



**Universidad de San Andrés**

**Escuela de Negocios**

**Contador Público**

***Crowdfunding financiero en Argentina: el caso de “Crodwdium”  
y “Sesocio.com”***

**Autor: María Constanza Corrado**

**Legajo: 26049**

**Mentor de Tesis: Diego Finchelstein**

**Buenos Aires, 10 de Mayo de 2019**



Universidad de  
**San Andrés**

**CROWDFUNDING FINANCIERO EN ARGENTINA: EL CASO DE  
“CRODWDIUM” Y “SESOCIO.COM”**

**SEMESTRE OTOÑO 2019**

Autora: María Constanza Corrado  
Legajo: 26049  
Mentor: Diego Finchelstein  
Buenos Aires, 10 de Mayo de 2019

## Índice

1. Introducción.....	2
1.1 Problemática y Justificación.....	5
1.2 Metodología.....	8
1.2.1 Tipo de estudio.....	8
1.2.2 Identificación de casos de estudio.....	8
2. Marco Teórico.....	10
2.1 Orígenes del Financiamiento Colectivo.....	10
2.2 Características del Crowdfunding.....	13
2.3 Condiciones para el surgimiento del Crowdfunding.....	15
2.4 Tipos de Crowdfunding.....	17
2.5 Crowdfunding & Blockchain.....	19
2.6 Desafíos de acceso al crédito en Argentina.....	20
3. Crowdfunding en Argentina.....	24
3.1 Análisis del contexto para el desarrollo del crowdfunding en Argentina.....	26
4. Sesocio.com.....	29
4.1 Origen y estrategias.....	29
4.2 Proceso de financiación e inversión.....	33
4.3 Negocio de Sesocio.com.....	34
4.4 Elección de proyectos y Due Diligence.....	36
4.5 Implementación de Blockchain.....	38
4.6 Perspectivas a Futuro.....	40
5. Crowdium.....	42
5.1 Origen.....	42
5.2 Estrategia.....	43
5.3 Negocio de Crowdium.....	44
5.4 Elección de proyectos y Due Diligence.....	47
5.6 Perspectivas a Futuro.....	50
6. Resultado de Casos de Estudio.....	53
7. Conclusiones y Recomendaciones.....	57
8. Bibliografía.....	60
9. Anexos.....	62

## 1. Introducción

El acceso al financiamiento nunca fue fácil especialmente para pymes, emprendedores o *start-ups* que tienen que enfrentar las burocracias de los grandes bancos o apoyarse en amigos y familias para llevar a cabo sus proyectos. Como resultado de la falta de financiación muchas pequeñas y medianas empresas desaparecen e incluso varias ideas no se concretan y terminan desapareciendo por completo. Esto no solo perjudica a los emprendedores sino que también termina impactando en la economía del país ya que si todas estas ideas y proyectos pudieran desarrollarse se crearía mayor trabajo, impulsaría la innovación, se aumentaría el nivel de actividad económica y se contribuiría a reducir la desigualdad de ingresos y acceso al capital disponible.

Sin embargo, hoy en día con la aceleración del crecimiento de internet empezaron a surgir nuevos modelos de negocio que buscan conectar de una manera diferente a clientes, proveedores y otros actores. Entre estas nuevas tendencias, aparecen las empresas Fintech que gracias a la tecnología de información logran llevar a cabo innovaciones en varias industrias, incluyendo la financiera, reduciendo los costos de transacción y mejorando los servicios.

El financiamiento colectivo o “crowdfunding” se encuentra entre una de las nuevas herramientas dentro de la tecnología financiera. Es una forma alternativa de financiación que sale del control de los bancos utilizando plataformas de internet para mediar entre proyectos que necesitan financiación y los inversores. Lo que intentan lograr es eliminar la distorsión que hay en el mercado en cuanto a necesidades de financiación y de inversión.

A grandes rasgos se pueden distinguir dos formas de crowdfunding, el financiero y el no financiero. En los comienzos, esta alternativa de financiación fue utilizada principalmente en su forma no financiera como método de recaudación de fondos para campañas culturales o proyectos caritativos. Sin embargo, con el correr de los años se empezó a desarrollar el crowdfunding financiero, compuesto por el equity crowdfunding y lending crowdfunding. Este trabajo tiene como finalidad analizar el modelo de crowdfunding financiero que

a diferencia del crowdfunding tradicional, presenta una contraprestación dineraria a cambio de la inversión.

El financiamiento colectivo es percibido muchas veces como un método idealista para financiarse, ya que se tiende a relacionarlo con donaciones y recompensas, sin embargo en este trabajo se intentó estudiar cómo esta forma de economía colaborativa en la forma de crowdfunding financiero logra convertirse en un negocio que genera beneficios económicos para todos los actores involucrados. En primer lugar da la posibilidad a los emprendedores de acceder a métodos no convencionales de financiación para poder llevar a cabo su negocio. A su vez, también se convierte en una gran oportunidad para aquellos pequeños ahorristas que no tienen la posibilidad ni la experiencia para involucrarse en el mercado de capitales, de poder invertir su dinero en la economía real y obtener grandes retornos.

Con este estudio se intentó comprender como tienen impacto estas plataformas en el desarrollo del país, ya que inyectan dinero en la economía real permitiendo el nacimiento de nuevos proyectos y nuevas empresas. Las plataformas por su sola creación ya están instaurando nuevos puestos de trabajo, que se multiplicaran con cada proyecto financiado, lo que implica una enorme contribución al crecimiento y desarrollo de la economía del país. Es por esto que creemos importante analizar esta nueva idea disruptiva para entender completamente su funcionamiento y los beneficios que pueden acarrear su crecimiento y expansión.

Con la investigación realizada se logró entender que las plataformas de crowdfunding financiero enfrentan un gran desafío para seguir creciendo. En primer lugar aprender a convivir con las nuevas normas y leyes impulsadas por la CNV, que en muchos casos coloca trabas para el desarrollo de este negocio. Por otro lado, tienen el gran reto de empezar a implementar la tecnología blockchain, ya que según muchos autores el futuro de estas plataformas va de la mano de esta nueva tecnología que está revolucionando el ámbito financiero. El trayecto de las plataformas es muy reciente, por lo que se espera que con el correr de los años vayan consolidando su estrategia y mutando con las nuevas

tecnologías, hasta poder consolidarse para poder alcanzar mayor participación y protagonismo en el mercado financiero.



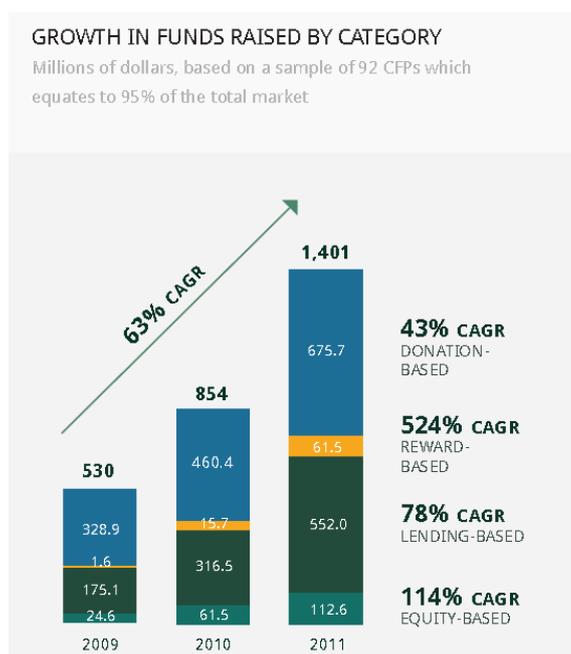
Universidad de  
**San Andrés**

## 1.1 Problemática y Justificación

Las plataformas de financiamiento colectivo están siendo bastante estudiadas a nivel mundial, sin embargo su consumación en Argentina es reciente por lo que no se conoce muy a fondo su impacto y las distintas formas en las que se manifiesta. Este trabajo busca enfocarse en el Crowdfunding financiero, es decir aquel que tiene un retorno a cambio de la inversión. Se buscara investigar cuáles son las ventajas, desventajas que trae su implementación, observar cuáles son las oportunidades que brinda y los distintos impactos que genera en la sociedad.

En Argentina es un fenómeno reciente, surgiendo recién a comienzos del 2012 principalmente con plataformas de crowdfunding no financiero, las cuales crearon la base de entrada para estas plataformas de financiamiento colectivo (PFC) y por lo tanto son las que tienen mayor reconocimiento. Hoy en día en el país existe mayor cantidad de plataformas no financieras, mientras que el número de crowdfunding financiero es reducido (ver Anexo 1).

Según el reporte de Massolution (2012) en 2011 el mercado de crowdfunding estaba creciendo a una tasa de crecimiento anual del 63%. Dentro de los 4 tipos de crowdfunding el reward-based (basado en recompensas) es el que crece a mayor tasa, seguido por el equity based crowdfunding (basado en participaciones/acciones de empresas) y luego por el lending based (basado en préstamos).



*Fuente: Massolution (2012). 2012 CF: The Crowdfunding Industry report.*

El crowdfunding financiero, conformado por el lending based y equity based son las formas más complejas e interesantes, no solo por las regulaciones legales que los rodean sino también porque los riesgos de los inversores son mayores ya que involucra la habilidad del emprendedor para generar valor. Por otro lado, como se mencionó anteriormente rompen con el idealismo de los otros modelos y dan la oportunidad a todos los participantes de beneficiarse con las transacción que se llevan a cabo, es decir el emprendedor, PyME o *start-up* puede obtener su dinero para llevar a cabo su proyecto, mientras que el que invirtió también obtiene su recompensa económica.

En un país como Argentina donde la economía se encuentra estancada, este tipo de inversiones en la economía real ayudaría a impulsar un poco el crecimiento del ámbito emprendedor. Además de esto presenta una gran oportunidad para el desarrollo de la economía del país, favoreciendo la creación de nuevos negocios ya que facilita el acceso a financiamiento para emprendedores y pymes.

En Argentina, país emergente, donde el mercado bancario se caracteriza por presentar ineficiencias y hay restricciones de oferta de crédito; las PyMEs, *start-ups* y emprendedores encuentran muchas limitaciones para acceder a créditos tradicionales. Esta nueva forma de financiación lograría disminuir la brecha de financiamiento presente en el mercado financiero y como resultado potenciar el desarrollo insertando dinero en la economía real.

Las start-ups y pymes de todo el mundo enfrentan grandes desafíos a la hora de buscar financiamiento para sus distintos proyectos debido a la asimetría de información que se intensifica con este tipo de empresas y a las ineficiencias presentes en los mercados financieros. Por esta razón creemos que es importante el surgimiento de nuevas alternativas que puedan potenciar el surgimiento de nuevas empresas, y más aún cuando el mercado Argentino presenta un entorno emprendedor.

En adición a todo lo mencionado, el crowdfunding también aparece como una oportunidad para aquellas personas que quieren generar ganancias con su dinero pero que por limitaciones de capital no pueden invertir en los medios tradicionales. Una persona de clase media, con su dinero extra en cada mes no podría comprarse una propiedad, o comenzar a armar una pyme sin embargo con este nuevo intermediario pueden invertir en distintos proyectos y obtener un retorno.

En este trabajo se tratara de lograr un informe confiable de la situación actual de las plataformas de crowdfunding financiero en Argentina, específicamente de Crowdium y Sesocio.com, siendo estas plataformas las principales de crowdfunding financiero en Argentina y líderes en su sector.

El objetivo general del trabajo es entender, mediante un estudio de casos, como se está desarrollando el uso de plataformas de Equity Crowdfunding en Argentina. Al ser un fenómeno nuevo, recién están surgiendo las primeras plataformas de este tipo en el país por lo que se buscara entender cómo funcionan estos modelos de negocio, principalmente los casos de “Crowdium” y “Sesocio.com”.

En Argentina actualmente existen varias plataformas de Crowdfnding (anexo 1), sin embargo el número de plataformas de crowdfunding financiero es reducido. Se eligieron los casos de Sesocio.com y Crowdium ya que son las principales plataformas de este tipo de financiación, siendo Sesocio.com la única que tiene variedad de proyectos, y Crowdium la líder especializada en crowdfunding inmobiliario.

Los objetivos específicos serán entender esta nueva industria, realizando una descripción de la situación actual en el país y conocer más a fondo cuales son las perspectivas a futuro de este nuevo modelo de financiación de emprendimientos.

Para ello se realizaron las siguientes preguntas de investigación:

**Pregunta general:** ¿Cuáles son las oportunidades de negocio que presenta el Crowdfunding financiero en Argentina, específicamente para las plataformas “Crowdium” y “Sesocio.com”?

## **Sub-preguntas:**

- ¿Cuáles son los desafíos y restricciones que enfrentan dichas plataformas para crecer en Argentina?
- ¿Cuál es la propuesta de valor de las plataformas?
- ¿Cómo hacen las plataformas para disminuir el problema de asimetría de información? Es decir, ¿Cómo realizan el due diligence?
- ¿Cuáles son las estrategias de las distintas plataformas para captar proyectos?

## **1.2 Metodología**

### **1.2.1 Tipo de estudio**

Para llevar a cabo el trabajo de Equity Crowdfunding en Argentina se realizó un estudio de casos de tipo cualitativo. Para esto se intentó evaluar y describir las características del contexto en el cual se están desarrollando las plataformas de equity crowdfunding. A su vez, como se trata de un tema poco abordado en Argentina, se buscó aumentar el grado de familiaridad con este nuevo fenómeno.

### **1.2.2 Identificación de casos de estudio**

La unidad de análisis del estudio son las plataformas de equity crowdfunding en Argentina y para determinar el universo se realizó un muestreo no probabilístico donde los datos obtenidos no podrán generalizarse a toda la población. Se estudiaron los casos de Sesocio.com y Crowdium, plataformas creadas y radicadas en Argentina que ofrecen la posibilidad de acceder a financiamiento colectivo ofreciendo a los inversores un retorno financiero. Se buscó conocer las organizaciones y su modelo de negocio dentro de su propio contexto, realizando un análisis cualitativo.

