¿Qué es y para qué sirve el Crowdfunding?

FEDERICO DI YENNO

La resolución N° 717 de la Comisión Nacional de Valores, publicada en enero último, trae a la palestra el término crowfunding. El acrónimo en inglés surge de unir las palabras crowd (multitud) y funding (financiación). Este mecanismo, que resulta de mucha atracción a nivel internacional, busca darle impulso a la obtención de crédito en pequeñas cantidades proveniente de un gran número de personas.

FFF, en la jerga, es el acrónimo en inglés para denominar a las fuentes de financiación más comunes a la hora de comenzar un emprendimiento de pequeña envergadura. Cuando se habla de este tipo de proyectos, son la familia, los amigos y los desconocidos, en este orden, las fuentes de financiación a las que se recurre fuera de los medios institucionales. Es en el momento de la iniciación, con el proyecto ya diseñado, donde se busca a los primeros inversores que puedan dar capital para el desarrollo y/o puesta en producción del bien o servicio.

En los mercados de capitales más desarrollados y a nivel internacional, esta figura se convierte en lo que se le llama *'Angel Investor'*, traducido al español como el Inversor Ángel. La definición de este último se genera en contraposición al *Crowdfunding*, ya que pasa a ser una sola persona la que participa en gran parte del aporte de capital al proyecto. El inversor ángel aporta su propio capital, buscando rentabilidades atractivas en empresas emergentes y *start-ups* con gran potencial de crecimiento. Un escalón más arriba se encuentran los fondos de *'Venture Capital'*, que al español se traduce como fondos de inversión de riesgo. En este caso, son fondos de inversión que se encargan de analizar aquellas empresas en funcionamiento que buscan de un monto importante de capital para incrementar su actividad. Con esta inversión los 'fondos de riesgo' buscan obtener retornos atrayentes en aquellas firmas con altos potenciales de crecimiento en el mediano plazo.

El '*Crowdfunding*' o Sistema de Financiación Colectivo, se materializa en sitios web que ofrecen plataformas para que personas con proyectos de diferente índole puedan publicitarlos y comunicarse con los inversores, para obtener el capital necesario a través de la recaudación de aportes, en general pequeños, y direccionados desde un público masivo al realizarse por medio de la World Wide Web.

En general, los creadores de proyectos eligen una fecha límite y un objetivo de financiación mínimo. Si el objetivo no se cumple antes de la fecha límite, no se recaudan fondos. Cada plataforma admite la publicidad de nuevos proyectos, en determinados tópicos, obteniendo dinero cuando estos alcanzan su monto de financiación esperado cobrando una tarifa proporcional. Una de las plataformas web de Crowdfunding más conocidas a nivel mundial ha sido '*Kickstarter*', a través de la cual han surgido muchos proyectos exitosos, ligados a nuevos productos, artistas y música. A diferencia de la figura de los Sistemas de Financiamiento Colectivo en nuestra legislación, en la plataforma antes nombrada no se realizan inversiones en títulos valores por parte del público inversor, sino que generalmente se realizan aportes de dinero a cambio de '*rewards*' o premios por la participación en los mismos, por lo que entra en la categoría de '*non-securities based crowdfunding*'. Hay que tener en cuenta también que en el *crowdfunding* no existe intermediación financiera, ya que no se captan depósitos del público para realizar operaciones de crédito.

En Argentina, la reglamentación de los 'Sistemas de Financiamiento Colectivo', o *Crowdfunding*, está encuadrada bajo la Ley de Apoyo al Capital Emprendedor N° 27.349. Ésta tiene por objetivo fomentar los canales de financiamiento para la realización de proyectos de carácter emprendedor. Esta iniciativa legal sigue la corriente a nivel mundial, pudiéndose citar, entre otras legislaciones, a la **JOBS Act** ('*Jumpstart Our Business Startups*') promulgada bajo la administración de Barack Obama en EE.UU. el 5 de abril de 2012 -reglamentándose el *Crowdfunding* público (*Regulated Crowdfunding*) a través de la emisión de títulos valores- o a la Ley 5/2015 'de fomento de la financiación empresarial' en España el 27 de abril de 2015.

De manera similar a nuestra ley, pueden ser 'Intermediarios de *Crowdfunding*' en EE.UU. los portales de financiación ('*Funding Portals*') o los agentes ('*Brokers*') debiendo estar registrados en la **SEC** (*Securities and Exchanges Commision*) y ser miembros de **FINRA** (*Financial Industry Regulatory Authority*). El portal de financiación, para poder registrarse como tal, solo puede listar la compañía o el lanzamiento de un proyecto, usar un sistema de terceros para administrar la transferencia de títulos valores y dinero efectivo, y ofrecer servicios que no caigan dentro de la categoría de 'Brokers' de lo contrario se debe registrar como 'Broker-Dealers', llamados Agentes de Negociación en nuestro mercado local. Los inversores también tienen limitaciones en Estados Unidos a la hora de invertir, calculado los montos permitidos según sus ingresos anuales. De esta manera existen diferentes segmentos como 'inversores acreditados' y 'no-acreditados'.

La JOBS Act, menciona como instrumentos para la recaudación de fondos a la emisión de 'securities' (definidos en la Securities Act de 1933) llamados en nuestra legislación como valores negociables. Según un reporte de la SEC, en el año 2016 los valores negociables de mayor utilización fueron: Acciones (comunes y preferentes), SAFEs (Simple Agreement for Future Equity) e instrumentos de deuda. El mayor estado emisor fue California, mientras que el emisor típico es una empresa en crecimiento, con 0 ingresos en el primer año, teniendo 50.000 dólares en activos, 5.000 dólares en caja y sólo 3 empleados en su firma.



A diferencia de la legislación local, la estadounidense puede llegar a contemplar, según el caso, la recaudación de fondos a través de las **ICO** ('*initial coin offering*'). Brevemente resumido, las ICO son recaudaciones de fondos hechas por desarrolladores para financiar proyectos o tecnologías a través de la web y mediante la emisión de criptomonedas '*tokens*', pudiendo este proceso de obtención de los fondos encuadrarse bajo la denominación de *Crowdfunding*. Esto es, siempre que se cumplan ciertos requisitos, como, por ejemplo, que el monto recaudado sea menor a 1.070.000 dólares estadounidenses. Según diversos sitios web que dan seguimiento a este nuevo instrumento de financiación no regulado en la web, en 2017 se evidenció un aumento explosivo de la mano del enorme incremento que tuvo el valor de las criptomonedas. Según diversos medios este valor habría superado los 2.000 millones de US$ en 2017.

En un reporte de investigación del 27 de julio de 2017, la SEC (Securities Exchange Commission) concluyó que los tokens emitidos por un sitio web de blockchain llamado 'The DAO' son títulos valores. Por lo tanto las recaudaciones de fondos que se realizan bajo Organizaciones Descentralizadas Anónimas (DAO) podrían estar bajo la supervisión del organismo estadounidense (sujetos a un análisis caso por caso) y debiendo cumplir las obligaciones que emanan de las leyes federales de este país. Siguiendo la definición de ICO como securities, la SEC el día 30 de enero emitió un comunicado informando que obtuvo una orden judicial para detener una supuestamente fraudulenta ICO por parte de 'Arise Bank', que ofrecía tokens llamados 'AriseCoin' a cambio de inversiones en lo que sería el primer banco 'descentralizado del mundo'.