
ACERCA DEL CROWDFUNDING

Eduardo A. BARREIRA DELFINO* y Marcelo A. CAMERINI**

Fecha de recepción: 30 de octubre de 2017

Fecha de aprobación: 15 de noviembre de 2017

Resumen

El propósito de este trabajo consiste en analizar y describir el financiamiento colectivo o “crowdfunding”, dando cuenta de su vasto campo de acción, características y ventajas, convirtiéndolo en una alternativa sumamente viable a los métodos de financiación tradicionales. Asimismo, los autores proponen los lineamientos primordiales que la normativa debe tener en cuenta al regular esta novedosa manera de obtener apoyo

* Abogado por la Universidad de Buenos Aires (Argentina) (1966). Especialista en Asesoramiento Legal de Empresas por la UCA (1970). Ex Juez del Tribunal de Arbitraje de la Bolsa de Comercio de Mar del Plata (1997–2001). Profesor y miembro del Comité Asesor de la Carrera de Especialización en Derecho Bancario” – UBA. Miembro del Comité Académico de la Maestría en “Derecho Económico Empresario” (UCA). Miembro del Comité Asesor de la Carrera de Especialización en “Derecho Comercial” (UNL). Profesor del Banco Central de la República Argentina y del Banco de la Nación Argentina. Co-director de la Colección “Derecho de los Mercados Financieros” de Editorial AD HOC. Director de la Colección “Bancos y Empresas” de Ediciones Jurídicas Cuyo – Mendoza. Director de la Revista de Derecho Bancario y Financiero de IJ Editores. Ex Director de la Carrera de Abogacía – Facultad de Derecho – de la Universidad de Belgrano. Director, autor y co-autor de diversos libros y trabajos sobre temas bancarios y empresariales. Consultor y auditor legal de bancos y empresas.

** Abogado por la Universidad de Buenos Aires (Argentina). Postgrado de Derecho Empresario, UADE. Profesor del curso de Postgrado en Derecho Bancario y Financiero de la Universidad Católica Argentina. Profesor Invitado a la materia “Globalización y derecho comercial” del Ciclo Profesional Orientado de la especialización en Derecho Empresarial de la Facultad de Derecho (UBA). Profesor Titular de la materia “Mercado de Capitales e Inversiones – Financiación Internacional” en la Maestría en Derecho Internacional Privado (UBA). Profesor Titular de la materia “Mercado de Capitales” en la Maestría de Derecho Empresario, Universidad Católica de Cuyo (San Juan). Se desempeñó como abogado en la Comisión Nacional de Valores por más de 10 años. Fue Integrante del grupo de trabajo “MERCOSUR” del CARI (Consejo Argentino de las Relaciones Internacionales). Director, autor y co-autor de diversos libros y trabajos sobre temas bancarios y empresariales.

crediticio, a fin de que pueda proporcionar seguridad jurídica tanto a inversionistas como a quienes se sirvan de sus capitales.

Palabras clave

Financiamiento colectivo – acceso al crédito – intermediación financiera – ley de entidades financieras – capital de riesgo – ley de apoyo al capital emprendedor – mercados financieros – “fintech”

ABOUT CROWDFUNDING

Abstract

The purpose of this paper is to analyze and describe the collective financing or "crowdfunding", considering its vast field of action, characteristics and advantages which make it a highly viable alternative to traditional financing methods. In this sense, the authors propose the main guidelines the norm shall consider when regulating this novel way of obtaining credit support, with the aim of bring legal security for both investors and those who use their capital.

Keywords

Crowdfunding – access to credit – financial intermediation – financial institutions law – risk capital – law of support for entrepreneur capital – financial markets – "fintech" – financial intermediation

I. Introducción y definición

Resulta evidente que en las economías modernas, el crédito cumple una función superlativa para resolver los problemas de necesidades de recursos dinerarios por parte de los agentes económicos. Por tal motivo, el acceso al crédito es un tema de permanente inquietud en el seno de las sociedades organizadas.

El acceso a las fuentes de financiamiento ofrecidas por los mercados financieros institucionalizados, configura un gran desafío social, porque de ello depende que puedan conseguirse alternativas de financiación de iniciativas, proyectos, crecimiento y expansión de las empresas.

Nuestro país, desde hace varios años, viene ofreciendo dificultades para acceder al crédito, particularmente en el sector de las pequeñas y medianas empresas (“pymes”). Éstas se explican por las constantes coyunturas económicas negativas, signadas por escenarios de inestabilidad macroeconómica, instalados y reiterados desde hace largas décadas, lo que impide el desarrollo de un mercado de crédito amplio y fluido, especialmente en el largo plazo. Procede tener presente que el ahorro del público se centraliza en el corto plazo (depósitos con promedio de 30 a 90 días), lo que ha llevado a que las entidades financieras no puedan profundizar las variedades de crédito hacia el largo plazo, en razón de concentrarse en el corto plazo y a tasas de interés elevadas, limitando el financiamiento del sector productivo.

Obsérvese que en nuestro país, las asistencias al sector privado representan no más del 15% del PBI, porcentaje muy inferior al existente en otros países latinoamericanos (Chile, Brasil, Colombia, Perú). Asimismo, que el crédito bancario con destino al sector privado (verdadero impulsor de la economía), ponderado en relación con el PBI nos muestra lo siguiente:

Media mundial:	o-----o 120 %.
Chile:	o-----o 112%
Brasil:	o-----o 68%
Colombia:	o-----o 48%
México:	o-----o 33%
Argentina:	o---o 13%

En los países desarrollados, los sistemas financieros aportan más del 100% del PBI. El cuadro precedente, explica por sí solo la retracción de los canales institucionales de acceso al crédito y a fuentes de financiamiento.

Este panorama restrictivo ha tenido y tiene impacto directo en la actividad empresarial, principalmente en el sector de las pymes. Es sabido, los innumerables reclamos sectoriales que vienen planteando la falta de fuentes de financiamiento a sus necesidades particulares, las dificultades para el acceso a las mismas, los altos costos financieros, los severos requerimientos en materia de garantías, por citar solo algunos puntos. Críticas que se direccionan tanto al accionar de los operadores financieros, como al marco regulatorio que los gobierna. Pero también es preciso tener presente que desde el sector financiero se responde que las pymes presentan debilidades en la integridad de la información (falta de información histórica), ya sea porque no disponen de la misma o bien porque la que ofrecen no es confiable debido a que no evalúan sus proyectos convenientemente y a que presentan deficiencias de capital y de gerenciamiento.

Este contexto que viene atravesando el país durante los últimos 40 años, hace inexorable la búsqueda e implementación de nuevas alternativas de financiamiento para impulsar y sostener la producción de bienes y servicios.

En esa línea, se observa un nuevo fenómeno social para desarrollar innovadores canales de financiación, denominado “crowdfunding”. En la actualidad el mayor mercado de “crowdfunding” es EE.UU., el segundo lugar lo ocupa Europa, pudiendo contabilizarse en el año 2016 numerosos proyectos presentados y llevados a cabo con éxito.

En este sentido, y siguiendo la experiencia internacional (principalmente en Chile y Colombia), la ley de apoyo al capital emprendedor introduce formalmente en nuestro ordenamiento jurídico la figura del financiamiento colectivo, para posibilitar y consolidar los emprendimientos.

El término “crowdfunding” proviene de los vocablos en inglés “crowd” que significa multitud y “funding” que significa préstamo. Por consiguiente, la financiación colectiva debe entenderse como un sistema de colaboración entre muchos, que tiene el propósito de reunir a un conjunto de personas interesadas en aportar fondos y recursos dinerarios u otros aportes a un emprendedor para hacer posible sus iniciativas y proyectos (GARCÍA COTO Y ALONSO, 2014).