Para ello se analizó información de fuentes primarias y secundarias como por ejemplo artículos de revista, papers de los principales autores que abordan la temática, artículos de publicaciones periódicas y artículos periodísticos. También se utilizaron reportes de consultoras especializadas en el tema y entrevistas a personas con experiencia en este ámbito. Se hicieron reuniones con fundadores de las plataformas y gente que participo en su creación. En el

caso de Sesocio se entrevistó a Guido Quaranta y Gastón Krasny, ambos fundadores de la plataforma. También a Guillermo Giudici quien se involucró en el desarrollo y creación de Sesocio. En el caso de Crowdium se entrevistó a Damian Lopo, co-fundador de la plataforma, y a Ignacio Lago, manager de negocios.

Según Yin (2009) hay seis fuentes de evidencia a la hora de realizar un estudio de casos: documentación, registro de archivos, entrevistas, observaciones directas, observación de participantes y artefactos físicos. En este caso para recopilar datos se harán entrevistas en profundidad a los creadores de las plataformas y se intentara entrevistar también a emprendedores que publiquen proyectos por este medio con el fin de obtener financiación.



Universidad de  
**San Andrés**

## 2. Marco Teórico

### 2.1 Orígenes del Financiamiento Colectivo

El crowdfunding según Bellaflame (2010) tiene sus raíces en crowdsourcing, en donde organizaciones recurren al público (*crowd*) para obtener ideas, soluciones, recomendaciones y feedback.

Bellaflame (2010) propone que el crowdsourcing surge cuando una empresa terceriza tareas específicas que son esenciales para la producción o venta de sus productos. Esta tercerización la realiza mediante una llamada a través de internet, con la intención de que los individuos (que pueden ser consumidores) contribuyan voluntariamente con el proceso de producción de la firma de manera gratuita o a cambio de algo mucho menos valioso de lo que vale esa contribución para la firma.

De esto se induce que el crowdfunding es un derivado del crowdsourcing, donde a partir de un “llamada” a través de internet los emprendedores piden ayuda al público. En este caso, lo aportado por el consumidor o individuo es la parte financiera. Es en este punto donde el crowdfunding difiere del crowdsourcing ya que el objetivo principal no es obtener ideas o feedback, sino que se basa en recolectar fondos para el financiamiento de un proyecto en particular. Es decir, no se está aportando una idea nueva, sino que se apoya una ya existente brindándole fondos para que se pueda llevar a cabo.

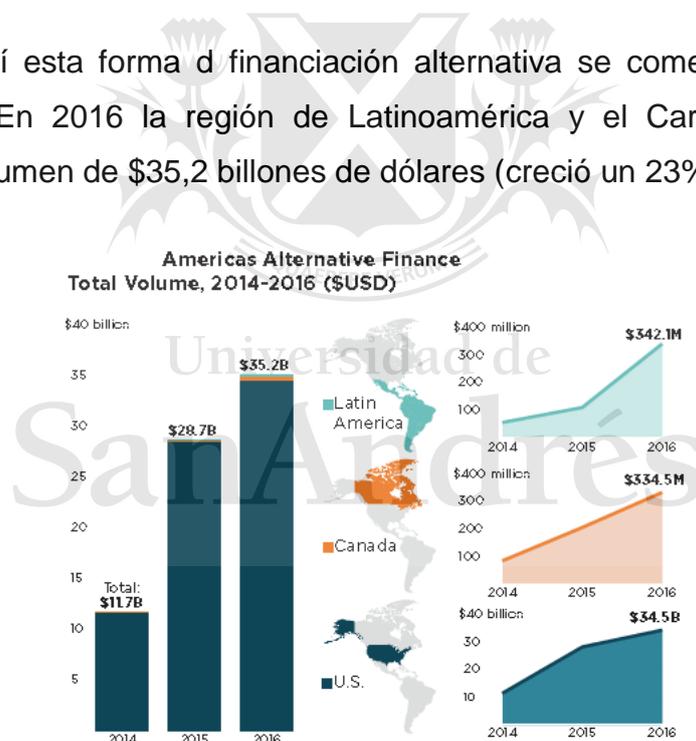
Este nuevo fenómeno de financiación colaborativa o micro-mecenazgo también puede ser explicado desde el punto de vista de las economías colaborativas que surgieron en los últimos tiempos. Grandes empresas de la modernidad como Uber y Airbnb están basadas en esta idea, donde gracias a la participación de una pluralidad de personas se puede lograr algún tipo de negocio. Con el avance de la tecnología se permite intercambiar o compartir ciertos bienes y servicios reduciendo las asimetrías de información y los costos de transacción.

Bostman et al. en Sanches (2016) diferencian 4 tipos de economías colaborativas. En primer lugar están las de consumo colaborativo, como Uber y Airbnb. Por otro lado encontramos la de producción/diseño colaborativo, en la

que grupos participan en el diseño de algo. Otra forma es el aprendizaje colaborativo, como Wikipedia, donde el público comparte sus conocimientos. Y por último, encontramos las finanzas colaborativas, que es donde encuadran las plataformas de crowdfunding.

Esta forma de financiación alternativa se empieza a expandir principalmente luego del año 2008 cuando se comienza a manifestar los impactos de la crisis de las hipotecas en Estados Unidos que termino teniendo una repercusión internacional. Dada la adversidad en el contexto económica, muchas empresas no podían acceder a créditos, pero esto impactaba aún más en Pymes o *start-ups*. Es por esto que comenzaron a surgir cada vez más plataformas ya que no solo influyo el factor económico, sino también el factor social de la popularidad de los movimientos de proyectos colaborativos.

A partir de ahí esta forma d financiación alternativa se comenzó a expandir rápidamente. En 2016 la región de Latinoamérica y el Caribe el mercado alcanzo un volumen de \$35,2 billones de dólares (creció un 23% desde 2014).



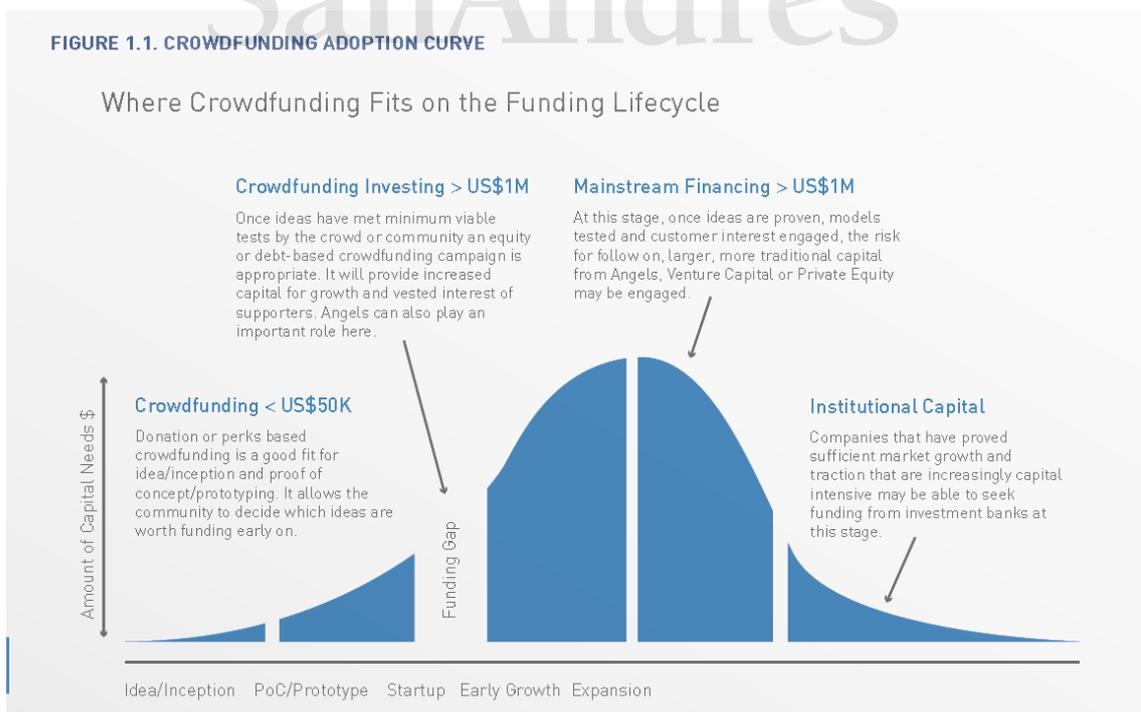
Fuente: Massolution (2012). 2012 CF: The Crowdfunding Industry report.

Según el estudio realizado por Cambridge Center of Alternative Finance (2017) la principal razón del crecimiento en Latinoamérica se debe las limitaciones de acceso al crédito por parte del sistema bancario, especialmente para consumidores y pequeños negocios, por lo tanto esta forma de financiación está dedicada principalmente a la asistencia a pequeños negocios.

Un estudio realizado por el banco mundial (2013) propone que el crowdfunding viene a generar un cambio en el ciclo de financiamiento. La principal forma de financiación a la que recurre una *start-up* es dinero propio, tanto de los mismos fundadores como de amigos y familia. Una vez más desarrollada la idea se recurren a inversores ángeles, aceleradoras e incubadoras. Cuando va avanzando en el ciclo de vida recurre a VC y en un futuro emisión de acciones.

Según este estudio este ciclo de financiamiento se vería modificado por las plataformas de financiamiento colectivo de la siguiente manera:

1. El crowdfunding no financiero intervendría al momento de apoyar la idea de un emprendedor, testeando de esa forma el valor y potencial del proyecto.
2. En el siguiente paso intervendría el crowdfunding financiero, tanto en forma de equity como de deuda, proporcionando capital a las empresas. Acá también cobran importancia los aceleradoras o inversores ángeles
3. Con el proyecto más desarrollado y ya implementado las pymes o *start-ups* recurrirían a firmas de capitales de riesgo (VC).
4. En el momento de consolidación, estabilidad y años en el mercado la firma podría recurrir al mercado financiero tradicional, es decir créditos bancarios.



*Fuente: Crowdfunding's Potential for the Developing World. 2013. infoDev, Finance and Private Sector Development Department. Washington, DC: World Bank.*

De esta manera se estaría ampliando las posibilidades de acceder a créditos a la hora de querer implementar nuevos proyectos. Esto último generaría una mayor motivación y seguridad a la gente para realizar emprendimientos sabiendo que cuenta con una gran variedad de opciones a la hora de buscar apoyo financiero.

## **2.2 Características del Crowdfunding**

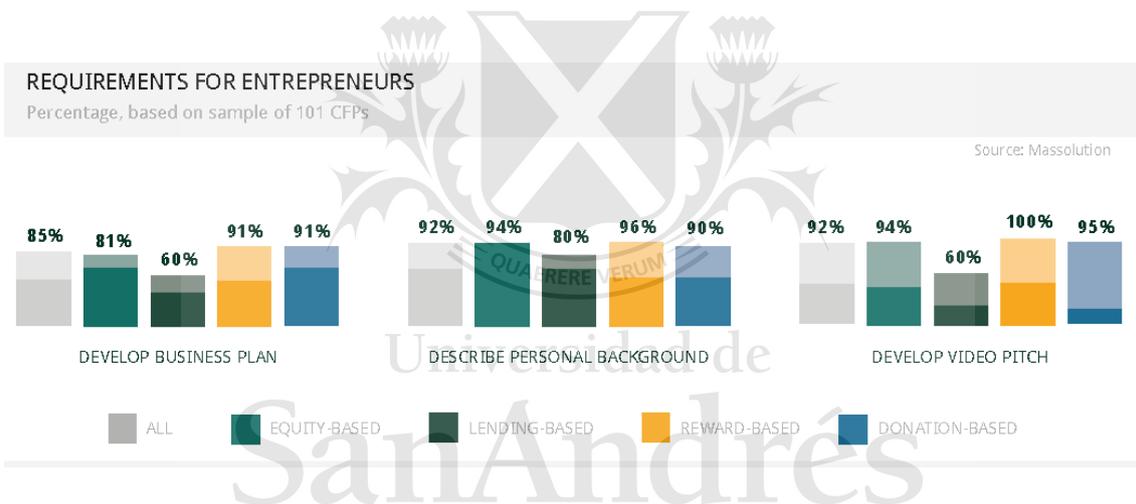
Mollick (2014), define al crowdfunding como un método novedoso para financiar a nuevas empresas, permitiendo a los fundadores de proyectos con fines de lucro, artísticos, culturales o sociales solicitar financiación a muchas personas sin recurrir intermediarios financieros tradicionales, a menudo a cambio de futuros productos o acciones. A esta definición se le suma el uso de una plataforma que utiliza internet para poder llevar a cabo las transacciones.

Es un fenómeno novedoso debido a que tiene una naturaleza interdisciplinar ya que involucra varios ámbitos como finanzas, economía, management y sistemas de información. Para llevar a cabo una plataforma de crowdfunding se debe tener conocimiento de análisis de riesgo, de cómo desarrollar el diseño e implementación de una plataforma web, que será luego el centro del negocio. Es una combinación de disciplinas que hoy en día llaman la atención, dado la rigidez del ambiente financiero, y la dificultad de transición hacia la tecnología que enfrentan las mayorías de las empresas tradicionales en este rubro.

El crowdfunding se encuentra fuera de la regulación de las entidades bancarias, por lo que los inversores y entrepreneurs pueden transar sin ningún tipo de intermediario y de manera online. De esta forma se están reduciendo costos y tiempo a la hora de tener que recurrir a la financiación. Según Agrawal (2016) se trata de una innovación en el mercado financiero para los emprendimientos en su fase inicial, que podría conducir a un impacto económico significativo. Esto es un aspecto clave, ya que Polzin et al. (2017) remarca que las empresas chicas y medianas tienen mayores limitaciones de acceso capital debido a los altos costos que implica emitir acciones o las deficiencias de los mercados bancarios.

Además de esto, según Mollick (2016) el crowdfunding financiero es una forma de democratizar tanto la inversión como el acceso al crédito. Hay muchos potenciales inversores ansiosos de entrar en el mundo financiero, sin embargo la cantidad de capital requerido terminan imposibilitando la participación de los mismos. En este sentido las PFC (plataformas de financiamiento colectivo) le dan la oportunidad a personas comunes de realizar inversiones con pequeños montos de dinero.

En el caso del crowdfunding financiero, la inversión conlleva riesgos como cualquier otra inversión. Sin embargo al ser proyectos de pequeñas y medianas empresas hay casos en donde los problemas de agencia se intensifican. Es por esto que la mayoría de las plataformas tienen que proveer algún tipo de seguridad para que las personas sientan confianza a la hora de invertir.



