. Esta prohibición recae sobre la PFC, así como sobre sus accionistas y las sociedades que formen parte del grupo económico de la misma.*

l) *Efectuar ofrecimientos de fondos propios, de sus dependientes, del Responsable de Plataforma de Financiamiento Colectivo, de sus accionistas y/o grupo de control para ser invertidos en Proyectos de Financiamiento Colectivo promocionados por las Plataformas de Financiamiento Colectivo.*

m) *Remunerar a los dependientes y/o personal contratado de la PFC y/o pagar servicios de comercialización utilizando fondos captados para inversión en Proyectos de Financiamiento Colectivo publicados en la PFC.*

n) *Realizar actividades que puedan dar lugar a un conflicto de interés y/o hacer un uso inadecuado y/o divulgar indebidamente información confidencial.*

o) *Delegar en terceros, total o parcialmente la ejecución de los servicios que constituyan el objeto del contrato suscripto con los Emprendedores de Financiamiento Colectivo.*

p) Publicar una sucesiva suscripción de participaciones de un mismo Proyecto sin notificar de manera fehaciente a los Inversores de ese Proyecto. La notificación deberá contener una advertencia acerca de los eventuales riesgos de dilución de la participación del Inversor, así como informar la posibilidad de ejercicio del derecho de preferencia.”¹⁶

Asimismo, dicha Resolución estableció nuevas regulaciones para las plataformas de crowdfunding, dentro de las que caben destacar las siguientes:

1) Las plataformas deben tener un patrimonio neto mínimo equivalente a 75,350 Unidades de Valor Adquisitivo (UVA) actualizadas por el Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER).

2) Deben detallar todos los proyectos de crowdfunding publicados durante el año en sus estados financieros.

3) Deben informar a los inversionistas una descripción del proceso para completar la transacción o cancelarla, y hacerle saber su derecho a retractarse en un plazo determinado.

4) Las plataformas deben indicar a los inversionistas dónde transferir los fondos en cada proyecto, para lo cual deben utilizar los servicios de una Fiduciaria Financiera registrada en la CNV o un Proveedor de Servicios de Pago debidamente autorizado por el Banco Central de la República Argentina.

5) Deben publicar en su sitio web, los enlaces de acceso a las inversiones, con el detalle del monto y porcentajes invertidos.

6) Se establece un límite máximo para las emisiones acumuladas de proyectos en un período de doce meses.

7) Se fija un plazo de suscripción mínimo y máximo para los proyectos.

8) Se permite extender el período de suscripción en caso de cambios en el proyecto, siempre que se notifique a los inversores a tiempo.

9) Se establecen límites de participación para los inversionistas, tanto en porcentaje como en monto.

10) Determina que todo proyecto debe contar con una participación mínima de cinco inversores.

Según los considerandos de la Resolución, la Comisión busca establecer normativas para proteger a los inversionistas, promover el crecimiento económico a través del mercado de capitales, garantizar su funcionamiento de manera transparente y segura, optimizar la asignación del ahorro hacia la inversión, fomentar prácticas éticas en las operaciones y proporcionar a los inversores la información completa y necesaria para tomar decisiones de inversión.

Conforme el artículo 32 de esta ley, en todos los supuestos, las plataformas deben seguir los principios de transparencia, diligencia y objetividad, así como cumplir con el estándar del buen hombre de negocios. Están sujetos a las obligaciones establecidas en la legislación específica sobre defensa de los derechos del consumidor al proporcionar información sobre proyectos de financiamiento colectivo, sus riesgos y beneficios potenciales. También deben cumplir con la normativa de prevención de lavado de activos, financiamiento del terrorismo y otras actividades ilícitas.

Responsable de la plataforma: Si bien la ley establece que debe ser una sociedad anónima la que deba operar como plataforma de financiamiento colectivo, ésta debe tener un responsable designado, que debe ser una persona humana.