El “crowdfunding” como vía de financiación alternativa se ha expandido a todas partes del mundo, y ello ha provocado, en cierto modo, que se genere una especie de imprecisión terminológica debido a su traducción en distintos idiomas, lo que nos puede llevar a confundirlo con otras formas de financiamiento como sucede con el caso del “fundraising”,² razón por la cual es de importancia establecer una definición adecuada en función al objeto y sus características propias.

Hay autores, como BURKETT (2011), que definen el “crowdfunding” como un proceso en donde empresarios, artistas y organizaciones no lucrativas recaudan fondos para sus proyectos, negocios (empresas), u organizaciones, gracias al apoyo de mucha gente a través de Internet que, en conjunto, contribuyen a aportar dinero a los proyectos con los que siente cierta afinidad. Precisa el autor mencionado que, a diferencia de otras formas de

² *Fundraising* o *FundRaising* es el proceso de recolección de contribuciones voluntarias de dinero u otros recursos, mediante la solicitud de donaciones de individuos, empresas, fundaciones benéficas, o agencias gubernamentales.

recaudación de fondos online, el “crowdfunding” implica una relación de muchos-a-uno entre financiadores y receptores.

Otra definición dice que el “crowdfunding” es la financiación de un proyecto o una empresa por parte de un grupo de individuos, en lugar de por profesionales (como, por ejemplo, bancos, inversores de capital riesgo o *businessangels*). En teoría, los individuos ya financian inversiones indirectamente a través de sus ahorros, ya que los bancos actúan como intermediarios entre los que tienen y los que necesitan dinero. Por el contrario, el “crowdfunding” se produce sin ningún intermediario: los empresarios “aprovechan la multitud”, obteniendo el dinero directamente de los individuos. Dentro de dicho marco, el modo típico de comunicación entre los empresarios y la multitud es a través de Internet (SCHWIENBACHER y LARRALDE, 2012).

También puede decirse que el “crowdfunding” o financiación en masa, es el esfuerzo colectivo por parte de muchos individuos que ponen en común sus recursos para apoyar un proyecto concreto iniciado por otras personas u organizaciones, normalmente con la ayuda de Internet (ALVAREZ ROYO-VILLANOVA, 2014 y GARCÍA GUARDIOLA, 2015).

Por su parte, la COMISIÓN EUROPEA (2013) define al “crowdfunding” como una fórmula alternativa y emergente de financiación que conecta directamente a aquellos que pueden dar, prestar o invertir dinero, con aquellos que necesitan financiación para un determinado proyecto.

II. Su diferenciación de la intermediación financiera

Antes de seguir avanzando, es preciso resaltar que el “crowdfunding” representa una nueva vía de financiación que reduce la dependencia de la clásica intermediación financiera, conforme la concepción descrita en el art. 1º de la Ley de Entidades Financieras N° 21.526 (en adelante, “LEF”), pero en razón de no configurar una auténtica intermediación financiera, no queda sujeta ni hace aplicable la mentada ley ni la intervención del Banco Central de la República Argentina (“BCRA”) como autoridad reguladora y supervisora.

La LEF no está destinada a reglar actos aislados, sino que su aplicación está condicionada a la realización de un conjunto de actos que se encuentran relacionados entre sí, porque guardan una cierta coordinación o vinculación y que se realizan, reiteran y repiten continuamente. Es la actividad, fin en sí mismo, la que tiene relevancia para su encuadramiento en la ley y no los actos aislados que la constituyen. Todo gira alrededor de la actividad y no de los actos considerados aisladamente.

En síntesis, las características de la actividad financiera reglada por la LEF son:

- i. *Intermediación*: es la posibilidad de procurar y conseguir recursos financieros para —correlativamente— prestarlos; de allí que la seguridad de tener fondos se apoye en el recupero de los préstamos y, viceversa, la posibilidad de ofrecer préstamos depende de los fondos existentes disponibles.
- ii. *Habitualidad*: implica la reiteración más o menos constante y prolongada de tales actos de intermediación en la captación y colocación de recursos financieros, lo que engarza con el acatamiento del objeto social contemplado en el pertinente estatuto o contrato social.
- iii. *Publicidad*: consistente en el ofrecimiento de la actividad de intermediación de recursos financieros al público y a la generalidad de los terceros, captando recursos y ofreciendo préstamos, de modo de poner en funcionamiento y continuar el mecanismo de oferta y demanda de tales recursos.

Esta última particularidad, si bien no está mencionada en la norma legal bajo análisis, resulta natural y tipificante, puesto que la captación de recursos y su posterior colocación, se ofrece y formaliza a través del ofrecimiento publicitado de tales servicios a la comunidad. Las entidades financieras persiguen contactarse con los potenciales clientes, principalmente en forma pública, atento que la actividad exige multiplicidad de depósitos y de préstamos, de modo continuado y sostenido, ya que de lo contrario el conjunto del negocio no resulta factible.

Esta posibilidad de dirigirse abiertamente a la comunidad, configura un matiz acerca del cual el Estado no puede permanecer indiferente y es, precisamente, una de las características que fundamentan la exigencia de la autorización para funcionar como entidades financieras y la razón de ser de la intervención como supervisor del BCRA en uso de facultades expresamente delegadas. A esta línea de pensamiento responde al art. 19 de la LEF.

En nuestro caso, el “crowdfunding” gira alrededor de una plataforma web que posibilita e integra un canal de pagos continuos y sucesivos entre usuarios que aportan recursos y usuarios beneficiarios, por lo que no parece ser un esquema relacionado con las funciones de supervisión asignadas al BCRA, ni tampoco vinculado con la naturaleza de las operaciones autorizadas a las entidades financieras sujetas a su vigilancia y control permanente.

Sin embargo, es preciso advertir que entre las modalidades conocidas de “crowdfunding”, la denominada como “lending crowdfunding” o de préstamo dinerario, representa un esquema financiero con espera de retorno por parte de los inversionistas que

canalizaron sus dineros, de modo que se hace necesario fijar parámetros o reglamentaciones para que esta modalidad no sea relacionada con el ejercicio de actividades financieras exclusivamente reservadas a las entidades financieras (captación de recursos del público para su ulterior colocación entre el público).

Si bien estamos ante una modalidad de préstamo colectivo, en la medida que se estructure como una simple plataforma para la interacción directa entre prestamistas y prestatario, en la que la función de administrador de la plataforma solo se limita a proporcionar a los usuarios el acceso y el uso de este entorno electrónico para el intercambio de información, identificación de intereses comunes, negociación y conclusión de transacciones, quedan desplazadas o minimizadas las inquietudes acerca de las consideraciones regulatorias y de supervisión (RODRÍGUEZ DE LAS HERAS, 2014).

En definitiva, la plataforma no capta recursos por cuenta y orden propio, no pacta intereses con los inversores ni asume responsabilidades de restitución de los fondos aportados; tampoco presta recursos por cuenta y orden propio ni fija intereses ni exige garantías a su favor por riesgos de incobrabilidad. Por consiguiente, tales particularidades de actuación nos llevan a considerar que no se está en presencia de actividad financiera en los términos de la LEF.

III. Finalidad del “crowdfunding”

El “crowdfunding” se origina del *crowdsourcing*, y este último es un término creado por Jeff Howe, quien después de haber observado que empresas externalizaban el trabajo (en su más amplio sentido), innovó aquella delegación de tareas a una multitud de personas en otros países a través de la red de Internet, llegando de esta manera a un gran número de personas en todo el mundo. La delegación de tareas lograba tener una gama de trabajadores que se encargaban de resolver asuntos específicos, desde asuntos científicos y técnicos, investigación y desarrollo de proyectos, resolución de problemas, entre otros (BURKETT, 2011).