Fuente: Massolution (2013). 2013CF: The Crowdfunding Industry report.

Según un estudio hecho por Massolution (2013) las plataformas suelen solicitar al emprendedor principalmente una descripción de su entorno, un desarrollo coherente del plan de negocio y desarrollar una presentación. Como vemos en el siguiente gráfico, las plataformas de donación son unas de las que realizan un análisis más estricto, esto es porque hay más preocupación con respecto a la aparición de fraudes. Los donantes solo necesitan saber con precisión donde será alocada la plata para poder confiar y donar. Sin embargo las de crowdfunding financiero también presentan un alto análisis de estas variables para poder dar confianza a los inversores.

## 2.3 Condiciones para el surgimiento del Crowdfunding

Esta forma de financiación requiere que se dé una combinación de elementos en el contexto para que se pueda desarrollar de manera adecuada. A continuación mencionaremos los aspectos más importantes que deben conjugarse para que las plataformas puedan instaurarse con éxito.

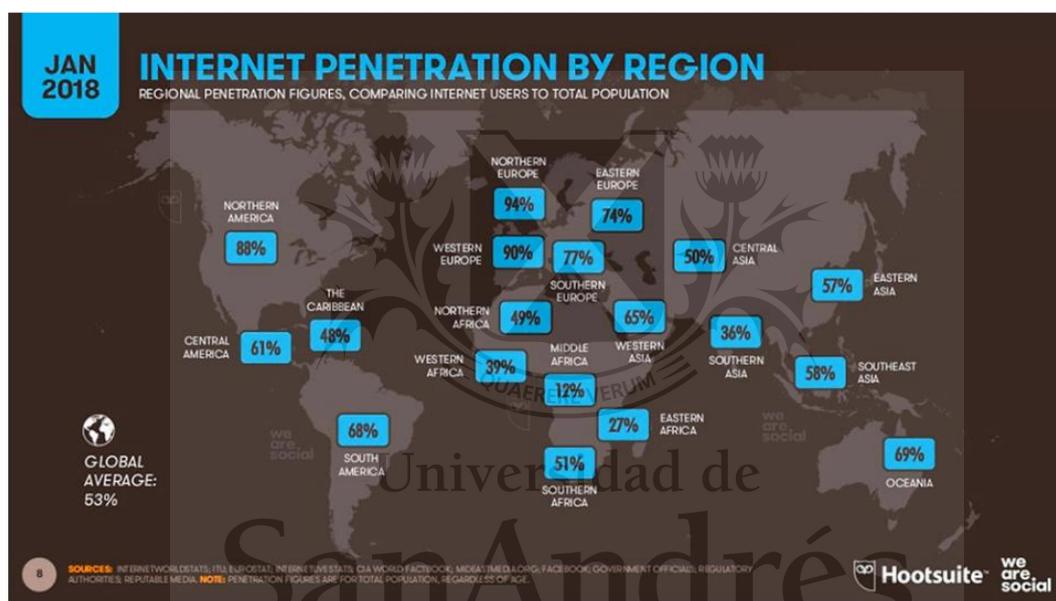
Valanciene et al. (2013) plantea que el crowdfunding está basado en la colaboración cercana entre los participantes: inversores, intermediarios y emprendedores. Si algunos de los participantes no cooperan o no cumple el rol asignado el sistema no funciona. Es por esto que es importante saber cuál es el rol que asigna cada plataforma a los participantes, ya que estos van a variar según el tipo de plataforma. Se debe tener en cuenta cuáles son las tareas específicas de cada agente involucrado, y como esto termina influyendo en la estrategia de la plataforma y el éxito de los distintos proyectos.

- **Emprendedores:** son aquellos que tienen la necesidad de financiación debido a que encuentran barreras para acceder a las formas tradicionales como créditos en bancos, ángeles o venture capitals. Tendrán que publicar en la plataforma su proyecto y la estrategia para llevarlo a cabo, mencionando cual será el retorno que le darán a los inversores. Este podrá ser tanto monetario, como también, en algunos casos, productos o servicios que deriven de llevar a cabo el proyecto.
- **Inversores:** son personas, que en su mayoría no se caracterizan por ser expertos en la inversión, que aportaran el dinero necesario para llevar a cabo el proyecto. No siempre tendrán el incentivo de recibir una recompensa económica, sino que en algunos casos donaran su plata a una causa que consideran que beneficiara a la sociedad.
- **Intermediarios:** son las plataformas online. Cobran una comisión por publicar los proyectos en la página online. Esta comisión varía dependiendo de la plataforma. Serán los encargados de evaluar el riesgo, veracidad y confiabilidad de los proyectos antes de ser publicados en la página.

Además de la coordinación y colaboración de los participantes, el crowdfunding también requiere de un fuerte alcance internet en la región. Como

mencionamos anteriormente esta forma de financiación no hubiera surgido si es que el internet no se haría convertido en una herramienta tan accesible como lo es hoy.

El crowdfunding es muy popular principalmente en Estados Unidos y Europa que, como vemos en el siguiente grafico realizado en un estudio por Kemp (2017), son las regiones con mayor penetración de internet. Como también se puede observar América del sur tiene casi un 70% de penetración de Internet, lo que también explica la aparición de un gran número de plataformas en los últimos años y que se espera que siga creciendo.



Fuente: Kemp, S. (2017). *Digital in 2017: Global Review. A study of internet, social media, and mobile use from around the world.* Hootsuite. Recuperado de <https://wearesocial.com/special-reports/digital-in-2017-global-overview>

La forma en que las empresas o nuevos emprendimientos buscan financiación influye mucho el desempeño futuro de la firma. Sin embargo en la búsqueda de financiación externa siempre aparecen problemas de agencia debido a asimetrías de información, que según Polzin et al. (2017) puede ser superado con una buena señalización.

En el crowdfunding, tanto la información de los otros inversores que ya aportaron al nuevo emprendimiento como la descripción detallada del proyecto forman parte de estas señalizaciones para reducir la asimetría de información. Es aquí donde las redes sociales toman un rol importante en este sistema alternativo de financiación, ya que según Polzin et al. (2017), puede afectar las

decisiones de financiación influyendo en el inversor de tres maneras distintas. En primer lugar, puede llegar a incidir la motivación del inversor para financiar el proyecto. En segundo lugar, afecta los lazos que se desarrollan entre el inversor y el emprendedor, es decir si logran obtener más información sobre el empresario, sus objetivos, entre otras cosas. Por último, la forma en que la calidad de señales son recibidas también puede alterar la asimetría de información. Por estas razones, resulta clave analizar cuáles son las estrategias de las plataformas a la hora de utilizar las redes sociales para comunicar y hacer conocer un nuevo proyecto.

## 2.4 Tipos de Crowdfunding

Los tipos de crowdfunding están clasificados de acuerdo a las recompensas que ofrecen a los inversionistas. Como mencionamos anteriormente se pueden distinguir dos tipos generales de crowdfunding: el financiero y el no financiero. El primero se refiere a aquellos que ofrecen una contraprestación dineraria a cambio del dinero que se aporta al proyecto. En este caso la motivación para invertir esta dada por conseguir un retorno financiero. Mientras que en el segundo caso, el beneficio que se obtiene a cambio es más intrínseco o en forma de bienes producidos en el proyecto.

Dentro del crowdfunding financiero se encuentran el loan-based y el equity-based crowdfunding, mientras que dentro del no financiero aparecen el reward-based y donation-based crowdfunding. Los distintos tipos varían principalmente en términos de complejidad y niveles de incertidumbre, entre otras cosas. Según Cuesta (2014) en el reporte anual de Massolution establecía que había 308 plataformas en todo el mundo, y el volumen de financiación de las plataformas financieras junto con las no financieras alcanzaban los 2,09 billones de Euros en el año 2012.

A continuación explicaremos con brevedad en que consiste cada uno de ellos, especificando algunas particularidades.

### Loan-based Crowdfunding o Crowdlending

El crowdlending o crowdfunding de préstamos es aquel en el que un grupo de inversores prestan dinero a una empresa o persona para un determinado fin,

quien luego les devolverá el capital más intereses. Los fines por los que pueden solicitar un préstamo son variados, van desde necesidad de pagos de sueldos, querer invertir en I+D, realizar campañas de marketing, abrir nuevas sucursales del negocio, entre otras.

Este tipo de crowdfunding se presenta como una solución ante aquellos segmentos del mercado financiero que no pueden acceder a la financiación tradicional, debido a los altos costos que dicha financiación acarrea. Favorece tanto a las pequeñas y medianas empresas, como también a personas físicas dándoles la posibilidad de acceder a un nuevo canal de deuda sin necesidad de recurrir a intermediarios financieros tradicionales.

### Equity based crowdfunding

El equity crowdfunding o crowdinvesting consiste en inversores que adquieren cierta participación accionaria en un proyecto que necesita juntar capital para poder llevarse a cabo. El mismo es publicado en la plataforma con una descripción breve de lo que se pretende llevar a cabo junto con el monto de capital que necesita y el rendimiento que están ofreciendo a cambio de la inversión. Estas plataformas son optadas principalmente por *start-ups* que se encuentran en su fase inicial, es por esto que las inversiones tienen una gran exposición al riesgo. Valanciene et al. (2013) propone que las empresas de menor envergadura son riesgosas por naturaleza y tienen tasas más altas de fracaso, además hay mayor incertidumbre acerca de si el producto que van a lanzar tendrá éxito o no. Sin embargo este alto riesgo es compensado con rendimientos de la inversión atractivos. Según Lee (2018) la gran diferencia del equity crowdfunding con el resto, es que en este caso el emprendedor tiene que ceder parte de su propiedad en el negocio.

En su estudio, Vulkan (2016), indica que equity crowdfunding es el más raro a nivel mundial, siendo menos que el 5% de todas las inversiones de crowdfunding en 2013. Esto es porque los contratos necesarios para la implementación de este tipo son mucho más complejos que para las otras formas, además de que están condicionados por los marcos regulatorios específicos de cada país.

En Estados Unidos, el equity crowdfunding presenta una serie de condiciones para poder llevarse a cabo, impuestas por The Jobs Act. Esta ley pone una limitación de que se puede financiar hasta 1 millón de dólares durante el periodo de 12 meses. Y los emprendedores que quieran vender acciones tendrán que hacerlo mediante un intermediario que esté inscripto en la SEC. A su vez pone una serie de requisitos a los inversores para poder aportar su dinero.

### Reward-based Crowdfunding

Es la forma tradicional de crowdfunding, también llamada pre-venta, en donde el inversor recibe cierta recompensa como ser productos o servicios que son fruto del proyecto en el que se invirtió. En este caso, el objetivo de los inversores no es económico, sino que buscan una recompensa no financiera, como por ejemplo el primer lanzamiento de una edición de un producto específico. Otro ejemplo sería tener un acceso privilegiado a cierto servicio.

En este caso la motivación para invertir es intrínseca, suelen ser casos donde el inversor se siente identificado con el proyecto a llevar a cabo y quiere colaborar con aquel que los está implementando.

### Donation-based Crowdfunding

Los inversores financian proyectos o causas sin esperar a cambio ningún retorno financiero, sino que lo hacen para apoyar la investigación, la creación, o proyectos caritativos. Pretenden financiar proyectos sin fines de lucro y con carácter social.

El mayor factor que influye a los inversores en este tipo de financiación colectiva es poder participar en algo que beneficie a la comunidad o en una causa social, dejando de lado el beneficio económico. Es decir, el proyecto no ofrece ninguna contraprestación económica ni material, sino que hace todo en beneficio de la comunidad.

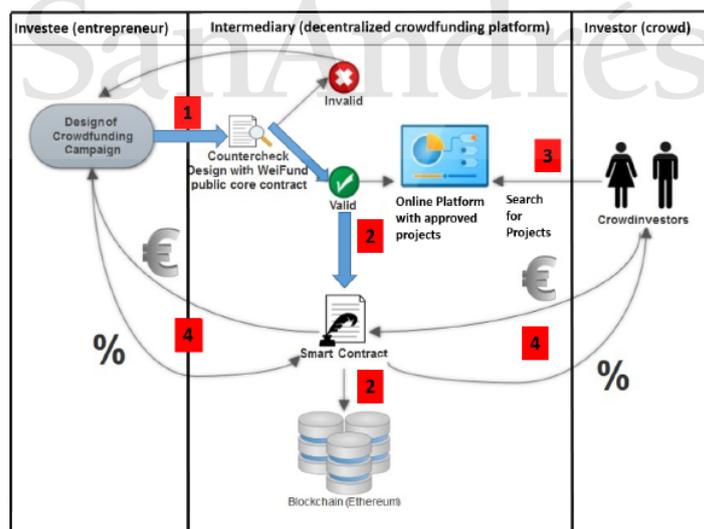
## **2.5 Crowdfunding & Blockchain**

Blockchain es una tecnología que funciona como un libro mayor que es manejada por una red de pares. En este “libro mayor” las transacciones se van

registrando y validando sin necesidad de la existencia de una entidad central de confianza. Una vez que las transacciones son validadas se tornan irreversibles permanentes y seguras. Es por estas características recién mencionadas que Blockchain se vuelve esencial para las transacciones financieras.

A partir de blockchain se pueden crear Tokens (fichas) que representan un amplia variedad de activos escasos, desde monedas, seguros, propiedades, entre otros. De esta manera se pueden “Tokernizar” o hacer fichas de proyectos y venderlos mediante blockchain para financiar ese proyecto.

Según Heieck et Al. (2018) por medio de los contratos inteligentes el crowdfunding se puede descentralizar y hacer más transparente. Como figura en el siguiente gráfico, se crearía un contrato inteligente que contenga el monto requerido por emprendedor, las participaciones a ser emitidas. A partir de ahí el contrato es transmitido y chequeado por la plataforma, en caso de ser aprobado se convierte en un contrato inteligente y guardado en blockchain. Luego se hará público para los inversores, quienes invertirán y formaran parte del contrato inteligente dándole plata al emprendedor del proyecto seleccionado.