Este responsable actuará en representación de la sociedad propietaria de la plataforma y debe cumplir con los requisitos y pautas establecidos en la Resolución General 700/2017 de la CNV. Cabe aclarar que tendrá una representación "convencional" de la sociedad ya que la ley impide que cualquier accionista o miembro de cualquiera de los órganos de gobierno cumpla esa función. Por ello, la designación debe ser propuesta y aprobada por el órgano estatutario social, que se refiere a la "asamblea" en lugar de la los accionistas individuales, ya que estos últimos no tienen un papel directo en las decisiones sociales que se toman en el marco de la asamblea.¹⁷

17 OTERO, Esteban. Obra citada.

Emprendedor de financiamiento colectivo: Este está definido en el artículo 23 de la ley 23.349 como toda persona humana y/o jurídica que propone un proyecto de financiamiento colectivo con el objetivo de recaudar fondos de inversores públicos para su ejecución, siguiendo las regulaciones establecidas por la Comisión Nacional de Valores.

IV.4.- FORMAS DE PARTICIPACIÓN

En cuanto a la forma en que los inversionistas pueden participar en un proyecto de financiamiento colectivo, la ley establece en su artículo 24 tres formas excluyentes:

“1) 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” ;

2) Adquisición de préstamos convertibles en acciones de una sociedad anónima (S.A.) o de una sociedad por acciones simplificada (SAS) y

3) La participación en un fideicomiso”.

En cuanto a la participación en un fideicomiso, es crucial aclarar algunos puntos. En primer lugar, según la ley, un fideicomiso puede involucrar tanto a personas humanas como a jurídicas, esta última bajo una forma societaria válida. Esto contradice la limitación general que la ley impone al definir al emprendedor como exclusivamente una persona humana en el artículo 2 de la misma.

Es importante recordar que un fideicomiso no es considerado sujeto de derecho ni una persona jurídica en sentido estricto. Más bien, representa un patrimonio separado que debe ser administrado por un fiduciario. Por ello, para que la participación en un fideicomiso sea legalmente viable según la normativa vigente, se propone que el emprendedor actúe como fiduciante, constituyendo el fideicomiso sobre los bienes del emprendimiento para que el fiduciario emita títulos de participación respaldados por ese patrimonio. Sin embargo, es fundamental que el

fiduciario sea una entidad financiera autorizada o una persona jurídica habilitada por la Comisión Nacional de Valores. Además, el fideicomiso en cuestión debe ser de naturaleza financiera, de acuerdo con lo dispuesto en los artículos 1673 y siguientes del Código Civil y Comercial de la Nación.

Esto plantea una discrepancia con la concepción de financiamiento colectivo para emprendedores, donde estos pueden ser tanto personas humanas como jurídicas sin mayores requisitos, a menos que el fiduciario sea una institución de apoyo al capital emprendedor, la cual sí está sujeta a registro conforme al artículo 3 de la ley 27.349.¹⁸

Es dable destacar que las tres modalidades mencionadas comparten el uso de financiamiento colectivo con fines de lucro para el inversor. Por lo tanto, la regulación legal de este sistema de financiamiento en nuestro Derecho debe enfocarse exclusivamente en estos tipos y no en otros que no tengan esa finalidad, apartándose de uno de los propósitos del crowdfunding que es también apoyar proyectos con fines altruistas.

Con fecha 25 de noviembre de 2021, el Banco Central de la República Argentina (BCRA) emitió la Comunicación “A” 7406¹⁹ mediante la cual se aprobó, con vigencia a partir del 3 de enero de 2022, la regulación aplicable a proveedores de servicios de créditos entre particulares a través de plataformas tecnológicas, también conocidos como plataformas de crowdlending (“PSCPP”). Además, crea el “Registro de Proveedores de Servicios de Créditos entre Particulares a través de Plataformas” de la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias (“SEFyC”) obligándolos a estas plataformas a su inscripción en el mismo y les adiciona a las mismas, un régimen informativo y de fiscalización a ser cumplido.²⁰ Esto se suma a las obligaciones explicadas previamente y que deben cumplir dichas plataformas.

18 OTERO, Esteban. Obra citada.

19 Comunicación “A” 7406/2021 del Banco Central de la República Argentina. Publicado en <chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcglclefindmkaj/https://www.boletinoficial.gob.ar/pdf/aviso/primera/253623/20211129>.