El *crowdsourcing* se define como: “[...] una actividad participativa online en la que un individuo, institución, organización sin ánimo de lucro o empresa propone a un grupo de individuos de conocimiento, heterogeneidad y número variable, la realización voluntaria de una tarea a través de una convocatoria abierta flexible. La realización de esta tarea, de complejidad y modularidad variable, y en la que la multitud debe participar aportando su trabajo, dinero, conocimiento y/o experiencia, siempre implica un beneficio mutuo. El usuario recibirá la satisfacción de una necesidad, sea esta económica, de reconocimiento social, de autoestima o de desarrollo de capacidades personales, mientras que el crowdsourcer obtendrá

y utilizará en su beneficio el aporte del usuario, cuya forma dependerá del tipo de actividad realizada” (ESTELLÉS-AROLAS, 2012: 9-10).

Por su parte, KERSHAW (2008) señala que el *crowdsourcing*, al igual que el “*crowdfunding*”, es una manera de utilizar las masas online para complementar o mejorar los métodos existentes de modelos de financiamiento tradicionales existentes, precisando que en el *crowdsourcing* las personas proporcionan conocimientos técnicos o científicos, bienes materiales o inmateriales, mano de obra, entre otros, mientras que en el “*crowdfunding*” lo que se aporta es dinero.

El BANCO MUNDIAL (2013) entiende que el éxito de la estructura del “*crowdfunding*” se debe a la confianza de inversores y emprendedores, y también a la construcción de un ecosistema sólido de apoyo y factores que faciliten su desarrollo incluyendo regulaciones con visión de futuro, soluciones tecnológicas efectivas y cambios en las pautas del comportamiento. Esto incluye el concepto de una “*constellation of trust*” (constelación de confianza), que permita a todas las partes participar. Ese estudio indica los factores clave que han facilitado el “*crowdfunding*” en los países desarrollados, destacando:

- i. Un sistema normativo y regulador que garantice la transparencia y que sea capaz de responder a tiempo a la velocidad de los avances tecnológicos.
- ii. Fuerte penetración en el mercado de las redes sociales y de la utilización masiva de Internet, que es necesaria para aprovechar los aspectos demográficos y tecnológicos con la finalidad de impulsar la colaboración y cambios culturales.
- iii. Un mercado *online* regulado que provea de capital, al mismo tiempo que proporciona protección a los inversores mediante educación y formación.
- iv. Colaboración con otros emprendedores y centros empresariales, incluyendo incubadoras de negocios, aceleradores, universidades y espacios para crear un canal de oportunidades.

Es decir, el *crowdfunding* “*puede fomentar el emprendimiento no solo gracias a un mayor acceso a la financiación, sino también porque comporta una herramienta adicional de ensayo de mercado y comercialización, lo que puede ayudar a los emprendedores a adquirir un valioso conocimiento acerca de los clientes y la exposición a los medios de comunicación*” (COMISIÓN EUROPEA, 2014: 5).

IV. La cuestión del llamado “capital de riesgo”

Sentado lo anterior, y considerando al “*crowdfunding*” como sistema alternativo de financiación para la obtención de recursos para empresas, emprendimientos y proyectos de todo tipo, esto nos obliga, además, a abordar el tema del capital —en su sentido más

amplio— que es un concepto muy ligado a esta herramienta de financiación— principalmente en lo que respecta al “crowdfunding” basado en inversión—, porque en cierta medida el objetivo final del “crowdfunding” es recolectar recursos a los efectos de formar parte del capital empresarial de quienes solicitan financiación.

El término “capital” en su sentido amplio se define como los recursos que se invierten para obtener un beneficio. Desde el punto de vista contable, el capital social de una empresa son los recursos económicos que los socios aportan, sin derecho de devolución.

Ahora bien, cuando hablamos de “capital de riesgo”, ¿qué estamos definiendo? Capital riesgo es: “[...] una actividad financiera consistente en proporcionar recursos a medio y largo plazo, pero sin vocación de permanencia ilimitada, a empresas que tienen dificultad para acceder a otras fuentes de financiación, como el mercado de valores o el crédito bancario” (CORTÉS, 2007: 474).

Por su parte, la ASOCIACIÓN ESPAÑOLA DE ENTIDADES DE CAPITAL DE RIESGO (2012: 7) nos señala que “[...] el Capital Riesgo pretende la inversión en el capital de compañías no cotizadas, con elevado potencial de crecimiento a medio-largo plazo. Esta inyección de capital se complementa con un valor añadido: asesoramiento ante problemas concretos, credibilidad frente a terceros, profesionalización de los equipos directivos, apertura a nuevos enfoques del negocio, experiencia en otros sectores, mercados o negocios, etc”. Y agrega: “el objetivo final es que la empresa crezca, se revalorice, y el capital riesgo pueda desinvertir a medio-largo plazo su participación con una plusvalía. De esta forma, aporta financiación estable y liquidez a empresas que no tienen acceso al mercado de valores, incluyendo empresas de nueva creación, empresas en expansión o empresas maduras”.

V. Modalidades de crowdfunding

Ahora bien, respecto a las modalidades de “crowdfunding” desarrolladas en el mundo, pareciera que existe concordancia en reconocer la existencia de cuatro modalidades operativas, en función de matices tipificantes comunes a cada una de ellas, a saber:

- i. Donativo, por medio del cual los aportes masivos recaudados tienen por finalidad reunir fondos para proyectos de ayuda social y se caracterizan por la ausencia de fines de lucro.
- ii. Retributivo, a través del cual los aportes masivos recaudados están destinados a financiar determinados proyectos, que reconocen a los aportantes recompensas que generalmente son de cuantía reducida o simbólica, sea en bienes, servicios o

- derechos, conforme la naturaleza del proyecto financiado; pero nunca esa recompensa puede consistir en beneficios financieros.
- iii. Financiero, mediante el cual los aportes recaudados se canalizan en calidad de préstamos al promotor del proyecto que busca financiación, en razón de que las tasas de interés pueden resultar más beneficiosos que las ofrecidas en los mercados financieros institucionalizados.
 - iv. Participativo, donde los aportes recaudados se realizan en calidad de participación en el capital de la sociedad emprendedora, en razón de que los aportantes tienen interés de acompañar la concreción de proyectos, convirtiéndose en accionistas, socios o asociados (en los casos de ONG).

VI. Partes intervinientes en el proceso de crowdfunding

Con relación a los sujetos intervinientes en el sistema de “crowdfunding”, existen tres partes, bien diferenciadas en cuanto a los roles que asumen, a saber:

- i. El interesado en obtener financiación para su proyecto (emprendedor y creativo), que puede ser una persona humana o jurídica, persiguiendo el interés de llevar adelante su iniciativa;
- ii. Las personas que aportan los fondos (los financiadores del proyecto elegido), cuya participación en masa, hace posible la concreción del financiamiento requerido; y
- iii. La plataforma tecnológica que facilita el contacto entre unos y otros, en la cual llevan a cabo las tareas de selección de los proyectos, en la mayoría de los casos y, también, de asesoramiento, licencia de software y otras, generando así las vinculaciones contractuales entre ella y los respectivos emprendedores, por un lado y los inversores, por el otro lado, de manera independiente, por lo que esas contrataciones son de naturaleza bilateral entre emprendedores e inversores.