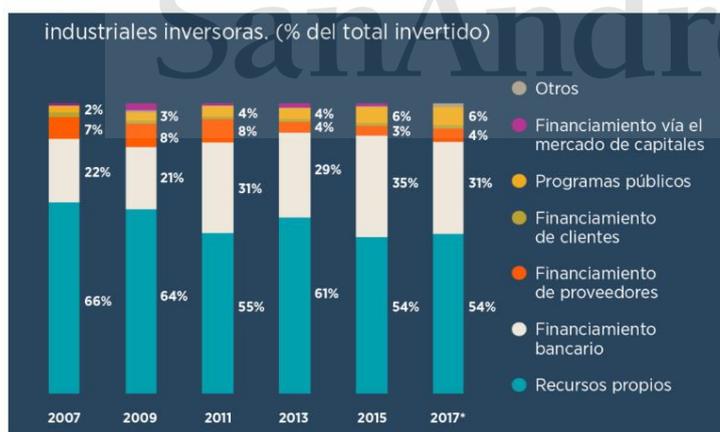


Fuente: Heieck et al. (2018)

## 2.6 Desafíos de acceso al crédito en Argentina

Los recursos financieros son esenciales a la hora de iniciar o llevar adelante un negocio, es por esto que al empezar un emprendimiento la parte de buscar financiación se vuelve crucial. El origen de los fondos para financiarse puede ser tanto interno como externo. Este último se puede dar en la forma de deuda o equity. La forma en que se financie una empresa dependerá mucho de la etapa en la que se encuentre y de las condiciones del entorno. Generalmente al nacer una empresa es financiada por el propio emprendedor o por sus familias o amigos, lo conocido como las 3F en inglés, “*Family, Friends and fools*”. A medida que va creciendo busca otras alternativas de financiación, la más común es un préstamo de entidades financieras. Sin embargo, el acceso a créditos por parte de bancos no es fácil, en especial para *start-ups* y Pymes ya que el mercado bancario no funciona eficientemente debido a problemas de asimetría de información. Estas ineficiencias tienden a ser mayores cuanto menos maduros y diversificados son esos mercados. Esto es algo que se da principalmente en los países emergentes como es el caso de Argentina.

Como vemos en el siguiente gráfico, el mayor porcentaje de pymes tiene como principal medio de financiación recursos propios y en segundo lugar el financiamiento bancario.



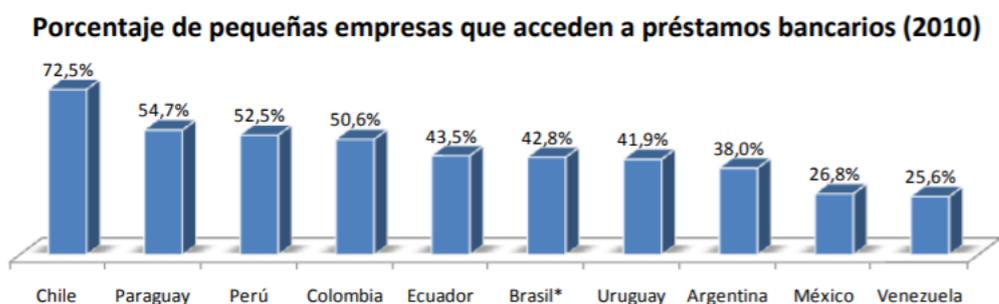
*Fuente:* <http://www.observatoriopyme.org.ar/espacio-pyme/las-pyme-diversificaron-las-fuentes-de-financiamiento-durante-la-ultima-decada-mito/> consultado el 13/12/2019

Los bancos suelen poner altas barreras a las pequeñas empresas a la hora de financiarlas para tratar de compensar las asimetrías de información que se ven intensificadas en *start-ups* y Pymes. Una de estas barreras son las garantías, elevadas tasas de interés. Esto muchas veces lleva a incrementar los problemas de riesgo moral y selección adversa en lugar de mitigarlos. Como resultado se da una brecha financiera en donde los bancos tienen un exceso de fondos, mientras que las *start-ups* no pueden iniciar operaciones o tienen proyectos frenados.

Todo esto termina impactado en el desarrollo de la economía del país, ya que estas pequeñas empresas son grandes generadoras de empleo formal y activadoras de la economía.

Ante esta dificultad de acceder a las entidades financieras tradicionales se suele recurrir a inversores Ángeles o *Venture Capitals* (VC). Lamentablemente en Argentina los VC como opción de financiamiento es casi inexistente. Muy pocos VC realizan inversiones en el país, no solo por el riesgo que conlleva invertir en *start-ups* sino que a esto se le suma el riesgo de Argentina como país.

Cohen Arazi et al. (2012) muestra que solo el 38% de las pequeñas empresas en Argentina tienen acceso a créditos bancarios (cuarto país con peor desempeño).



Fuente: IERAL sobre la base de Banco Mundial

A pesar del contexto adverso mencionado anteriormente según De Torres Carbonell (2012) Argentina presenta un sistema emprendedor dinámico pero a su vez existen demasiadas trabas:

1. Falta de disponibilidad de financiamiento para nuevos emprendimientos
2. La ausencia de activo mercado de capital de riesgo.
3. Falta de la cultura inversora de la población
4. Desconfianza del emprendedor hacia el inversor financiero.

Como resultado los emprendedores se encuentran con demasiadas barreras para acceder al financiamiento de una manera dinámica y sencilla que facilite el surgimiento y crecimiento de varios proyectos.



Universidad de  
**San Andrés**

### 3. Crowdfunding en Argentina

El crowdfunding en Argentina es un fenómeno que viene creciendo exponencialmente en los últimos años, incorporando hace poco plataformas de equity y loan based crowdfunding. A pesar de esto las plataformas que más trayectoria tienen en el país y por lo tanto que más proyectos llevan fondeando, son del tipo de reward-based o donation-based crowdfunding.

Los emprendedores que más recurren a este tipo de financiación son principalmente aquellos que tienen iniciativas relacionadas con las artes, música, educación, editoriales, diseño y causas sociales.

Las plataformas que hoy se encuentran vigentes en el país son 14 aproximadamente: Idea.Me, Noblezaobliga, Bananacash, Proyectanos.Com, Panaldeideas.Com, Afluenta, Eventdoo, Crowdium, Tumecenas.Com, Groofi.Com, Mia, Wuabi, Sesocio.Com, Grupokonstruir (Ver Anexo 1). Las que se dedican a crowdfunding financiero son:

- Alfuenta: crowdfunding de préstamos destinados principalmente a personas físicas.
- Wuabi: crowdfunding con proyectos agropecuarios.
- Crowdium: crowdfunding inmobiliario
- Sesocio.com: crowdfunding de préstamos y equity que permiten realizar inversiones en la economía real.
- Grupo-Konstruir: crowdfunding inmobiliario pero con foco en construir casas.

Según un estudio realizado por Cambridge Center of Alternative Finance (2017) en 2016 el mercado Argentino de financiación alternativa alcanzaba un volumen de transacciones que ascendía a \$12,6 millones de dólares, con una cantidad de 10 a 20 plataformas. Es un numero bastante reducido, pero con mucho potencial para crecer debido a que cerca del 90% de empresas argentinas son de pequeñas y mediana envergadura poco a poco se irán involucrando cada vez más en esta nueva forma de conseguir créditos.



*Fuente: Ziegler, T., Reedy, E. J., Le, A., Zhang, B., Kroszner, R. S., & Garvey, K. (2017). The Americas Alternative Finance Industry Report. The Cambridge Centre for Alternative Finance and the University of Chicago Booth School of Business.*

En Argentina el sistema de financiamiento colectivo se encuentra reglamentado en la “*Ley de apoyo al capital emprendedor*” N° 27.349 que tiene por objetivo fomentar los canales de financiamiento para la actividad emprendedora. Esta ley sigue los pasos de la JOBS Act promulgada en Estados Unidos el 5 de abril de 2012 o la ley 5/2015 “de fomento de la financiación empresarial”, en España el 27 de abril de 2015. Regulan principalmente el equity y loan-based crowdfunding.

La financiación colectiva también aparece reglamentada por la *Resolución General 717 e/2017* de la CNV con fecha el 29/12/17 pero publicada el 3 de enero de 2018 en el Boletín Oficial. Donde se presenta una serie de requisitos que tienen que cumplir las plataformas, los inversionistas y los emprendedores que son financiados.

En el caso de las plataformas de financiamiento colectivo (PFC) deben constituirse como sociedad anónima, mantener un PN mínimo de \$250.000 y presentar estados contables anuales. Las plataformas no pueden brindar asesoramiento financiero, sino que se limitan a publicar los proyectos, sin poder participar ella misma como inversora. Tampoco se encuentra habilitada a presentar proyectos propios. La plataforma tendrá la obligación de crear un mercado secundario en donde se pueda intercambiar los títulos emitidos en dicha plataforma.

En cuanto a los inversores no pueden aportar más del 20% de sus ingresos brutos anuales y no podrá superar con su participación más del 5% de la suscripción en un proyecto o los \$20.000, salvo que sea un inversor calificado por la CNV.

Los emprendedores tendrán la obligación de presentar estados contables anuales y está sujeto a un monto máximo de emisión de \$20 millones. Además tienen que informar la evolución y el seguimiento del proyecto que recibió financiación.

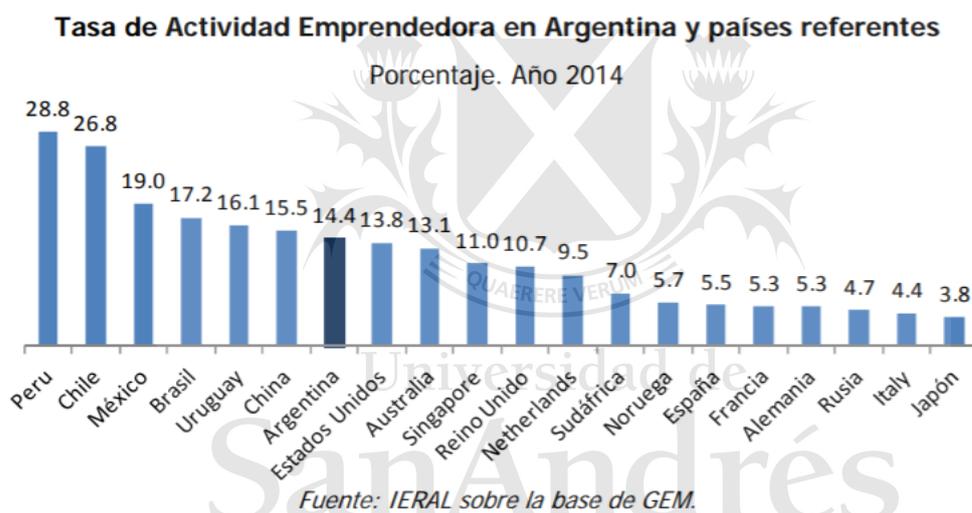
A los ojos de los emprendedores que crearon las primeras plataformas de financiamiento colectivo esta ley pone demasiadas barreras para que el negocio de invertir en *start-ups* sea rentable. La cantidad de costos que requiere estar inscripto en la CNV para un negocio que al fin y al cabo va a ser para promover el emprendedurismo hace que no sea viable. Sin embargo regulador y empresas continúan aprendiendo ya que la misma regulación contiene varios grises que todavía no están completamente esclarecidos.

Las plataformas siguen funcionando bajo sus figuras legales de fideicomisos sin publicar proyectos de equity (para los cuales necesitarían estar inscriptos en la CNV según el decreto 717), sin embargo los préstamos o inversiones en bienes quedarían por fuera esta regulación y continúan siendo publicados al día de hoy.

### **3.1 Análisis del contexto para el desarrollo del crowdfunding en Argentina.**

A pesar de todas estas barreras impuestas por la ley mencionadas anteriormente, el negocio de las plataformas sigue teniendo una perspectiva muy positiva en Argentina ya que hay gran cantidad de emprendedores con necesidad de acceder a créditos y por el otro lado pequeños ahorristas que no tienen donde destinar su dinero.

Según un estudio realizado por Cohen Arazi et al. (2016) podemos observar que el nivel de actividad emprendedora en Argentina es elevado, ubicándose entre las 20 naciones más emprendedoras según el indicador GEM. Es por esto que consideramos esencial que estos emprendedores puedan acceder a otras alternativas de financiamiento como es el crowdfunding financiero para poder desarrollarse y terminar impactando en el crecimiento del país.

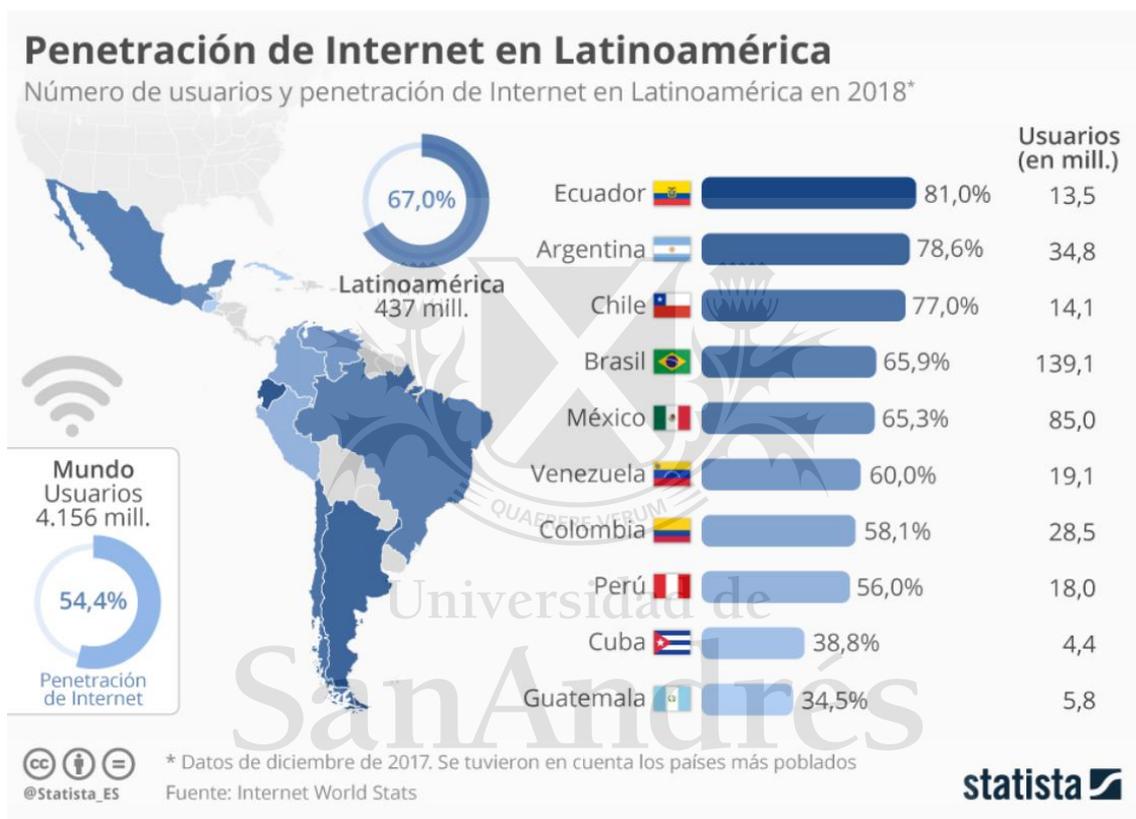


Desde la perspectiva de los ahorristas, vemos que en Argentina hay falta de cultura de inversión. Esto genera que los pequeños ahorristas se vuelquen a las opciones tradicionales que más conocen como plazos fijos o compra de dólares. Sin embargo, en los últimos años la opción del plazo fijo no ofreció buenos retornos, ya que con el crecimiento de la inflación en países como Argentina siempre termina siendo menos rentable que otro tipo de inversiones.