20 <chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcglclefindmkaj/https://www.bcra.gob.ar/pdfs/comytexord/A7406.pdf>

IV.5.- NORMAS DE APLICACIÓN SUBSIDIARIA

Es importante señalar que el artículo 20 de la Resolución General 700/2017 de la CNV determina que el régimen de responsabilidad aplicable a las plataformas de financiamiento colectivo, en cuanto a los daños que puedan causar relacionados al incumplimiento del deber de información y el uso “adecuado” del método de selección de los proyectos se regirá por las disposiciones de la Ley de Defensa del Consumidor 24.240 como así también por las del Código Civil y Comercial de la Nación. Por lo tanto, esta norma establece que la relación jurídica entre el inversor y los administradores de la Plataforma será una relación de consumo, con todas las implicancias legales que ello implica y a su vez señala que todas las circunstancias que no se encuentren prevista en la Ley 27.349 o en la Resolución, le serán aplicables las disposiciones del Código Civil y Comercial de la Nación.

V.- EL CROWDFUNDING Y EL MERCADO INMOBILIARIO

Como hemos explicado, la ley vigente impone obstáculos significativos para los emprendedores que operan en el ámbito del financiamiento colectivo, ya que los requisitos y costos asociados a la inscripción en la Comisión Nacional de Valores (CNV) son considerables, lo que afecta la viabilidad económica de invertir en nuevas empresas. Es por ello que las plataformas de financiamiento colectivo cuyo objetivo es invertir en emprendimientos inmobiliarios lo realizan bajo la figura legal del fideicomiso de administración y, por lo tanto, no entran dentro de la órbita de control de la CNV ni deben cumplir los requisitos que se les imponen a las entidades financieras.

Según el informe de Global Entrepreneurship Monitor (GEM), en Argentina las regulaciones y los impuestos excesivos, las restricciones en la obtención de divisas, el incesante incremento de la inflación y las normas que regulan el mercado laboral dificultan el desarrollo de nuevos emprendimientos. Sin embargo, a pesar de todos los obstáculos, el 23,3% de los adultos argentinos está involucrado en algún tipo de actividad emprendedora; lo cual significa que casi 1 de cada 4 argentinos es

emprendedor y se prevee que con el cambio de gobierno mejoren las condiciones y estos números aumenten.²¹

Como explicamos cuando desarrollamos el concepto de crowdfunding en el mundo, uno de sus objetivos es que los pequeños ahorristas puedan realizar inversiones que se adecuen a sus ingresos, o sea democratizar la inversión inmobiliaria tradicional, mediante el acceso fácil y directo a participar en emprendimientos inmobiliarios que llevan a cabo desarrolladores de comprobada trayectoria con una atractiva rentabilidad potencial.

Es así como en nuestro país, para participar de un crowdfunding inmobiliario se adquiere una cuota parte de un fideicomiso de administración del emprendimiento inmobiliario elegido y que publicita dicha plataforma, siendo la sociedad fiduciaria la encargada de administrar dicho fondo.

Desde el momento en que el inversor empieza a participar, tiene acceso a toda la información sobre el avance del proyecto, lo cual es publicitado en la plataforma digital. Cuando finaliza el proyecto y se vende el inmueble, el inversor es acreedor de la cuota parte y de la renta que ésta generó. Por lo tanto, puede retirar los mismos o reinvertirlos en nuevos proyectos.²²

Si el inversor desea vender su cuota parte previo a la finalización del proyecto, la plataforma buscará dentro de los inversores registrados, aquel que desee comprar dicha cuota o se la ofrecerá a un nuevo inversor ya que dicha cuota parte no se puede transferir libremente atento a que se le asimilaría a un título valor y por ende, esta plataforma entraría dentro de la órbita de control de la CNV.

21 Global Entrepreneurship Monitor 2023/2024 Global Report. Publicado en <https://www.gemconsortium.org/reports/latest-global-report>.