Esta particularidad operativa, lleva a concluir que no estamos en presencia de la clásica intermediación financiera que regula el art. 1º LEF, ya que la plataforma no recibe depósitos de dinero para prestar a los interesados ni asume la responsabilidad de financiar los emprendimientos.

Procede señalar que conforme la normativa vigente aplicable a las entidades financieras autorizadas, la misma no es actualmente extensible a estas plataformas “on line”, precisamente porque canalizan fondos propios. En función de ello, el sector

“fintech”³ viene tomando impulso, consolidándose la existencia de empresas de tecnología aplicada a las finanzas que desarrollan opciones de crédito alternativas a los bancarios.⁴

Téngase presente que la expansión de las operaciones y de los negocios financieros con fuerte apoyo tecnológico vienen multiplicándose en todo el mundo, sirviendo de herramienta eficaz para desarrollar negocios e impulsar emprendedores y “startups”. Tal realidad presenta el desafío de diseñar nuevas estrategias comerciales y dar lugar a especialistas en estrategia digital.

En este sentido, es preciso señalar que las entidades financieras (principalmente las bancarias) han asumido este desafío y vienen incursionando en la elaboración de políticas de complementación con emprendimientos “fintech”, para lo cual tienen que superar diferencias culturales internas, desarrollar procesos comerciales bajo nuevos enfoques, abordar la problemática de las políticas de prevención de lavado de dinero y del cumplimiento del mandato normativo “conozca a su cliente” y la adecuación a las normas reglamentarias de seguridad informática. La competitividad y el profesionalismo así lo exigen.

Hoy en día resulta indiscutible que las tecnologías emergentes están cambiando la forma de hacer negocios; debido al impacto de la robótica, la inteligencia artificial, la realidad virtual y las ciencias de datos. Además el capital no escasea, atento las bajas tasas de interés retributivas existentes a nivel mundial.

Todos estos aspectos facilitan la difusión y expansión de las energías emprendedoras, circunstancia que posibilita generar un impacto positivo y multiplicador, lo que explica la iniciativa legal bajo comentario.

En función de lo expuesto, procede destacar que el BCRA impulsa la disminución de los costos de intermediación, ante un fenómeno que viene consolidándose desde hace pocos años, introduciendo términos “fintech”, como ser, billetera electrónica, bitcoins y bancos digitales, siendo particularmente interesante la actividad de los bancos digitales, porque desarrollan sus actividades sin sucursales, posibilitando operar sin tener que

³ Concepto que surge de la unión de las palabras inglesas “finance” y “technology”. El término se utiliza para designar a aquellas empresas que utilizan la tecnología existente con el fin de ofrecer productos y servicios financieros innovadores.

⁴ Una de las pioneras del sector “fintech” fue la firma AFLUENTA que funciona desde el 2012 otorgando préstamos colaborativos.

concurrir a las mismas y simplificando los procesos burocráticos a la par de disminuir los cargos y costos tradicionales de los servicios.⁵

Ante esta tesitura, el BCRA también está enfrascado en llevar adelante un sistema de pago independiente que permite debitar en la cuenta de la que se es titular, el pago pertinente que se desea cancelar (proyecto DEBIN).

No menos interesante es la posibilidad de solicitar un crédito por Internet, procedimiento que debe garantizar ofrecimientos en condiciones precisas y en términos claros, sin costos disfrazados u ocultos.

Este proceso de digitalización del sistema crediticio, ha preocupado a las entidades representativas de los bancos, a raíz de la irrupción de Mercado Crédito, uno de los canales a la que puede accederse a través de Mercado Libre, arguyendo que los préstamos canalizados por esa vía no están alcanzados por las normas regulatorias del BCRA, contando con ventajas competitivas en su actuación.

En otras palabras, los bancos sostienen que las empresas tecnológicas que incursionan en el negocio de las finanzas —“fintech”— gozan de ventajas que las entidades financieras no tienen y que ello obedece a que tal plataforma utiliza el dinero transaccional que circula por la misma. Señalan que esas empresas no utilizan dinero propio sino de terceros.

Pero para aclarar la polémica, es necesario reparar en que no hay depósitos formales de dinero, por lo tanto, no se configura la intermediación de dinero de terceros que contempla el art. 1º de la ley 21.526. La ley 21.526 regula la captación de los ahorros del público; no así la colocación de esos ahorros en préstamos, actividad que es libre y desregulada.

El negocio de financiar emprendimientos ha motorizado el despegue en el país de las plataformas de inversión de riesgo, abriéndose el panorama para invertir en emprendimientos y empresas en formación, con ideas innovadoras y disruptivas, con perfil global o regional.

⁵ Recientemente se anunció la creación del banco digital WALAP, perteneciente al Grupo América, y la futura irrupción del banco digital TSA BANKING, del grupo rosarino Trasatlántica.

A tales efectos, la sanción de la ley de apoyo al capital emprendedor n° 27.349 viene a consolidar y expandir este fenómeno, previendo beneficios fiscales para las inversiones y permitiendo el acompañamiento del Estado nacional a los inversores. Dicha ley persigue facilitar y a la vez amortiguar el riesgo de inversión, permitiendo apostar por empresas que inician actividades o se encuentran en etapas tempranas.

Asimismo, la mentada normativa hace posible que las empresas promuevan sus propias incubadoras de “startups”, con el objetivo de mejorar sus procesos y anticiparse a los cambios tecnológicos. Ello explica el interés despertado por las plataformas financieras de base tecnológica (“fintech”).

En esa línea, las denominadas “aceleradoras” —que serán definidas más adelante— permiten a las empresas conectarse con la innovación y la economía del conocimiento. Así las aceleradoras tienen el rol principal de ofrecer a las “startups” el financiamiento inicial para el desarrollo del proyecto organizado.

Es evidente que la ley 27.349 tiende a potenciar este fenómeno de financiamiento, estableciendo diversos mecanismos con el objetivo de propiciar las inversiones en proyectos y empresas.

A tales fines, se promueve la creación de fondos destinados a financiar las “startups”, con el objetivo de atraer y conformar fondos de inversión y capitales de riesgo, a cuyos efectos establece una serie de beneficios fiscales y mecanismos de licitación de fondos para financiar proyectos.⁶

Evidentemente, la ley 27.349 resulta positiva para motivar el espíritu emprendedor, introduciendo denominaciones novedosas, como ser:

- i. *Aceleradoras*, que son creadas por grandes empresas para atraer “startups” con ideas para mejorar y hacer más eficientes sus negocios.
- ii. *Ángeles inversores*, que son los aportes iniciales que recibe determinado proyecto empresario, siendo los aportantes conocedores del negocio proyectado, quienes se suman al mismo.

⁶ Muy interesante resulta la experiencia israelí lanzada en 1993 con el nombre de “YOZMA PROGRAM”, que tuvo resultados positivos solucionando en gran medida las dificultades que presentan los emprendedores para financiar la etapa inicial de sus proyectos y que sirve de guía para la implementación de la ley 27.349.

- iii. *Capital semilla*, que integra una segunda etapa del emprendimiento, cuando el proyecto ya tiene principio de ejecución y necesita consolidarse para penetrar en el mercado.
- iv. *Venture capital*, que son los capitales de riesgo que provienen de los aportes efectuados o comprometidos por inversores privados o fideicomisos.
- v. *Private equity*, que son los fondos que se invierten en empresas ya consolidadas y que necesitan expandirse en el mercado local o en el exterior.