Es por esto, que el crowdfunding se posiciona como una buena alternativa entre los pequeños ahorristas a la hora de querer generar rendimientos con sus ahorros. Las plataformas ofrecen tasas atractivas que son muy competitivas contra los tradicionales plazos fijos, y ofrecen montos mínimos muy reducidos

lo que beneficia mucho a inversores que de otra forma no podrían involucrarse en este tipo de proyectos.

Como se mencionó en el marco teórico, la presencia de una buena penetración de internet en la región es algo que facilita e incluso que promueve el surgimiento de plataformas. En Argentina el 78,6% de las personas tiene acceso a internet, eso es equivalente a 34,8 millones de usuarios lo que genera un contexto propenso para la propagación de las plataformas.



Fuente: Statista. <https://es.statista.com/grafico/13903/cuantos-usuarios-de-internet-hay-en-america-latina/>. Consultado el 28/4/2019

## 4. Sesocio.com

### 4.1 Origen y estrategias

Sesocio.com es una plataforma de crowdfunding financiero que nace en Argentina, fundada por Guido Quaranta, especializado en finanzas, y Diego Krasny, especializado en tecnología informática, que luego se fue expandiendo a otros países de América llegando a Chile, Colombia, México y Estados Unidos.

Es la primera y única plataforma en Argentina que ofrece la posibilidad de invertir y solicitar financiamiento para cualquier proyecto sin limitarse a un rubro en particular brindando la oportunidad a la gente común de invertir en la economía real y tener un retorno financiero que de otra manera no podría alcanzar.

Empezaron a planear el desarrollo de la plataforma en 2014, buscando inversores para poder llevar a cabo la idea de poder democratizar tanto la inversión como el acceso al crédito. El problema que buscaban resolver era unir las partes, en la entrevista Gastón Krasny pone el siguiente ejemplo “Tengo amigos anestesistas que quieren hacer algo con su plata en lugar de comprarse una nueva tele y por otro lado gente que quiere hacer un proyecto y no saben de dónde sacar la plata, ahí hay un problema, entonces teníamos que juntar las partes”.

La mayoría de las personas de clase media en Argentina cuenta con opciones limitadas a la hora de invertir. Generalmente optan por lo más tradicional, ya que no conocen otra cosa. Es decir eligen entre plazos fijos en dólares y/o en pesos, compra de divisas y solo algunos se adentran en letras del banco central como ser letes o lebacks. Sesocio logro ver esta dificultad y ofrecer a los pequeños inversores una opción segura, rápida y rentable para colocar su dinero y generar ganancias.

Lo que más tiempo les llevo fue definir la estructura legal con la que iban a actuar. En este momento no conocían la palabra crowdfunding, por lo que este tipo de plataformas les eran ajenas. Necesitaban un marco que protegiera a los inversores y que generara confianza para que el negocio funcione de manera

adecuada. Es por esto que eligen la forma legal del fideicomiso, utilizando uno para todas las inversiones que se realizan. Lo que crean es un fideicomiso tradicional multipropósito que básicamente lo que estipula es que cada inversor se ve beneficiado o perjudicado por la parte del proyecto en el que invirtió. Para ellos era inviable hacer un fideicomiso por proyecto ya que buscaban ideas de bajo costo y armar un fideicomiso por cada proyecto es demasiado caro. Entonces crean un solo fideicomiso por donde canalizaran todas las inversiones de los distintos proyectos (Real estate, *start-ups*, préstamos, bienes) y quien estipula que parte es de cada proyecto es la plataforma.

Sesocio S.A, quien administra la plataforma, es a la vez el fiduciario del fideicomiso Sesocio A.1, mientras que los dueños del fideicomiso son los inversores (fideicomitentes). Cada vez que surge un proyecto el flujo se da de la siguiente manera: los inversores ponen plata en el fideicomiso y el fideicomiso se da vuelta compra el edificio/camión (proyecto), firma el contrato y los inversores son dueños de la casa/camión. Lo que busca el fideicomiso es separar el patrimonio y proteger al inversor logrando que en el caso que Se Socio S.A. desaparece los proyectos sigan existiendo y perteneciendo a los inversores.

En el momento en que ellos crean la idea, las plataformas de crowdfunding no eran tan populares, sabían de la existencia de Kickstater, una plataforma de Estados Unidos pero con fines más filantrópicos, donde no había un objetivo de ganar plata por parte de los inversores. A lo que apuntaban Guido y Gastón era a crear una plataforma donde los inversores pudieran tener un retorno económico a cambio, querían lograr ser un “supermercado de inversiones” sin enfocarse en una rama en particular.

Este objetivo de tener proyectos variados, es decir no solo real estate, o solo *start-ups*, les puso muchas trabas ya que a la hora de buscar financiación todas las aceleradoras e incubadoras o inversores privados les decían que debían enfocarse en una vertical específica para que el negocio funcionara. Esto era porque según los inversores sería más fácil y más rentable. Sin embargo ellos veían potencial en su idea y siguieron siendo fieles a eso. Gastón admite que

al principio fue difícil ya que cada proyecto era distinto por lo que necesitaban desarrollar nuevos contratos específicos y con muchas variantes. Sin embargo a medida que pasaba el tiempo se fue estabilizando y fue la diversificación los que les hizo llegar hasta donde están hoy.

Además buscaban que la inversión se realizara 100% online, que desde cualquier lado puedas invertir y poder ser socio de un proyecto tanto radicado en Argentina como en Estados Unidos, eliminando burocracias y comisiones para sacar el dinero fuera del país, entre otras cosas.

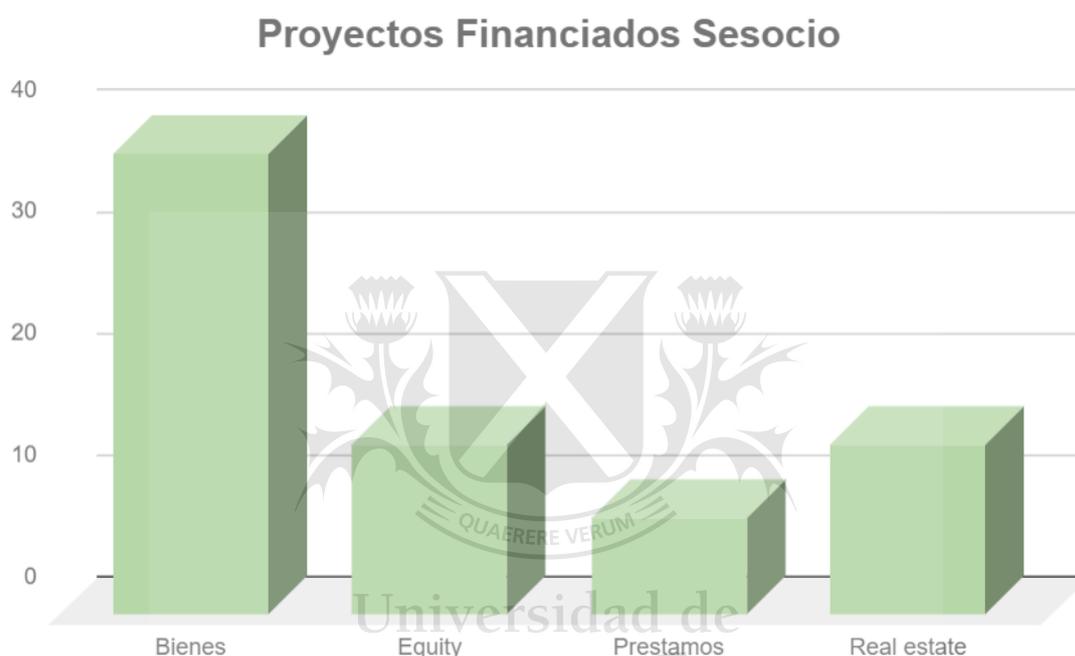
La plataforma empezó a operar a principios de 2017 pero recién en Mayo de ese mismo año contrataron los primeros empleados para formar el equipo con el que lograría ir creciendo poco a poco. Hoy cuenta con 25 empleados y sigue desarrollarse, sumando nuevos proyectos. Lleva financiados 88 proyectos con más de 78.000 inversiones realizadas y \$453 millones de pesos financiados (Anexo 2).

Si bien la idea es que los emprendedores lleguen por si solos a la plataforma buscando financiación, al principio el equipo de Sesocio tuvo que salir a buscarlos. Se enfocaban en encontrar proyectos con altos rendimientos que pudieran ayudar a apalancar el éxito de la plataforma. A medida que fueron creciendo los proyectos iban llegando por si solos, sin embargo la mayoría de los que llegan son descartados porque no pasan los análisis llevados a cabo por Sesocio.

La realidad es que son pocos los emprendedores que forman parte de la plataforma, aproximadamente conforman un numero de 40 empresas/ emprendedores, muchos de los cuales llevaron a cabo varios proyectos con Sesocio. Pero si comparamos solo los emprendedores son pocos al lado de 5.000 inversores que aportan dinero para que los proyectos se lleven a cabo.

Sesocio no pone ninguna limitación en lo que refiere a industria o rubros en los que operan las empresas que solicitan fondos, sino que focalizan su atención en que el proyecto no sea fraudulento y que tenga grandes posibilidades de éxito. Es por esto que en la plataforma podremos encontrar desde préstamos, inversiones en *start-ups*, hasta inversiones en bienes.

Hoy en día el financiamiento de bienes es lo que más popularidad tiene entre los inversores, seguidos por los de real estate, equity y por ultimo préstamos. La mayoría de los proyectos encuadrados como “Bienes” consisten en compra de camiones para logística, de cajeros automáticos o máquinas expendedoras. La mayoría de estos son inversiones en la economía real de Estados Unidos, sin embargo son de emprendedores argentinos que tienen proyectos en el exterior.



Fuente: Elaboración propia con datos extraídos de [https://www.sesocio.com/successful\\_projects?page=3](https://www.sesocio.com/successful_projects?page=3) consultado el 4/3/2019

También se pueden encontrar inversiones en bienes en Argentina, como por ejemplo la compra de un ecógrafo para servicio de ecografías de la Clínica Moguillansky (ver Anexo 3).

En los proyectos de encasillados bajo “Equity” podemos encontrar inversiones en criptomonedas, conciertos u obras de teatro y por ultimo *start-ups* que se mantiene momentáneamente suspendido hasta que la CNV apruebe a Sesocio para estar inscripto y habilitado para realizar ese tipo de inversiones (Decreto 717/17). Sin embargo antes de que saliera este decreto Sesocio ya había llevado a cabo la financiación de dos *Start-ups*: Mibucle y Asegurar365.

## 4.2 Proceso de financiación e inversión.

Cualquier persona mayor de edad puede postear su proyecto y solicitar fondos. Aquellos que quieran acceder a financiamiento deben completar datos del proyecto en la plataforma y registrarte incluyendo toda la información requerida en el formulario. A grandes rasgos deben especificar: el monto que buscan, el plazo en el que quieren juntar el dinero y por último, cuál será la recompensa de los inversores.

A partir de la información provista por el emprendedor se realizara un análisis exhaustivo para ver la potencialidad y viabilidad del proyecto (ver sección 4.4). Si es que pasa las pruebas realizadas por el equipo de Sesocio, el proyecto será publicado, lo que no implica que pueda llegar a ser despublicado por hallazgos posteriores que muestren un mayor riesgo y una menor atracción del proyecto.

A medida que el proyecto avanza, el emprendedor tiene la obligación de ir actualizando el status del proyecto para mantener a los inversores informados. El Proyecto tendrá su plataforma donde deberá mostrar la evolución del negocio a sus participantes, sus estados financieros anuales e información de importancia para los inversores Una vez el proyecto genere la renta estimada, deberá acreditar las rendiciones para los inversores.

El inversor debe entrar en la plataforma y leer con minuciosidad los proyectos publicados que le interesen. Siempre tiene la opción de contactarse con Sesocio ante cualquier duda que surja ante la información suministrada por el emprendedor. Sin embargo hay que tener en cuenta que el emprendedor debe sacar sus propias conclusiones para decidir si el proyecto merece su inversión. La plataforma hará un análisis de identidad de las personas y de posibilidades de fraude, pero el análisis sobre el negocio en sí mismo y sus probabilidades de éxito son exclusiva responsabilidad de los inversores. Es el inversor quien decidirá en que proyecto invertir teniendo en cuenta su rentabilidad objetivo, su aversión al riesgo, entre otras cosas.

El retorno de la inversión no se sabe con certeza, así como tampoco se conoce el retorno de invertir en la bolsa o de la compra de un inmueble. Sin embargo el emprendedor pone un estimado de la rentabilidad que dará el proyecto,

basándose en los planes de negocio que llevo a cabo y que fueron examinados por Sesocio. Cabe aclarar que son promesas de retornos estimados, es decir es solo a modo orientativo, y los emprendedores no están comprometidos legalmente a alcanzarlo.

Sesocio ofrece una plataforma de trading (Anexo 5) donde se pueden vender y comprar participaciones de los proyectos financiados o en vías de ser financiados. Esto ofrece una forma de salida de la inversión por si es que aquella persona necesita el dinero que invirtió.