22 SANTAMARIA, Gilberto León y otros. "Fideicomiso: Doctrina de los actos neutros Aspectos impositivos, contables y notariales – Aplicaciones en la economía real y digital – Smart Contracts. Blockchain y Tokenización de activos fiduciarios". Publicado en Thomson Reuters, 3° edición. Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 2021.

V.1.- EL CASO CROWDIUM

En el año 2015 nace en nuestro país, la primera plataforma de financiamiento colectivo dedicada a proyectos inmobiliarios bajo el nombre de “Crowdium”. Esta plataforma le brinda la posibilidad a las personas que no tienen fácil acceso al mercado inmobiliario a participar en el mismo, adquiriendo una cuota parte de un fideicomiso siendo copropietarios de inmuebles de primer nivel en las principales ciudades de la Argentina y a la vez obtener una potencial renta, con el resguardo de su capital en ladrillos. Simultáneamente por el otro lado, crea una fuente de financiamiento accesible y rápido que contribuye a que los desarrolladores consigan alternativas más viables de financiación.²³

El marco legal de la plataforma es el de un fideicomiso de administración, siendo “Compañía Fiduciaria Americana S.A.”, la sociedad que administra los fondos fiduciarios. Esta sociedad fiduciaria además de administrar, auditar y resguardar el capital invertido; es la que evalúa el perfil de riesgo y aprueba a los inversores que desean participar, determinando los límites máximos que pueden aportar conforme su capacidad financiera.

Cada proyecto inmobiliario tiene un fideicomiso y una cuenta bancaria independiente. Como se tratan de emprendimientos inmobiliarios, los plazos de finalización son prolongados, ya que pueden durar entre 3 o 4 años a contar desde que se realizan los aportes de capital.

Participar de uno de los proyectos promocionados por la plataforma es un trámite rápido y sencillo. La persona se debe registrar, enviar la documentación que se le requiere para activar su cuenta, elegir el proyecto en el que quiere participar y realizar el aporte en dinero en la cuenta del fideicomiso. El aportante adquiere el carácter de fiduciante en el contrato de fideicomiso que se celebra para desarrollar el proyecto inmobiliario, el cual contará con el resguardo de la fiduciaria que administra los fondos invertidos.

23 <https://crowdium.ar/nosotros#quienes-somos>

En el contrato de adhesión que suscriben los aportantes, se establece una penalidad en caso de rescisión anticipada. Sin perjuicio de ello, la fiduciaria puede aceptarla en el supuesto de que otro fiduciante -que ya se encuentre activo en la plataforma-, desee participar de ese fideicomiso. En ese caso la fiduciaria tiene la facultad de aceptar la salida del fiduciante que solicitó la rescisión.

En el año 2018, la Comisión Nacional de Valores inició una investigación a la plataforma “Crowdium”, ya que a su entender ésta ofrecía al público, bajo el formato de plataforma de financiamiento colectivo, la posibilidad de invertir en distintos desarrollos inmobiliarios, prometiendo una rentabilidad económica, sin estar debidamente registrada. Asimismo, entendió que en la página web de la plataforma existía un “Marketplace Interno” a través del cual los inversores podían ofrecer las participaciones de sus proyectos, sumado a que la plataforma realizaba un ofrecimiento público irregular de contratos de inversión; todo lo cual configuraba hacer una oferta pública de títulos valores negociables conforme lo establecido por la Ley 26.831 de Mercado de Capitales, sin permiso de la CNV.

Por los argumentos esgrimidos, intimaron a CROWDIUM S.R.L., *“al cese inmediato y abstinencia absoluta en todo el territorio de la REPÚBLICA ARGENTINA de toda invitación a personas en general o a sectores o grupos determinados para realizar cualquier acto jurídico con valores negociables, y toda actividad de intermediación en la oferta pública o asesoramiento a tal efecto, por no contar con las autorizaciones legales pertinentes requeridas a tal efecto”*.²⁴

Frente a dicha intimación de la CNV, con fecha 15 de julio de 2019, Crowdium presentó una nota frente a dicha Comisión en la cual argumentó que no se trataba de una plataforma de financiamiento colectivo en los términos de la Ley 27.349 y que no prometía rentabilidad económica alguna, sino que estimaba la rentabilidad del proyecto inmobiliario. Además, expresó que Compañía Fiduciaria Americana S.A., en