No olvidar que la ley 27.349 tiene por objetivo paliar la falta de financiamiento para los emprendimientos productivos y de servicios, para lo cual se requieren diversos instrumentos que ya existen y son poco utilizados, como también nuevos instrumentos que brinden ductibilidad operativa. Se comienza a transitar el camino para lograr la existencia de amplias ofertas de financiamiento, que aborden los distintos tramos de inversión y que ofrezcan variedades de implementación para que puedan adecuarse a los diferentes perfiles de las empresas demandantes.

VII. Dinámica del proceso operativo

Todo comienza con la presentación de un proyecto que solicita financiación en forma directa, esto es, captando recursos, para lo cual es necesario describir el proyecto, argumentar sobre la sustentabilidad del mismo, puntualizar las ventajas y beneficios que obtendrían los aportantes y describir las maneras de actuación de los usuarios interesados.

Pero la intervención de una plataforma de “crowdfunding”, tiene mayor amplitud operativa, por la trascendencia social de la publicidad, difusión y particularidades de cada uno de los proyectos bajo su gestión, lo que permite que potenciales interesados en financiar cuenten con las más variadas alternativas en las que podrían intervenir. Son dos modelos de actuación diferentes. Uno, a cargo del propio promotor que se dirige a los interesados, vinculándose bilateralmente (su campo de acción es muy reducido). El otro, a cargo de una plataforma operativa, que se conecta con promotores de proyectos y aportantes o inversores, generando una vinculación masiva o multilateral (su campo de acción es amplísimo). La ley apunta a consolidar esta última modalidad de actuación, bajo el protagonismo de las plataformas de financiamiento colectivo y de interacción.

Otro aspecto a subrayar, es que los modelos de “crowdfunding” deben ajustarse a las figuras jurídicas que nuestro ordenamiento tiene establecidas, adaptándose al entorno on-line y al fenómeno de la masificación. Una cuestión relevante son las obligaciones que los titulares de las plataformas de “crowdfunding” deben cumplir, atendiendo a los factores siguientes:

- i. su consideración de prestador de servicios de la sociedad de la información;
- ii. la circunstancia de que la mayoría de los financiadores son consumidores y usuarios, no profesionales de la inversión; y
- iii. la captación de fondos que el “crowdfunding” supone, en beneficio directo del emprendedor interesado.

La ley a nuestro entender ha de favorecer dos aspectos fundamentales: i) mayor transparencia y competitividad; y ii) mayor seguridad jurídica, lo que, en definitiva, ha de consagrar el crowdfunding como una nueva forma de financiar el crecimiento económico, social y cultural para un mayor progreso y bienestar de las sociedades.

VIII. Modalidades de “crowdfunding” bajo la ley 27.349

La ley se inclina por regular dos modalidades operativas, el “crowdfunding” financiero y el participativo, en razón de la intención del legislador de dotar de nuevos canales idóneos para la financiación de proyectos, además de las otras alternativas de acceso tradicionales brindadas por los mercados financieros institucionalizados.

VIII.A. Crowdfunding financiero

En esta modalidad de “crowdfunding”, los contratos de asistencia financiera o de préstamo, deben instrumentarse por escrito (vg. art. 1380⁷ del Código Civil y Comercial de la Nación —“CCCN”—) siendo válido el documento privado formalizado electrónicamente.

Los contratos que se articulen para la financiación colectiva deberán contemplar estipulaciones respecto de las siguientes cuestiones: i) fecha para la puesta a disposición del capital del préstamo o financiamiento; ii) objeto al que debe destinarse la asistencia financiera; iii) fecha para la devolución del principal y forma de pago; iv) determinación del tipo y tasa de interés (fija o variable), la forma de cálculo conforme sea el sistema de amortización pactado y época de pago del capital y los servicios de interés (mensual, trimestral, al término del préstamo u otras; v) posibilidad de amortización anticipada, con o sin indemnización pertinente; vi) posibilidad de ceder el contrato para cualquiera de las partes comprometidas; vii) disposiciones generales respecto de las notificaciones, legislación aplicable y competencia de los tribunales a intervenir en caso de controversias.

VIII.B. Crowdfunding participativo

⁷ “Los contratos deben instrumentarse por escrito, conforme a los medios regulados por este Código. El cliente tiene derecho a que se le entregue un ejemplar”.

Esta modalidad consiste en reunir a personas (denominadas partícipes), quienes se obligan a realizar aportes de dinero, derechos o bienes, a un emprendedor (propietario y gestor de un negocio), quien adquiere los aportes comprometidos en propiedad y bajo la condición de destinarlos a su negocio, bajo su exclusiva responsabilidad, con el fin de obtener un resultado que deberá repartir con los aportantes, de conformidad con lo que se haya pactado.

Esta modalidad permite la obtención de fondos por parte del emprendedor, quien mantiene la propiedad de su negocio y es el único responsable frente a terceros.

Es un contrato de aristas similares a los contratos de colaboración empresarial que, en gran medida, se asemeja a las denominadas empresas conjuntas del ámbito anglosajón, las “jointventure”.

El “crowdfunding” participativo presenta las características principales siguientes: i) no nace una nueva persona jurídica, ya que se trata de un contrato entre las partes interesadas; ii) no hay una titularidad compartida sobre el fondo común que se forma con las participaciones de cada partícipe; iii) los aportes al emprendedor son a título de propiedad; iv) los inversores partícipes, asumen soportar el riesgo del negocio, esto es la pérdida o beneficio del mismo; v) los inversores partícipes, no son responsables frente a terceros ni tienen injerencia en la gestión del negocio; vi) el emprendedor es el único responsable frente a terceros en su gestión.

El “crowdfunding” participativo también se muestra como un mecanismo sencillo, ágil y rápido para establecer un vehículo de financiación colectiva, ya que no requiere instrumentación pública para su constitución sino formalización “online”; a su vez, hay plena libertad de contratación y de contenido (art. 958⁸ del CCCN), siempre dentro de los principios rectores contenidos en el mencionado CCCN.

A título ilustrativo, consideramos que los contratos de la modalidad participativa, deben contener estipulaciones bien precisas respecto de: i) la puesta a disposición de los aportes comprometidos; ii) la participación en los beneficios y en las ganancias del emprendimiento, conforme lo pactado; iii) mecanismos de control e información respecto de la marcha del proyecto, principalmente de los estados financieros; iv) posibilidad de cesión de la posición de partícipe, conforme lo establecido en el art. 1636⁹ del CCCN; v)

⁸ “Las partes son libres para celebrar un contrato y determinar su contenido, dentro de los límites impuestos por la ley, el orden público, la moral y las buenas costumbres”.

⁹ “En los contratos con prestaciones pendientes cualquiera de las partes puede transmitir a un tercero su posición contractual, si las demás partes lo consienten antes, simultáneamente o después de la

causales de terminación del contrato y disposiciones sobre el resultado de la explotación del negocio participado.

IX. Esquemas contractuales

Procede resaltar que los contratos entre financiadores y destinatarios de la financiación, deberán suscribirse electrónicamente a través de las plataformas habilitadas, debiendo cumplirse con la normativa general prevista en el CCCN, además de la normativa específica que pudiera corresponder. Una vez perfeccionados, son contratos que producen todos los efectos previstos por el ordenamiento jurídico.

Desde la óptica legal, FAVIER DUBOIS (H) y SPAGNOLO (2016) hacen un aporte interesante, al señalar acertadamente que el nuevo CCCN admite expresamente y fomenta la contratación por vías informáticas y digitales (tal como es la del “crowdfunding”), donde se destacan los instrumentos siguientes: ratificación del valor de la firma digital (art. 288)¹⁰ y de los instrumentos particulares no firmados (art. 287)¹¹; admisión —autorización mediante— de la contabilidad informática y la emisión y conservación de toda la documentación comercial en soportes digitalizados (art. 329)¹², reduciendo riesgos y costos de conservación; admisión de las asambleas a distancia, en toda clase de personas jurídicas

cesión. Si la conformidad es previa a la cesión, ésta sólo tiene efectos una vez notificada a las otras partes, en la forma establecida para la notificación al deudor cedido”.