### 4.3 Negocio de Sesocio.com

Desde el principio, la idea de Sesocio fue ser un “supermercado de inversiones”, que se pueda invertir de una manera rápida y sencilla teniendo una gran variedad de opciones en cuanto a rubros, rentabilidades y riesgos de las inversiones. Para que la plataforma funcione y sea rentable, Sesocio tiene que crear confianza tanto para emprendedores como inversores. Por esto es que armo equipos que están a disposición tanto de inversores como de los emprendedores resolviendo consultas, teniendo reuniones con aquellos que se acerquen para aclarar dudas y eliminar desconfianzas.

Además de encargarse de la relación con emprendedores e inversores Sesocio se encarga de realizar la parte más dura del *due diligence*, evaluando y analizando cada proyecto antes de ser publicado, sin embargo la decisión final de invertir o no en un proyecto está a cargo del inversor.

Otra tarea llevada a cabo por parte del equipo de Sesocio es publicitar los distintos proyectos que se encuentran captando fondos y dedicarse a atraer nuevos inversores. Esta actividad beneficia no solo a la plataforma sino a los dueños de cada proyecto, ya que logran que se su idea se haga conocida pudiendo también analizar el impacto e interés que despierta en la gente.

Para realizar todas estas actividades la plataforma necesita captar recursos que los obtiene de distintas transacciones que se dan en la página de Sesocio. Si bien no hay ningún costo para realizar la inversión, Sesocio cobra una comisión en una serie de actividades que le proveen el ingreso para solventar

el funcionamiento de la plataforma y generar rentabilidad. Dentro de ellas se encuentra:

- Extracción de fondos: cuando el inversor retira los fondos de la cuenta de Sesocio.com se cobra una comisión del 1,5%.
- Movimientos confirmados en la plataforma de Trading: se cobra una comisión del 1,5%
- Pago de proyectos: Sesocio comisiona el 1% sobre el pago de utilidades de los proyectos.
- Comisión para el emprendedor sobre el monto recaudado 8%.

Como vemos el mayor porcentaje del ingreso proviene de la comisión que cobran al emprendedor una vez que haya recaudado el monto necesario para llevar a cabo el proyecto. Aunque parece un monto elevado, el emprendedor termina recibiendo más beneficios que el costo que paga. Esto es porque no solo recibe el dinero para llevar a cabo su inversión, sino que también testea su idea en la página, se realiza marketing del proyecto, recibe recomendaciones por parte de Sesocio y evita trámites burocráticos que tendría que enfrentar si recurre a bancos u otros medios de financiación tradicionales.

Con respecto a los otros medios de financiación alternativos, Sesocio se puede considerar una alternativa a créditos bancarios, pudiendo competir con estos brindando financiación más rápida, sencilla sin trámites y requerimientos burocráticos innecesarios. También se posiciona como una buena alternativa ante los inversores ángeles, que escasean tanto en regiones como América Latina. Sin embargo los creadores de la plataforma sienten que no podría ser un sustituto de Venture Capital (V.C.). Según Gastón Krasny los V.C. entrarían en una etapa más avanzada del proyecto, específicamente de *start-ups* y además ofrecen cosas distintas a ellos como por ejemplo contactos de distinto tipo en el mundo de negocios.

Este posicionamiento en el que se encuadra a si mismo Sesocio sería adecuado ya que según muchas teorías el gap financiero se intensifica en las etapas tempranas de los proyectos o empresas. Es acá donde entrarían en juego las plataformas como Sesocio, impulsando el crecimiento y desarrollo de proyectos. Estos, cuando alcancen etapas más avanzadas podrían recurrir a

fondos de capital de riesgo para desarrollarse aún más, aunque hay que aclarar que este tipo de fondos también son escasos en un país como Argentina.

#### **4.4 Elección de proyectos y Due Diligence**

Como se mencionó anteriormente, al comenzar con la plataforma los proyectos no llegaban por si solos a la plataforma por lo que el equipo de Sesocio hizo un gran esfuerzo para salir a encontrar gente que quisiera publicar ideas en busca de financiación. Esta búsqueda les demando tiempo ya que no querían elegir cualquier proyecto, sino que se enfocaron en aquellos que tenían la posibilidad de brindar altos rendimientos y que fueran atractivos para el cliente. Necesitaban partir con una buena base de proyectos para que atrajera no solo inversores, sino también nuevos emprendedores interesados en conseguir plata de una manera sencilla, sin requerimientos burocráticos y condiciones difíciles de cumplir.

Sesocio noto que en el mercado Argentino había desconfianza tanto del lado del inversor como del lado del emprendedor, por lo que la primera tarea que tuvo la plataforma fue proveer confianza y seguridad a todos los actores implicados. Guillermo Giudici, involucrado en la creación de la plataforma, cuenta que el comenzar con buenos proyectos ayudo a dar confianza compartiendo las experiencias vividas tanto por inversores como por los emprendedores que llevaron a cabo el proyecto. Una vez que lograron fondearse los primeros proyectos, aparecieron cada vez más emprendedores solicitando publicar sus ideas en la página.

El proceso de control y evaluación de los proyectos que solicitan financiación es el trabajo central en la plataforma y al que más prioridad le da el equipo. De este filtro inicial dependen la calidad de proyectos que tendrá publicado la plataforma y el nivel de rendimientos que les generara a los inversores.

Hay un comité interno en donde se evalúa la parte legal, tecnológica y analizan entre todos si hay algo que llame la atención. Se hace un análisis tan exhaustivo que, según revela Gastón en las entrevistas, la mayoría de los proyectos que solicitan financiamiento son dados de baja. Hay un filtro previo muy riguroso para lograr que solo se posteen los mejores proyectos, ya que si

empiezan a haber malos rendimientos, fraudes o engaños la plataforma pierde prestigio y rentabilidad.

Una vez que el emprendedor envía el formulario y los datos e información requerida para solicitar financiación, comienza el proceso de evaluación por parte de Sesocio. El equipo analiza los proyectos, controlando la coherencia en las ideas, plan financiero y tiempos que llevara el proyecto. Si cree que la información tiene potencial, se organiza una reunión presencial con los emprendedores. En esta reunión les hacen dos requerimientos básicos: en primer lugar que el solicitante responda para que quiere obtener la plata. Por más simple que parezca esta pregunta, Gastón menciona que la mayoría de los emprendedores nunca pueden responder con convencimiento y de manera coherente. En segundo lugar, demandan que tengan un plan financiero sólido. Es decir quieren que el emprendedor tenga claro que va a hacer, como lo va a hacer, en cuanto tiempo y como va a realizar la rendición de cuentas. Esta presentación de manera presencial es de suma importancia, ya que el equipo de Sesocio puede interactuar con el emprendedor preguntando dudas y resolviendo aspectos que quedaron inconclusos en el material enviando de manera online por la plataforma.

Otro aspecto importante que analizan a la hora de evaluar el proyecto, es conocer al emprendedor, preguntarle sobre su trayectoria, experiencias y luego buscar referencias. Esto es un aspecto muy relevante y decisivo ya que la responsabilidad del desarrollo del negocio es del emprendedor.

Hubo un caso en donde el proyecto paso todas las pruebas realizadas por Sesocio y fue publicado, pero tiempo después llamo un conocido diciendo que conocía al emprendedor y no tenía buenas referencias, entonces lo sacaron de la plataforma. Gastón cuenta que están potenciando una red social interna, que puede llegar a ser una gran ventaja para que los mismos inversores puedan involucrarse en decir si el emprendedor es confiable o no, y dar ellos mismos referencias o *feedback*. Hay inversores que están muy atentos a los cambios y actualizaciones en los proyectos y si es que surge algún error son los primeros en darse cuenta e informar a la plataforma para que los corrija.

Con todo esto nos damos cuenta de que Sesocio pone gran énfasis en mitigar todos los riesgos de fraude, ofreciendo a los potenciales inversores un producto seguro y de confianza. A pesar de esto, puede pasar que al proyecto no le vaya tan bien como esperaban por asuntos contextuales por lo que siempre se deja claro que el inversor también debe hacer su propia investigación antes de invertir.

#### 4.5 Implementación de Blockchain

Como mencionamos anteriormente el objetivo de Sesocio era democratizar tanto el acceso al crédito como la inversión, haciéndolo de manera sencilla, rápida y 100% online. Para llegar a lograrlo utilizaron tecnología para romper barreras impuestas por el sistema bancario e incluso legal de cada país.

Hoy en día este tipo de plataformas funcionan con bases de datos centralizadas, por lo cual corren el riesgo de perder información o que sufra alteraciones indeseadas. Es por este motivo que Sesocio quiere ir más allá, implementado blockchain y contratos inteligentes para poder generar todavía más seguridad y confianza para los usuarios, tanto inversores como emprendedores. Con este objetivo en mira están enfocando todas sus energías y recursos en la creación de *Investoland*, un red descentralizada que no se altera, donde cada uno tiene una copia de los registros, cada operación puede hacerse pública y más transparente. Con esto también se eliminan más barreras y burocracias sobre todo en lo referido a internacionalización.

La idea es implementar *Investoland* no solo para migrar Sesocio a blockchain sino para que otras empresas se puedan sumar y crear Smart contracts en esta misma red donde habrá mayor control y seguridad para todos los participantes. Gastón pone como ejemplo que el fideicomiso del edificio en lugar de hacer un fideicomiso se lleve a cabo mediante un Smart contract.



Fuente: <https://www.investoland.io/> consultado el 3/03/2019

*Investoland* tiene una moneda específica, la *invecoin*, sin embargo no es necesario entrar a realizar la inversión con esta moneda, sino que el inversor que antes entraba en pesos/dólares, va a seguir entrando en pesos/dólares. Lo que se modifica es que las inversiones se canalizan en esta moneda, logrando que la misma tenga liquidez y un valor atado a todos los activos que están metidos ahí.

Parte del problema principal de las criptomonedas es que se hicieron muchas que no representan nada, lo que *Sesocio* logra con *invecoin* es que esté ligado a los activos. El objetivo final es que, por más que se agreguen instrumentos técnicos para lograr más confianza y seguridad, siga manteniéndose la facilidad y rapidez para realizar la inversión.

Con esta migración a blockchain *Se Socio* sería la primera plataforma en ofrecer este tipo de seguridad para realizar inversiones a través de plataformas, logrando mitigar los miedos y partes negativas que todas las personas veían en el crowdfunding, como fraude, falta de control y certeza.

A pesar de todos los beneficios que blockchain podría acarrear, se trata de un movimiento bastante arriesgado. Muchos de los inversores que hoy forman parte de *Sesocio* y potenciales inversores ven a blockchain como algo abstracto y no terminan de entenderlo. Lo desconocido genera desconfianza

por lo que este movimiento podría tener efectos adversos para la plataforma en lugar de potenciarla. Por el otro lado, si sale exitosa ante la implementación de esta tecnología sacaría ventaja ante todos sus competidores.

#### 4.6 Perspectivas a Futuro

Sesocio es una empresa que inició sus operaciones apenas dos años atrás por lo que todavía tiene mucho por recorrer. Sin embargo se encuentra en un contexto de expansión donde está aprendiendo junto con competidores y reguladores a dar los siguientes pasos.

Se puede decir que Sesocio logro consolidar su propuesta de valor y convertirá en un “supermercado de inversiones” donde uno puede encontrar un gran número de proyectos en los que invertir, todos de distintos rubros. Cada día suma más proyectos a su cartera lo que le permite ganar prestigio ante los inversores y emprendedores que buscan financiación. Esta imagen alcanzada es sumamente importante para seguir creciendo y expandiendo su negocio en una región donde tanto la inversión como la financiación es algo a los que pocos tienen acceso.

Sesocio llego a donde está hoy gracias a que adoptaron una estrategia agresiva, lanzándose al mercado con su idea sin tener en cuenta las recomendaciones que hicieron los fondos de inversión de enfocarse en un rubro específico. Esta agresividad los llevo a ser pioneros en el ámbito de las plataformas colectivas, pero también les trajo desafíos más complicados.

En primer lugar sufrieron varios cambios al tomar proyectos de distintas índole ya que tenían que adaptarse complemente ante la llegada de una nueva idea. Cada una requería nuevos tipos de contratos, nuevas condiciones y diferentes estudios acerca de los rendimientos y riesgos. Además de esto, corrieron el riesgo de tener malos resultados por falta de experiencia en un rubro determinado y que por ende eso terminara impactando en la popularidad de la plataforma.

Por otro lado, fueron los primeros en enfrentarse a la CNV desafiando varias leyes y regulaciones que habían sido recientemente instaurados. Sin embargo hoy en día es la única plataforma que apunta convertirse en la primer PFC que

se ajuste al marco legal impuesto por la CNV en el decreto 717/17. Este proceso de autorización y aprobación por parte de la CNV hizo pasar a Sesocio por una serie de auditorías e inclusive a suspender la recolección de fondos argentinos para la financiación de *Start-ups* (equity).

En cuanto a la idea de migrar a blockchain, se puede decir que Sesocio está tomando decisiones muy arriesgadas, que concuerdan con esta estrategia agresiva que tuvieron desde un principio. Por más de que los estudios indiquen que en un futuro el mercado financiero migrara totalmente a blockchain, puede que el *timing* en que lo están haciendo sea demasiado precipitado. Sin embargo también puede resultar un éxito, y por ende ganar mucha ventaja sobre el resto de los competidores.



Universidad de  
**San Andrés**

## 5. Crowdium

### 5.1 Origen

Crowdium es una empresa que pertenece al grupo Newlink Capital, fundada por Manuel Estruga y Damian Lopo. La plataforma se lanzó en octubre del 2015 con el propósito de apoyar a los desarrolladores inmobiliarios, y además poder ofrecer la opción de invertir en bienes raíces a aquellas personas que se ven imposibilitadas.

Dentro del grupo Newlink Capital, hay una desarrolladora llamada "Gaudium", que tiene foco en edificios a gran escala, barrios privados *premium* entre otros. Como grupo vieron que las desarrolladoras no estaban teniendo acceso al financiamiento más allá de *Friends&Family* y algunas alianzas con inmobiliarias. En Argentina no hay bancos como en Estados Unidos donde se financia gran porcentaje de los desarrollos inmobiliarios. Además de esto, los únicos que pueden apoyarse en créditos bancarios son los grandes desarrolladores, como IRSA, RAGHSA, ABV que tienen espalda para afrontar las garantías. Todo el resto de los proyectos inmobiliarios se debe apalancar con preventa haciendo alianzas con inmobiliarias y creando una buena estrategia comercial.