24 RESFC-2019-20314-APN-DIR#CNV del 26 de Junio de 2019 - Expte. Nº 500/18 “Crowdium S.R.L. s/investigación s/posible actividad por captación de ahorro público en el Mercado de Valores o de intermediación para la adquisición de valores no autorizada”.

su carácter de fiduciaria de los proyectos, era la encargada de recibir los fondos que invertían los aportantes y la que distribuía la eventual renta de estos.

Por otra parte, informaron que, aunque anunciaban en la plataforma la “*FUTURA creación de un Marketplace Interno*”, los clientes no tenían la posibilidad de ofrecer las participaciones de sus proyectos, ya que la única forma de transferir la participación era con la rescisión anticipada; o sea que no podían hacerlo de manera generalizada e impersonal y, por lo tanto, claramente no existía un mercado secundario.²⁵

Por último, Crowdium argumentó que los fideicomisos creados para administrar los proyectos no se encontraban bajo la fiscalización de la CNV, atento a que no se trataban de fideicomisos financieros, sino que eran de administración.

Atento a todo lo fundamentado en la presentación que realizó Crowdium, la CNV dejó sin efecto la intimación al cese del funcionamiento de esta plataforma.

En la actualidad, aunque han aparecido nuevas plataformas que publicitan la participación de inversiones en emprendimientos inmobiliarios, Crowdium sigue siendo líder en el mercado argentino con más de 131 proyectos concluidos y más de 160.000 inversores.²⁶

VI.- CONCLUSIONES

Luego de haber analizado al Crowdfunding desde su definición hasta su funcionamiento, es incuestionable que este Sistema de Financiamiento Colectivo tiene un gran potencial de seguir creciendo en todo el mundo. Las plataformas web de crowdfunding han hecho posible que un sector más amplio de pequeños inversores, aun cuando cuenten con un capital limitado, puedan invertir en ideas y proyectos que

25 RESFC-2019-20384-APN-DIR#CNV del 12 de agosto de 2019 - Expte. N° 500/18 “Crowdium S.R.L. *s/investigación s/posible actividad por captación de ahorro público en el Mercado de Valores o de intermediación para la adquisición de valores no autorizada*”.

26

https://www.crowdium.com.ar/?utm_source=google-ads&utm_medium=search&utm_campaign=posicionamiento_crowdium&https:%2F%2Fcrowdium.com.ar%2F=

buscan el capital necesario para llevarse a cabo, lo cual redundaría en una gran oportunidad para estimular la economía mediante el financiamiento privado.

Podemos decir que, aunque el desarrollo del crowdfunding en Argentina se encuentra en una etapa inicial, existen diversos componentes que favorecen un potencial crecimiento de esta herramienta financiera en nuestro país, como ser el auge del uso de internet y las redes sociales; lo cual se conjuga con la restricción a los créditos debido al fluctuante contexto económico, la falta de alternativas de financiamiento y la exclusión financiera de ciertos sectores de la población.

No obstante, para que esta herramienta de financiación sea más convocante en nuestro país, debe superar varios obstáculos como ser la constante inestabilidad política-económica, lo cual genera la falta de confianza en las instituciones financieras, las cambiantes regulaciones normativas y la falta de educación financiera para comprender el funcionamiento de este sistema de financiamiento y generar confianza.

Es indudable que el crowdfunding representa una innovación en el sector al permitir la interacción directa entre los inversores y los emprendedores en una plataforma web de financiamiento colectivo, eliminando a los intermediarios tradicionales. Existen una gran cantidad de bienes y servicios que se podrían financiar mediante este sistema, lo cual redundaría en un exponencial crecimiento de pequeños inversores y de pequeñas y medianas empresas (PyMES). Para que esto suceda es fundamental revisar las restricciones que impone la normativa actual para fomentar la confianza en el funcionamiento de este sistema. Asimismo, es necesario rever la inclusión de la utilización de esta herramienta financiera para proyectos con fines benéficos o sin fines de lucro que tanta aceptación tiene en otros países.