¹⁰ “La firma prueba la autoría de la declaración de voluntad expresada en el texto al cual corresponde. Debe consistir en el nombre del firmante o en un signo. En los instrumentos generados por medios electrónicos, el requisito de la firma de una persona queda satisfecho si se utiliza una firma digital, que asegure indubitablemente la autoría e integridad del instrumento”.

¹¹ “Los instrumentos particulares pueden estar firmados o no. Si lo están, se llaman instrumentos privados. Si no lo están, se los denomina instrumentos particulares no firmados; esta categoría comprende todo escrito no firmado, entre otros, los impresos, los registros visuales o auditivos de cosas o hechos y, cualquiera que sea el medio empleado, los registros de la palabra y de información”.

¹² “El titular puede, previa autorización del Registro Público de su domicilio: a) sustituir uno o más libros, excepto el de Inventarios y Balances, o alguna de sus formalidades, por la utilización de ordenadores u otros medios mecánicos, magnéticos o electrónicos que permitan la individualización de las operaciones y de las correspondientes cuentas deudoras y acreedoras y su posterior verificación; b) conservar la documentación en microfilm, discos ópticos u otros medios aptos para ese fin. La petición que se formule al Registro Público debe contener una adecuada descripción del sistema, con dictamen técnico de Contador Público e indicación de los antecedentes de su utilización. Una vez aprobado, el pedido de autorización y la respectiva resolución del organismo de contralor, deben transcribirse en el libro de Inventarios y Balances. La autorización sólo se debe otorgar si los medios alternativos son equivalentes, en cuanto a inviolabilidad, verosimilitud y completitud, a los sistemas cuyo reemplazo se solicita”.

privadas (art. 158)¹³ y reglamentación de la conversión de títulos valores de papel en títulos informáticos (art. 1836)¹⁴, emisión directa de estos últimos y el modo de llevar sus registros (arts. 1850,¹⁵ 1876¹⁶ y concordantes).

¹³ “El estatuto debe contener normas sobre el gobierno, la administración y representación y, si la ley la exige, sobre la fiscalización interna de la persona jurídica. En ausencia de previsiones especiales rigen las siguientes reglas: a) si todos los que deben participar del acto lo consienten, pueden participar en una asamblea o reunión del órgano de gobierno, utilizando medios que les permitan a los participantes comunicarse simultáneamente entre ellos. El acta debe ser suscripta por el presidente y otro administrador, indicándose la modalidad adoptada, debiendo guardarse las constancias, de acuerdo al medio utilizado para comunicarse; b) los miembros que deban participar en una asamblea, o los integrantes del consejo, pueden autoconvocarse para deliberar, sin necesidad de citación previa. Las decisiones que se tomen son válidas, si concurren todos y el temario a tratar es aprobado por unanimidad”.

¹⁴ “Desmaterialización e ingreso en sistemas de anotaciones en cuenta. Los títulos valores tipificados legalmente como cartulares también pueden emitirse como no cartulares, para su ingreso y circulación en una caja de valores o un sistema autorizado de compensación bancaria o de anotaciones en cuenta. Los títulos valores emitidos efectivamente como cartulares pueden ingresarse a alguno de estos sistemas, conforme con sus reglamentos, momento a partir del cual las transferencias, gravámenes reales o personales y pago tienen efecto o se cumplen por las anotaciones en cuenta pertinentes.”

¹⁵ “Cuando por disposición legal o cuando en el instrumento de creación se inserta una declaración expresa de voluntad de obligarse de manera incondicional e irrevocable, aunque la prestación no se incorpore a un documento, puede establecerse la circulación autónoma del derecho, con sujeción a lo dispuesto en el artículo 1820. La transmisión o constitución de derechos reales sobre el título valor, los gravámenes, secuestros, medidas precautorias y cualquier otra afectación de los derechos conferidos por el título valor deben efectuarse mediante asientos en registros especiales que debe llevar el emisor o, en nombre de éste, una caja de valores, una entidad financiera autorizada o un escribano de registro, momento a partir del cual la afectación produce efectos frente a terceros. A los efectos de determinar el alcance de los derechos emergentes del título valor así creado debe estar en el instrumento de creación, que debe tener fecha cierta. Si el título valor es admitido a la oferta pública es suficiente su inscripción ante la autoridad de contralor y en las bolsas o mercados en los que se negocia. Se aplica respecto del tercero que adquiera el título valor lo dispuesto por los artículos 1816 y 1819”.

¹⁶ “Si se trata de títulos valores nominativos o títulos valores no cartulares, incluso los ingresados a sistemas de anotaciones en cuenta según el artículo 1836, la sustracción, pérdida o destrucción del libro de registro respectivo, incluso cuando son llevados por ordenadores, medios mecánicos o magnéticos u otros, debe ser denunciada por el emisor o por quien lo lleva en su nombre, dentro de las veinticuatro horas de conocido el hecho. La denuncia debe efectuarse ante el juez del domicilio del emisor, con indicación de los elementos necesarios para juzgarla y contener los datos que puede aportar el denunciante sobre las constancias que incluía el libro. Copias de la denuncia deben ser presentadas en igual término al organismo de contralor societario, al organismo de contralor de los mercados de valores y a las entidades expresamente autorizadas por la ley especial o la autoridad de aplicación y cajas de valores respectivos, en su caso”.

En directa relación con lo expuesto, el contrato electrónico es aquel acuerdo de partes concluido a través del intercambio de mensajes electrónicos, vinculado a transacciones electrónicas, y del cual surgen derechos y obligaciones para los contratantes (CALDERONE, 2017). Consecuentemente, sus características son:

- i. El acuerdo electrónico necesariamente se produce mediante la utilización de medios electrónicos, ya sea a través de un sitio web, del intercambio de correos electrónicos o mediante la utilización de redes más pequeñas.
- ii. Las partes en un contrato electrónico pueden ser solo empresas, o empresas y consumidores, o solo consumidores. Esto ha dado lugar a una clasificación. En el primer caso se estará frente a Transacciones B2B (*Business to Business*), en el segundo supuesto serán Transacciones B2C (*Business to Consumer*) y en el tercero Transacciones C2C (*Consumer-Consumer*) (MUÑOZ BARDA, 2014).
- iii. Se trata además, de una modalidad de contratación en la cual las partes no se encuentran físicamente en el mismo lugar; ergo, el *e-commerce* supone una contratación a distancia. Es habitual que las partes ni siquiera se conozcan, y que la transacción se celebre entre desconocidos (DEVOTO y LYNCH, 1997).
- iv. La contratación puede realizarse en forma directa —a través de un sitio web o correo electrónico— o con la intervención de terceros intermediarios (es lo que ocurre cuando se realiza a través de un sitio como *Mercado Libre, Amazon, Ebay, entre otros*) (DEVOTO y LYNCH, 1997).
- v. En muchas ocasiones los contratos on-line tienen cláusulas generales preestablecidas.
- vi. Finalmente, cabe destacar que la expresión de voluntad formulada en un contrato electrónico reflejada en soporte digital, se trata de un “comercio sin papel” (FARIÑA, 2005).

Conviene hacer una distinción entre contrato electrónico y contrato informático, puesto que no son sinónimos. Estos últimos tienen por objeto un bien o servicio informático con independencia del modo que se utilice para su adquisición (FARIÑA, 2005). Los contratos informáticos constituyen una categoría propia.