Considerando esto, su objetivo como plataforma era crear una fuente de financiamiento accesible y rápida para poder ayudar a los desarrolladores a conseguir opciones más viables de financiación y por el otro ayudar al pequeño inversor que de otra forma no podría involucrarse en proyectos de bienes raíces.

Como plataforma de crowdfunding consideraron que en un país como Argentina usar este tipo de medio de financiación e inversión para proyectos inmobiliarios sería exitoso ya que los ladrillos son sinónimo de rentabilidad y seguridad. Según cuenta Damián en la entrevista "...Los únicos bienes que mantuvieron su valor en dólares a lo largo de tiempo en Argentina y que en las crisis tuvieron una recuperación más rápida que cualquier otro son los inmuebles, lo que proporciona mucha seguridad y más ante un entorno con tanta incertidumbre". También mencionan en la entrevista que desde el año

2001 a hoy el metro cuadrado creció un 9,3%, lo que en términos de dólares es una buena inversión. Además de esto es un activo que se respalda en la economía real.

La forma legal que eligieron para operar es un fideicomiso de administración. Sin embargo, a diferencia de Sesocio, no crearon uno propio sino que usan una fiduciaria reconocida y de primer nivel, registrada en la CNV. Esta es CFA “Compañía Fiduciaria Americana S.A.”, quien maneja los fondos de inversiones que se depositan en la cuenta bancaria de un banco reconocido. La fiduciaria se encarga de aprobar a los inversores, establecer los límites máximos que pueden aportar, entre otras cosas. Además de esto CFA da la seguridad de que si la plataforma desaparece por algún motivo, los inversores van a seguir siendo dueños de su parte del negocio, que está siendo administrando una fiduciaria que lleva 20 años administrando fideicomisos.

Crowdium también se asoció con otras dos empresas de gran importancia, una de ellas es Tanora Cassagne quien se ocupa de llevar las partes de legales, mientras que ARG Capital se encarga de la estructuración. Con estas tres empresas Crowdium logro alcanzar el mejor marco legal y financiero para desarrollar su estrategia y brindarles el mejor servicio a los clientes. Además con todo este respaldo se logra darle solidez al modelo, siendo más confiable y seguro tanto para los inversores como para los desarrolladores que buscan fondos para llevar a cabo si idea.

## 5.2 Estrategia

Como se mencionó anteriormente, cuando se empezó a gestar la idea de la plataforma lo hicieron pensando en proyectos inmobiliarios, no querían que incluyera una variedad de emprendimientos de distinto rubros, es decir multi-proyectos. Según Ignacio Lago, lo que ellos buscaban era ofrecer proyectos de bienes raíces porque conocían y eran expertos en ese rubro. Debido a la trayectoria en ese ámbito sabían que proyectos tenían potencial y cuales no iban a funcionar, lo que les proporcionaba gran seguridad de que iban a tener éxito con los proyectos publicados. Esto último impactaría en la cantidad de gente que buscaba participar tanto a la hora de recibir créditos como a la hora de buscar una inversión.

Sin embargo, la posibilidad de sumar proyectos de distintos rubros lo tienen como una idea para el futuro. Su estrategia consiste en robustecerse como plataforma de crowdfunding y tener proyectos de altas rentabilidades para captar una gran base de inversores. La misma plataforma estima que va a alcanzar a juntar aproximadamente 10 millones de dólares para poder invertir cada 3 meses. Hoy la plata que se destinan a proyectos de bienes raíces, pero el día de mañana pueden moverse a otros rubros. La capacidad de crecimiento de Crowdium es infinita en cuanto a los distintos productos que pueden ofrecer. Sin embargo su idea es mantenerse en la industria de bienes raíces por unos años más hasta consolidar su expansión a Latinoamérica, para luego empezar a utilizar su base de inversores para expandirse a otros rubros.

Al día de hoy tienen 26.000 inversores registrados y con un capital fuerte. Crowdium ve esto como un gran activo, ya que a estos mismos inversores pueden ofrecerles proyectos de agro, de bienes, entre otros.

Otro aspecto importante de su estrategia que es que, a diferencia de otras plataformas de crowdfunding, si tienen un ticket mínimo para entrar a invertir. Hoy en día es 25.000 pesos, pero se va actualizando a medida que sube el precio del dólar. Lo que quieren lograr con este mínimo es evitar la inversión por impulso. Muchas personas si no habría mínimo invertirían poca plata para probar, pero lo que vieron ellos es que si el inversor se adentra un poco más y conoce la plataforma está dispuesto a invertir más. Este deseo de investigar y conocer más se da porque existe un ticket mínimo, sino la mayoría de los inversores pondría poca plata y no se arriesgaría.

Se puede decir que con esta estrategia, la plataforma estimula que el inversor realice su propio *due diligence* ya que la plata comprometida tiene más peso en su bolsillo. Como resultado de este estudio de la inversión, la mayoría de los inversores terminan poniendo más plata porque se dan cuenta de que es algo seguro y muy rentable.

### **5.3 Negocio de Crowdium**

Como ya mencionamos el objetivo de Crowdium como plataforma de crowdfunding consiste en poder darle al inversor el mejor retorno, con la mayor seguridad, de una manera fácil y rápida. Además también proveer financiación

a las desarrolladoras de una manera ágil. Para lograr esto Crowdium trabaja con un equipo comercial propio, pero además al comenzar las operaciones se apalancó con alianzas con inmobiliarias y bancas privadas para poder alcanzar mayor cantidad inversores. Había equipos dentro de la plataforma que se encargaban de formar las alianzas e incluso de capacitar a los grupos de las inmobiliarias para que atrajeran inversores.

A pesar de que estas alianzas sirvieron en un comienzo, hoy 80% de los inversores llegan por la web, mientras que otros 20% llegan a través de los bancos privados. Las inmobiliarias, no obstante al esfuerzo hecho por Crowdium para capacitar y brindar las mejores herramientas, no captan nuevos inversores por lo que se decidió a partir de 2019 interrumpir las alianzas con estas.

Como empresa también posee equipos comerciales que se encargan de la búsqueda y estudio de proyectos que llegan a la plataforma. También tienen un área de marketing que se encarga de publicitar los proyectos a lo largo de todo el país, para conseguir inversores.

Otra tarea dentro de los equipo de la plataforma consiste en brindar un mercado secundario, al igual que Sesocio, donde el inversor pueda encontrar una salida del proyecto. Sin embargo lo hace de una manera más primitiva, ya que considera que colocando una plataforma de trading estaría arriesgándose a ser intervenido por la CNV.

Aquel inversor que quiera vender su cuota puede contactarse con el equipo de Crowdium para ver cuánto se revalorizo, se hace un cálculo estimativo en base al valor del mercado actual. La plataforma realiza un relevamiento de mercado cada tres meses y se generan informes que en estos casos se utilizan para recomendar un precio al inversor. A partir de ahí se manda un comunicando a la base de inversores sobre a la cuota parte en venta. Hasta el momento se dieron seis de este tipo de operaciones y el máximo tiempo que tardo en vender fueron doce minutos. Con esto nos damos cuenta de que es bastante líquido ya que hay una base de gente interesada en los productos.

Todas estas operaciones de la plataforma se soportan mediante 5 fuentes de ingreso que tiene la plataforma, a través de las cuales también generan ganancias. A continuación se describirá brevemente como se obtienen los ingresos:

Comisión de ventas del portal: Generalmente las ventas inmobiliarias siempre llevan una comisión, es por eso que Crowdium se ve obligado a cobrar un porcentaje a los inversores que llegan por el portal online, ya que de lo contrario estaría perjudicando las alianzas que posee con inmobiliarias y bancas privadas. Cobra aproximadamente un 4% del monto que se invierte, y lo destina principalmente a pagar la estructura del equipo comercial.

Management Fee: Cobran una tasa por la administración del negocio durante la vida del fideicomiso. Esta entre el 1% y el 1,5% anual sobre el capital fideicomitado durante la vida del proyecto. Esto se lo cobran al fideicomiso pero recae sobre los inversores.

Fee de Estructuración: Generalmente realizan varias negociaciones con el desarrollador antes de decidir si invertir o no. Una de las estrategias de negociación es mandar a un “*mystery shopper*” para que pelee el precio lo máximo posible. Como Crowdium compra en cantidad le va a pedir menor precio que el que ya consiguió el “*Mystery Shopper*”. La diferencia que le puedan sacar, se repartirá 50% para inversores y 50% para la plataforma.

Success Fee: al comprar una propiedad se estima a cuanto se la va a vender en determinada cantidad de años, si la venden por arriba de lo estimado se divide la ganancia entre los inversores y Crowdium.

Mercado Secundario: En el caso de que el inversor quiera salir un proyecto, se le frece la posibilidad de vender su participación. Se lo llama recesión anticipada, ya que legalmente se eta rompiendo un contrato de forma anticipada. Si se quiere salir al año hay in costo de 10% sobre el valor que el vende. A partir el segundo año 7,5% y después se establece en 5%. Esto en realidad no es una ganancia ya que la plataforma tiene que mover al equipo comercial para buscar un comprador, entre otras cosas, por lo que este ingreso e termina usando para cubrir costos.

## 5.4 Elección de proyectos y Due Diligence

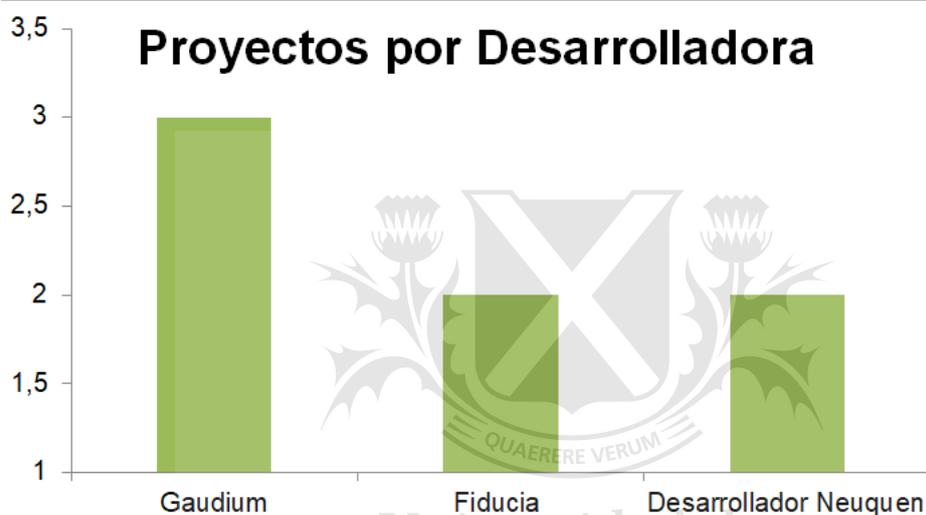
Para la elección de proyectos Crowdium cuenta con un equipo especializado que analiza y estudia cada propuesta que llega a la plataforma. Como ya se mencionó anteriormente el objetivo es minimizar el riesgo y maximizar las ganancias de los inversores, mientras al mismo tiempo se provee financiación rápida para los desarrolladores.

Dentro de los desarrollos inmobiliarios tienen muchos proyectos en los que focalizan su atención: edificio para renta, edificios de departamento, desarrollos de pozos y lotes. Tienen algunos ejes claves que guían su toma de decisiones. A continuación se desarrollaran las principales variables que se tienen en cuenta a la hora de aprobar un proyecto:

1. En primer lugar eligen desarrolladores que sean prestigiosos y con un trayecto de obras que hayan tenido éxito.
2. Ponen mucho énfasis en las características del producto, su calidad, la zona, los *amenities*.
3. Al comprar de pozo la etapa de desarrollo del proyecto es un indicador al que Crowdium le da mucha importancia. Ellos exigen que el desarrollador ya tenga los planos aprobados y que la obra haya sido iniciada para de esa manera minimizar los riesgos. De lo contrario estaría involucrándose en algo que no puede manejar, ya que los tiempos de aprobación de planos dependen de procesos burocráticos dependientes de la municipalidad y tienden a demorarse. Por otro lado, al comprar de pozo se aseguran un precio más bajo que él tendría un departamento terminado.
4. Prestan particular atención a la locación de los proyectos inmobiliarios. Compran en los mejores lugares, teniendo en cuenta su revalorización interanual, así también como por el precio por barrio. Antes de realizar la compra relevan información sobre el barrio, calidad constructiva y como se comparan los demás proyectos activos con el propuesto.
5. Se realiza un análisis impositivo asociado a la adquisición, venta y mantenimiento del departamento y del fideicomiso, según el plazo, proyección de revalorización y renta durante el proyecto.

Como Crowdium pertenece a un grupo donde hay una desarrolladora se puede llegar a pensar que todos los proyectos provienen en de esta empresa. Sin embargo la plataforma es totalmente independiente del holding, y cuando llega un proyecto de cualquier desarrolladora se lo evalúa de la misma manera.

De los 7 proyectos fondeados, dos pertenecen a Fiducia, una desarrolladora en Caning, otro dos son de una desarrolladora de Neuquén, y los tres restante pertenecen a Gaudium la desarrolladora que forma parte del grupo New Link Capital.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos en [https://www.crowdium.com.ar/?utm\\_source=3&gclid=CjwKCAjw-4\\_mBRBuEiwA5xnFILt56O\\_hSe1OFTUjbN-ISDoDQlgyxR0In8g3sL1-lCbYqaxLgwAEsBoCzllQAvD\\_BwE](https://www.crowdium.com.ar/?utm_source=3&gclid=CjwKCAjw-4_mBRBuEiwA5xnFILt56O_hSe1OFTUjbN-ISDoDQlgyxR0In8g3sL1-lCbYqaxLgwAEsBoCzllQAvD_BwE)

Además de los parámetros mencionados anteriormente de rentabilidad, tiempo y riesgo, Crowdium no fondea proyectos que requieran menos de 500.000 dólares, ya que los costos fijos del fideicomiso y otros costos implícitos terminan haciendo poco rentable el plan de inversión. Según Ignacio Lago, lo ideal es encontrar proyectos que vayan entre 1,5 millones – 3 millones de dólares.