En resumen, el crowdfunding en Argentina tiene potencial para seguir creciendo con una legislación más clara, una educación financiera adecuada y la promoción activa de sus beneficios para inversores y emprendedores, lo que podría llevar a un modelo de financiamiento más sólido y confiable en el futuro.

VII.- BIBLIOGRAFÍA

- BOTTERI, José D. (h.) - COSTE, Diego. “El crowdfunding como alternativa de financiamiento y la ley 27.349”. Publicado en: RDCO 285, 11/08/2017, 859. Cita Online: AP/DOC/600/2017.
- LABARTA, Carolina Gracia. “Presente y futuro del crowdfunding como fuente de financiación de proyectos empresariales”. Publicada en Revista Española de Capital Riesgo, 1, 3-19. Año 2014
- OTERO, Esteban D. “Crowdfunding Inmobiliario” LXXVI Seminario Teórico–Práctico Laureano Arturo Moreira. Buenos Aires, 8 y 9 de noviembre de 2018.
- RASPALL, Miguel Ángel. “Introducción al régimen de emprendedores”. Publicado en: Estudios de Derecho Empresario ISSN 2346-9404. Volumen 11. Córdoba,2017.
- RODRIGUEZ DE LAS HERAS BALLELL, Teresa. “Modelos jurídicos para el crowdfunding. Nuevas formas de financiación colectiva de proyectos”. Publicado en: LA LEY 28/05/2013, 28/05/2013, 1 - LA LEY2013-C, 1009 - Enfoques 2013 (junio), 01/06/2013, 65. Cita Online: AR/DOC/1292/2013.
- SANTAMARIA, Gilberto León y otros. “Fideicomiso: Doctrina de los actos neutros Aspectos impositivos, contables y notariales – Aplicaciones en la economía real y digital – Smart Contracts. Blockchain y Tokenización de activos fiduciarios”. Publicado en Thomson Reuters, 3° edición. Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 2021.

Normativa consultada

- Código Civil y Comercial de la Nación. Publicado en: <https://servicios.infoleg.gov.ar/infolegInternet/anexos/235000-239999/235975/norma.htm>
- Comunicación “A” 7406/2021 del Banco Central de la República Argentina. Publicado en [chrome-extension://efaidnbnmnibpcjpcglclefindmkaj/https://www.boletinoficial.gob.ar/pdf/aviso/primer/253623/20211129](https://www.boletinoficial.gob.ar/pdf/aviso/primer/253623/20211129)
- Ley 27.349 de apoyo al capital emprendedor. Publicada en el Boletín Oficial: <https://servicios.infoleg.gov.ar/infolegInternet/anexos/270000-274999/273567/texact.htm>

- Ley 24.240 de Defensa del Consumidor. Publicada en el Boletín Oficial: <https://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/0-4999/638/texact.htm>
- Ley 26.831 de Mercado de Capitales. Publicada el Boletín Oficial: <https://www.argentina.gob.ar/normativa/nacional/ley-26831-206592>
- Resolución General 700/2017. Elaboración Participativa de Normas. Aplicación. Comisión Nacional de Valores. Publicada en el Boletín Oficial: <https://www.boletinoficial.gob.ar/detalleAviso/primera/168088/20170727>
- RESFC-2019-20384-APN-DIR#CNV del 12 de agosto de 2019 - Expte. N° 500/18 “Crowdium S.R.L. s/investigación s/posible actividad por captación de ahorro público en el Mercado de Valores o de intermediación para la adquisición de valores no autorizada”.

Consultas en la Web:

- <https://www.azlo.es/finanzas/que-es-como-funciona-crowdfunding/#%C2%BFDe%20D%C3%B3nde%20surge%20el%20Crowdfunding?>
- <https://crowdium.ar/>
- Global Entrepreneurship Monitor 2023/2024 Global Report. Publicado en <https://www.gemconsortium.org/reports/latest-global-report>.
- <https://www.kickstarter.com/>