Contestes con lo explicitado, los contratos que se suscriban dentro del ámbito legal del financiamiento colectivo, deben reunir las características siguientes: i) la condición de tratarse de un contrato electrónico; ii) la de responder a los denominados contrato-tipo o con condiciones generales de contratación, encuadrando en la categoría de contratos de

adhesión a cláusulas predispuestas (art. 984¹⁷ CCCN); iii) la de encuadrar, a su vez, como contrato de consumo, conforme la óptica de la legislación de fondo (art. 1093¹⁸ del CCCN) y de la ley 24.240, en la medida que una parte de los intervinientes califique, en muchos casos, como consumidor y/o usuario.

Recuérdese que los contratos de adhesión pueden calificar, a su vez, como contratos de consumo o no; y, por su parte, los contratos de consumo pueden ser celebrados por adhesión a cláusulas predispuestas o no. La diferenciación de tratamiento, en uno u otro caso, dependerá de las particularidades de la relación jurídica perfeccionada.

Desde otra óptica, los contratos que vayan celebrándose para formalizar la financiación requerida, por tratarse de contratos que se celebran a distancia, que concluyen con el uso exclusivo de medios de comunicación a distancia (art. 1105¹⁹ del CCCN), deberán cumplimentar mínimamente los requisitos siguientes:

- i. Deberá ponerse a disposición de los usuarios, antes de iniciar el procedimiento de contratación, de forma permanente, fácil y gratuita, información clara, comprensible e inequívoca sobre diversos extremos, como ser: los distintos trámites que deben seguirse para celebrar el contrato; si el prestador va a archivar el documento electrónico en que se formalice el contrato y si éste va a ser accesible; los medios técnicos existentes a su disposición para identificar, usar y corregir errores en la introducción de los datos y las explicaciones necesarias para permitirle utilizar correctamente el medio elegido, comprender los riesgos derivados de su empleo y conocer quién asume esos riesgos (arts. 1107²⁰ del CCCN).

¹⁷ “El contrato por adhesión es aquel mediante el cual uno de los contratantes adhiere a cláusulas generales predispuestas unilateralmente, por la otra parte o por un tercero, sin que el adherente haya participado en su redacción”.

¹⁸ “Contrato de consumo es el celebrado entre un consumidor o usuario final con una persona humana o jurídica que actúe profesional u ocasionalmente o con una empresa productora de bienes o prestadora de servicios, pública o privada, que tenga por objeto la adquisición, uso o goce de los bienes o servicios por parte de los consumidores o usuarios, para su uso privado, familiar o social”.

¹⁹ “Contratos celebrados a distancia son aquellos concluidos entre un proveedor y un consumidor con el uso exclusivo de medios de comunicación a distancia, entendiéndose por tales los que pueden ser utilizados sin la presencia física simultánea de las partes contratantes. En especial, se consideran los medios postales, electrónicos, telecomunicaciones, así como servicios de radio, televisión o prensa”.

²⁰ “Si las partes se valen de técnicas de comunicación electrónica o similares para la celebración de un contrato de consumo a distancia, el proveedor debe informar al consumidor, además del contenido mínimo del contrato y la facultad de revocar, todos los datos necesarios para utilizar correctamente el

- ii. También deberán ponerse a disposición del destinatario las condiciones generales y el contenido mínimo a que deba sujetarse el contrato, de manera que éstas puedan ser almacenadas y reproducidas por el destinatario, cuidando que la redacción de dichas condiciones generales deberá ajustarse a los criterios de transparencia, claridad, concreción y sencillez (art. 1107 del CCCN y principios rectores de la ley N° 24.240).
- iii. Realizado el contrato pertinente entre los interesados, el oferente deberá proceder sin demoras a confirmar la contratación realizada, por vía electrónica, al corroborar la recepción de la aceptación y plena conformidad con la oferta, quedando así concluido el contrato (art. 978 del CCCN).
- iv. Los contratos celebrados por vía electrónica en los que intervenga como parte un consumidor se presumirán celebrados en el lugar en que éste tenga su residencia habitual o domicilio real (art. 73²¹ del CCCN y art. 36 de la Ley N° 24.240); y los celebrados entre empresarios o profesionales, en defecto de pacto entre las partes, se presumirán celebrados en el lugar en el que esté establecido el prestador de los servicios.

X. A modo de cierre. El carácter sistémico del financiamiento colectivo

A partir del art. 22 de la ley de apoyo al capital emprendedor, comienza la regulación del sistema de financiamiento colectivo o “crowdfunding”, de características especiales, cuyo mecanismo se materializa a través de sitios webs (plataformas on-line), a través de los cuales se puede recaudar dinero de diversos aportantes para poder llevar a cabo proyectos determinados de diversa índole.

Las ventajas del sistema implementado, reside en que el titular de un proyecto, puede acceder en poco tiempo a la recaudación del dinero que necesita, en los términos informados por las plataformas, comprometiéndose el beneficiario a retribuir con intereses a los inversores del mismo.

Generalmente, se canalizan pequeñas sumas de dinero que se utilizan en estas plataformas, lo que hace posible que miles de personas a través del mundo, puedan financiar los proyectos mediante formas de pago electrónico de uso común.

medio elegido, para comprender los riesgos derivados de su empleo, y para tener absolutamente claro quién asume esos riesgos”.

²¹ “La persona humana tiene domicilio real en el lugar de su residencia habitual. Si ejerce actividad profesional o económica lo tiene en el lugar donde la desempeña para el cumplimiento de las obligaciones emergentes de dicha actividad.”

La dinámica sincronizada de los actores conforma un sistema que posibilita la concreción de los proyectos incorporados a dicho sistema. Este carácter sistémico del financiamiento colectivo, podemos definirlo como el conjunto de operaciones y relaciones jurídicas que diariamente se constituyen, transforman o extinguen en el seno de las plataformas, y que se encuentran sujetas a los términos y condiciones pactados expresamente entre las partes (regulación directa), pero también a las disposiciones normativas dictadas por la autoridad de aplicación (regulación indirecta). De modo tal, que cada operación o relación jurídica no puede evaluarse ni interpretarse aisladamente, sino como parte integrante del conjunto de ellas, esta es la única manera de concebir el funcionamiento del sistema de financiamiento colectivo, si se pretende que sea competitivo y eficiente, posibilitando el fácil acceso al financiamiento de proyectos destinados a la producción de bienes y servicios.

Esto significa que la suerte de cada operación celebrada a través de la plataforma, no puede considerarse y tratarse de modo autista, sino inmerso en el conjunto de unas y otras, en atención a la indubitable repercusión o resonancia que cada situación tiene y trasciende a todos los restantes intervinientes de la dinámica del sistema.

La existencia de un sistema implica que el ámbito donde se desarrollan estas operaciones financieras y se movilizan los recursos inherentes, no solo es cambiante y dinámico sino, además, interconectado en su integridad, de modo tal que, todas las partes intervinientes que ingresan y operan en el sistema son *interdependientes* y están sujetas — inexorablemente— a influencias de unas y otras.

El concepto de sistema trasladado al financiamiento colectivo es vital, pues proporciona un marco de referencia que permite analizar, condicionar, inducir e interpretar las conductas y los problemas de comportamiento de la organización dineraria, entendida como organización de los flujos de recursos financieros derivados de las solicitudes cursadas por los tomadores de fondos para llevar adelante su proyecto y los aportes de quienes materializan esos fondos. Adquiere relevancia así, la idea de “*intereses mutuos*” que impregna al sistema, en el sentido de que la organización monetaria necesita a las personas y éstas también necesitan de aquélla.

Si no existieren estos intereses mutuos, no tendría sentido crear, regular y supervisar las canalizaciones de fondos e impulsar la sincronización de las conductas de prestamistas y prestatarios en procura de la fluidez y seguridad de las transacciones dinerarias requeridas para financiar los proyectos. Ese interés mutuo institucional, permite generar metas superiores a través de la integración de los esfuerzos y los recursos de sus respectivas clientelas.

Así, el sistema involucra un sinnúmero de variables de comportamiento que se encuentran directa o indirectamente entrelazadas, por lo que cualquier acto individual, no solo surte efectos respecto de su destinatario sino que también repercute y ejerce influencia más allá de sus límites y entornos naturales. Ello significa que toda toma de decisión trasciende la situación inmediata y surte efectos, también, en el sistema colectivo.

El financiamiento colectivo regulado por la ley, debe entenderse como configurativo de un sistema, puesto que encierra un conjunto complejo de relaciones humanas que interactúan en diversas formas.

Esos comportamientos tienen repercusiones directas o indirectas en los demás. Si bien tales repercusiones pueden ser relevantes o insignificantes, todos los que intervienen en el sistema son mutuamente interdependientes. Por ello, los integrantes de un sistema (cualquiera sea su rol), deben tener plena conciencia de su entorno de actuación y de su influencia en los otros miembros.

En esta tesitura, adquiere trascendencia el “*equilibrio*” del sistema, que se da cuando existe un balance dinámico funcional entre sus partes interdependientes. Este equilibrio es dinámico (día a día) y no estático, pues el sistema registra movimientos constantes, cambiables y multidireccionales. El movimiento continuo del sistema, dentro de una razonable proyección uniforme, es saludable. Lo preocupante es el riesgo de alteración de esa uniformidad.

Los cambios permanentes que motorizan ese movimiento continuo pueden ser funcionales (favorables) o disfuncionales (desfavorables). En este sentido, los cambios disfuncionales menores se absorben por medio de ajustes internos y se restablece el equilibrio. Por el contrario, los cambios disfuncionales relevantes pueden afectar el equilibrio del sistema, resintiéndolo su funcionamiento normal, lo que impone el establecimiento de un nuevo equilibrio.

El ordenamiento legal que regula el financiamiento colectivo debe comprenderse e interpretarse en su aplicabilidad, bajo la óptica de la tutela del equilibrio funcional de un sistema (conjunto de demandantes, inversores, plataformas y autoridades que interactúan).

Como todo “*sistema*”, el financiamiento colectivo irá imponiendo sus “*reglas de juego*”, a las cuales deben ajustarse todas aquellas personas que ingresen al mismo, sea como demandante de financiación, inversor o aportante y plataforma interactiva. Consecuentemente el ingreso implica el acatamiento de tales reglas (presentes o futuras) y la asimilación de sus consecuencias (favorables o desfavorables).

Bibliografía

ALVAREZ ROYO-VILLANOVA, S. (2014) “El Equity Crowdfunding o Financiación en masa de inversión: Importancia, Problemas y Opciones en su regulación”, *Cuadernos de Derecho y Comercio*, N° 61, pp. 13-58.

ASOCIACIÓN ESPAÑOLA DE ENTIDADES DE CAPITAL DE RIESGO (2012). “Informe 2012 Impacto económico y social del Capital Riesgo”, consultado en [<http://www.ascr.org/wp-content/uploads/2015/05/Informe-impacto-2012.pdf>] el 24/10/2017.

BANCO MUNDIAL (2013) “Crowdfunding’s Potential for the Developing World”, consultado en [http://www.infodev.org/infodev-files/wb_crowdfundingreport-v12.pdf] el 24/10/2017.

BURKETT, E. (2011) “A Crowdfunding Exemption? Online Investment Crowdfunding and U.S. Securities Regulation”, *Transactions: The Tennessee Journal of Business Law*, Volumen 13, pp. 66-106.

CALDERONE, S. (2017) “Principios de la contratación bancaria: apuntes para la implementación de la contratación electrónica y la firma digital”, en PERCIAVALLE M. L. (dir.) *Temas de Derecho Comercial, Empresarial y del Consumidor*, Año 3, N° 5, Buenos Aires, Errepar, pp. 359-382.

COMISIÓN EUROPEA (2013) “Consultation Document -Crowdfunding in the EU – Exploring the added value of potential EU action”, consultado en [http://ec.europa.eu/finance/consultations/2013/crowdfunding/docs/consultation-document_en.pdf] el 24/10/2017.

— — (2014), “Liberar el Potencial de la Microfinanciación Colectiva en la Unión Europea”, consultado en [<http://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2014/ES/1-2014-172-ES-F1-1.Pdf>] el 24/10/2017.

CORTÉS, L. J. (2007), “Inversión Colectiva, Titulización de activos financieros. Capital Riesgo”, en URÍA R. y MENÉNDEZ A. (coord.), *Curso de Derecho Mercantil II*. Madrid, Thompson Civitas, pp. 474.

DEVOTO, M. y LYNCH, H. M. (1997), “Banca, comercio, moneda electrónica y firma digital”, *La Ley*, 1997- B, p. 1342, CITA: AR/DOC/1333/2004.

ESTELLÉS-AROLAS, E. (2012) “Towards an integrated crowdsourcing definition”, *Journal of Information Science*, Volumen 38 Issue 2, pp. 189-200

FARIÑA, J. M. (2005) *Contratos comerciales modernos - Modalidades de contratación empresaria*. Buenos Aires, Astrea.

FAVIER DUBOIS, E. M. (h) y SPAGNOLO, L. (2016) “El crowdfunding o financiamiento colectivo por la web, frente al nuevo Código Civil y Comercial”, ponencia presentada en el XIII Congreso Argentino de Derecho Societario, celebrado en Mendoza – Septiembre de 2016.

GARCÍA COTO, D. J. y ALONSO, A. (2014) “Financiación Empresarial 2.0: Crowdfunding para inversión y otras plataformas. Los Retos de la Financiación del Sector Empresarial”, en REQUEIJO J. (dir.) *Los retos de la financiación del sector empresarial*. Madrid, Fundación de Estudios Financieros y Círculo de Empresarios. pp. 233-45.

GARCÍA GUARDIOLA, S. (2015) “Aproximación al régimen jurídico del Crowdfunding y posibles vías de interacción con la función notarial”. consultado en [<https://www.notariosyregistradores.com/web/?s=Aproximaci%C3%B3n+al+r%C3%A9gimen+jur%C3%ADdico+del+Crowdfunding>] el 24/10/2017.

KERSHAW, S. (2008) “A Different Way to Pay for the News You Want”, *New York Times*, edición del día 24/8/2008, p. 4, disponible en: [<http://www.nytimes.com/2008/08/24/weekinreview/24kershaw.html>] el 24/10/2017.

MUÑOZ BARDA, M. G. (2014) “Principales cuestiones de la contratación electrónica”, *Revista Argentina de Derecho Comercial y de los Negocios*, N° 9, IJ Editores, Cita: IJ- LXXI- 144 01/04/2014.

RODRÍGUEZ DE LAS HERAS, T. (2014) “El crowdfunding como mecanismo alternativo de financiación de proyectos”, *Revista de Derecho Empresarial*, N° 1, San José de Costa Rica, pp. 121/140.

SCHWIENBACHER A, y LARRALDE, B. (2012) “Crowdfunding of Small Entrepreneurial Ventures” en CUMMINGS, D (ed.) *The Oxford Handbook of Entrepreneurial Finance*. Oxford, Oxford University Press, pp. 369-391.