Otro factor importante a la hora de aceptar un proyecto es que deber proveer rentabilidad de 2 dígitos. Apenas comenzaron con la plataforma comenzó a darse la bicicleta financiera, las lebac al 30% y como plataforma de inversión tenían que competir con ese mercado financiero. Esto les limitó mucho el análisis de los proyectos que tenían que aceptar o salir a buscar.

Además de esto, tuvieron experiencias en que los proyectos publicados era buenos, pero ofrecían una rentabilidad del 9% y no llegaron a financiarlo en el tiempo estimado.

Un último factor que empezaron a priorizar a la hora de decidir si publicar un proyecto es el plazo de duración. Saben que los inversores argentinos buscan proyectos que no sean muy a largo plazo. Un proyecto con más de tres años es mirado con desconfianza por la gran mayoría de los inversores. Es por eso que se enfocan en que no sean más de 3 años.

Crowdium se dio cuenta mediante un estudio de los inversores que para que un proyecto sea fondeado con éxito, no solo tiene que dar rentabilidad de dos dígitos, sino que tiene que ser algo conocido. Ignacio Lago plantea que al inversor le gusta saber y conocer en qué edificio está invirtiendo porque es más palpable. La mayoría de proyectos que realizan son en Buenos Aires, en áreas conocidas por los inversores, es por esto que se explica que el 85% de los inversores son de Capital Federal y Provincia de Buenos Aires a pesar de que realizan un marketing en todo el país. En el caso de los desarrollos en Neuquén, tuvieron popularidad por ser en Vaca Muerta, un lugar de renombre en todo el país.

Este compartimiento de los inversores plantea muchos desafíos a la empresa, ya que le gustaría tener más participación en el interior del país que le generaría una base mucho mayor de inversores. Sin embargo para lograr esto tendría que hacer muchos proyectos chicos por provincia lo que por el momento no es rentable por los costos fijos en los que se tiene que incurrir al empezar cada proyecto.

En un comienzo buscaron proyectos hasta que lograron construir su imagen y confianza entre los desarrolladores e inversores. Hoy en día entran 20 proyectos por semana aproximadamente y ya se evalúan con un ojo más crítico. Saben que los proyectos serios van a mandar carpetas con lisas de precios, explicando porque están vendiendo y buscando dinero, si es que esta “mal presentado” con imprecisiones y falta de coherencia lo dan de baja solo con ver el mail.

## 5.6 Perspectivas a Futuro

La plataforma lleva más de 7 millones de dólares invertidos lo que indica que están haciendo bien las cosas. Además fue reconocida internacionalmente con 5 premios que destacaron su innovación y capacidad de encontrar oportunidades de negocio prometedoras (Anexo 7)

Estos logros y reconocimientos son un claro impulso para que Crowdium siga creciendo y expandiendo su negocio. El primer objetivo a futuro es lograr la expansión a 3 países de Latinoamérica. Alcanzar esto requirió un trabajo intensivo, con estudios legales específicos en cada uno de los países donde planea desembarcar. Cada país tiene una legislación particular, por lo que tienen que trabajar con técnicos específicos en cada materia. En Argentina eligieron el fideicomiso pero dedicaron gran tiempo y estudios hasta tomar la decisión.

Por otro lado tienen el desafío de alcanzar más inversores. En este sentido sufren muchas limitaciones ya que tienen obstáculos para involucrar gente del interior de Argentina como gente del exterior. En el primer caso, como se explicó anteriormente, los inversores de Argentina en materia de inmuebles se lanzan a aquellas inversiones en lugares que conocen. Para lograr captar más gente Crowdium apunta armar proyectos un poco más chico en simultáneo para las distintas provincias. Pero hay una estructura de costos que por ahora se lo impide.

Como el plan principal de hoy es la regionalización están teniendo a buscar algo que todos conocen. Por eso comenzaron con proyectos en Nueva York, ya que es algo que todos conocen independientemente de donde sean. Sin embargo en Estados Unidos no podrán ofrecer una tasa alta como en Argentina porque hay menor volatilidad.

Con respecto al desafío de captar inversores extranjeros para proyectos locales, tienen que pensar una estructura legal distinta al fideicomiso, ya que si hoy suman al fideicomiso de administración a un extranjero, el fideicomiso debería pagar ganancias y esto bajaría la tasa de rentabilidad a todo los inversores involucrados. Es por esto que se está pensando en crear un

fideicomiso financiero para involucrar a inversores extranjeros sin que su participación perjudique a los nacionales.

En un futuro la idea es armar una estructura global, donde se pueda invertir en un único vehículo internacional, independientemente de que en país este el inversor o el proyecto. Sin embargo se encuentran con obstáculos como aprobaciones para girar la plata al exterior y trámites burocráticos que los inversores no están dispuestos a enfrentar.

Crowdium conoce a sus inversores y saben que no hay que añadirles complejidades, por lo que la idea es crear una cuenta global donde pueda fondear desde todos los países en conjunto proyectos en cualquier país, idealmente en los estados unidos porque tiene el mercado más desarrollado de propiedades.

El proyecto a futuro es crear una plataforma 2.0. Esto quiere decir que se agregarían sistemas de inteligencia artificial con reconocimiento de documentos y procesamiento de datos de manera rápida y segura.

A pesar de que hoy en día la plataforma es 100% digital y transaccional, hay procesos que siguen siendo manuales y con falta de agilidad. Por ejemplo los inversores deben mandar documentos en PDF para que la fiduciaria analice los documentos y apruebe el capital límite a aportar por cada inversor. Esto sigue siendo un proceso que requiere el trabajo de personas y un tiempo determinado. Lo que quiere Crowdium es que estas variables estén automatizadas para que se hagan por si solas sin requerimientos de trabajo manual y por ende eficientizando el uso del tiempo.

En cuanto a la implementación de blockchain quieren ser precavidos y hacerlo en el momento preciso. Damián, uno de los fundadores de la plataforma repite la frase: “es tan malo hacer un negocio tarde como hacerlo temprano”.

Ellos lo ven con un gran potencial y piensan que el futuro del crowdfunding esta de la mano de Blockchain. Sin embargo piensan que toda mejora, innovación o solución tiene que ser rentable y apoyada.

La mayor ventaja que puede traer blockchain según Crowdium es la digitalización de los contratos, ya que de esta manera no se podría alterar. El problema es que esa ventaja Crowdium no lo ven como real sino que

guardándolo en un servidor o en carpetas con los archivos escaneados y es lo mismo. Si confías en la fiduciaria y en todo el modelo no te agrega valor. Lo que si agregaría valor es que si esos tokens y esas partes de edificio te lo puedo intercambiar en mercado de criptomonedas. Porque ahí generas liquidez y compras y vendes los criptomonedas que están respaldadas en un edificio.

Sin embargo la plataforma considera que muchos de los inversores actuales involucrados en proyectos apenas comprenden la idea del fideicomiso, por lo que si traen Blockchain complicarían el entendimiento de la dinámica del negocio. Es por esto, que por ahora Crowdium quisiera comenzar solo por introducir blockchain para proteger los documentos, sin crear una criptomoneda y adentrarse más en el mundo de blockchain, lo que no quita que lo tenga planeado para un futuro más lejano.



Universidad de  
**San Andrés**

## 6. Resultado de Casos de Estudio

Muchos dicen que el futuro de las finanzas es digital por lo que las plataformas analizadas en este trabajo se encuentran liderando la disrupción financiera que comenzó hace uno años. Las empresas Fintech se comprometen a reducir los costos, mejorar la calidad de los servicios financieros y crear mayor diversidad en el acceso a los recursos. Sin embargo debemos remarcar que las plataformas de crowdfunding financiero en Argentina están recién comenzando su trayecto, por lo cual tienen muchos desafíos, cambios y riesgos por delante.

A continuación destacaremos ciertos retos que pensamos que tienen las plataformas por delante y determinados aspectos que surgieron en el análisis de ambas plataformas que consideramos fundamental para el entendimiento de la estrategia y comportamiento de las mismas.

Entre eso cambios y riesgos se encuentran la adaptación a las regulaciones impuestas por las CNV. Estas regulaciones intentan proteger al inversor pero termina creando demasiadas trabas, no solo en materia administrativa sino también económica. Esto último termina generando que el negocio sea poco rentable para las plataformas. Sin embargo por el momento la regulación actual solo limita aquellos proyectos que tengan por objetivo financiar una *start-up*, por lo que las plataformas analizadas en este trabajo pueden seguir operando normalmente, pero nada asegura que este contexto no pueda revertirse y generar nuevas restricciones.

Un aspecto a destacar de las estrategias de las plataformas es que, a pesar de que al inicio del trabajo se pensaba que ponían mucha atención atraer proyectos, se llegó a entender que la mayor fuerza de tracción esta puesta en captar inversores. Ambas plataformas dedican varios recursos a tratar de alcanzar mayor cantidad de gente que quiera generar ganancias y esté dispuesta a invertir. En el caso de Sesocio invierte considerable cantidad de dinero y tiempo en publicidad y marketing, mientras que Crowdium además de recurrir a la publicidad busco alianzas estratégicas con inmobiliarias y bancos de inversión. El esfuerzo para buscar buenos proyectos se dio solo al comienzo y luego fueron llegando solos, ya que entre emprendedores funciona muy bien el "boca a boca". A pesar de esto pensamos que todavía tienen mucho público

al cual alcanzar, no solo cuando hablamos de inversores sino también de emprendedores.

En el caso de los emprendedores, ambas plataformas publican varios proyectos de un mismo emprendedor por lo que están reducidos a un número relativamente bajo de emprendedores que publican varios proyectos. Esto termina limitando la variedad de proyectos, por lo que las plataformas deberían empezar a buscar formas de tener mayor llegada a otros emprendedores/ desarrolladores para aumentar la variedad y por ende ofrecer más opciones a los inversores.

En el caso de los inversores ambas plataformas tienen alcance a personas que son principalmente de Buenos Aires y Capital Federal, por lo que no están logrando llegar a los inversores que se encuentran en el interior del país. Además de esto las plataformas tienen un gran desafío para poder integrar a inversores extranjeros en sus operaciones, por lo que también terminan perdiendo otro segmento importante que podría potenciar la cantidad de dinero recaudado y por ende los proyectos financiados. En el caso de Crowdium la idea final es crear una plataforma donde haya inversores de distintas partes del mundo que inviertan en proyectos radicados en diferentes lugares, pero hoy en día todavía se dificulta por la figura legal en la que tienen que operar. Es por esto último que la implementación de blockchain será una verdadera forma de potenciar y explotar el rol de las plataformas.

La migración de las plataformas de crowdfunding a blockchain, es sin duda el siguiente paso que deben tener las plataformas para poder seguir creciendo y expandiendo el negocio. Esto potenciaría el rol de las mismas, facilitando y agilizando aún más las transacciones que se realizan y sobre todo generando más confianza a todos los actores involucrados.

Sin embargo por más de que se sepa que es el próximo paso a dar, no se tiene la seguridad de cuando es el *timing* adecuado para dar este paso, ya que no se sabe si el público se lograra adaptar correctamente a esta nueva tecnología. En el caso de las plataformas analizadas en los capítulos precedentes, Sesocio tiene una visión más arriesgada, mientras que Crowdium pretende hacer una implementación más gradual. Ambas estrategias tienen su punto a favor y en

contra, sin embargo no sabemos cuál será el que tendrá éxito o terminara liderando en este nuevo cambio.

Tanto en el ámbito de implementación de blockchain como en otros asuntos críticos ambas plataformas tienen una estrategia muy distinta, mientras que Sesocio es más arriesgada y e intenta mediante prueba-error, Crowdium es precavida e intenta cumplir todas las normas antes de realizar un paso, lo que puede generar que se quede atrás ante la implementación de ciertos cambios. Con esta forma tan distinta de actuar se puede ver que no hay un manual a seguir para poder llevar a cabo una plataforma colectiva.

Las plataformas toman el concepto de financiación colectiva y van adaptando su estrategia según cual sea su objetivo. Algunas se especializan en una industria en particular, sin embargo en el caso de Sesocio, unos de los mensajes más atractivos es el hecho de poder acceder a un “supermercado de inversiones” con gran una variedad. En el otro extremo esta Crowdium donde se publican pocos proyectos y solo del ámbito inmobiliario.

Sesocio intenta ganar una ventaja captando cualquier tipo de proyecto, involucrando la mayor cantidad posible para de esa manera ser más rentables. Por el otro lado, Crowdium se enfoca en proyectos reducidos de una sola industria haciendo experto en materia inmobiliaria.

<b>TABLA DE RESUMEN DE CASOS</b>		
	<b>Sesocio</b>	<b>Crowdium</b>
Tipo de Crowdfunding	Financiero	Financiero
Proyectos	Multi-proyectos	Inmobiliarios
Tipo/Cantidad de Proyectos	Muchos proyectos con recaudaciones poco significativas de dinero cada uno.	Cantidad muy reducida de proyectos, pero de importante volumen en cuanto a plata financiada.
Objetivos	Ser un "supermercado de inversiones" y democratizar el acceso al crédito	Apoyar a los desarrolladores inmobiliarios, y además poder ofrecer la opción de invertir en bienes raíces a aquellas personas que se ven imposibilitadas.

Perspectivas a Futuro	Migración de todo el negocio a Investoland (Blockchain)	Implementación de Blockchain gradual, empezando por los contratos.
-----------------------	---	--

Ambas plataformas son pioneras en Argentina en lo que refiere a Crowdfunding financiero. Fueron las primeras en animarse a implementar este método tecnológico y disruptivo para ayudar a emprendedores a conseguir dinero, y por el otro de dar la oportunidad a gente común de poder invertir. De a poco se van sumando nuevas plataformas que siguen el camino impuestas por estas dos plataformas, sin embargo cada una crea impronta particular dándole cierta distinción a su plataforma. Es por esto que podemos decir que cada una tiene su peculiaridad y que por más de que tomen el concepto de “economía colaborativa” van adaptando sus características para lograr algo específico y original.



Universidad de  
**San Andrés**

## 7. Conclusiones y Recomendaciones

Lo desarrollado a lo largo del trabajo permitió identificar en qué circunstancias se encuentran hoy las plataformas de Crowdfunding en Argentina específicamente en cuanto a las oportunidades y desafíos que enfrenta.

Por más de que nuestro país posea ciertos factores necesarios para facilitar el desarrollo y expansión del financiamiento colectivo, como ser penetración de internet, gente dispuesta a invertir, y gran capacidad para emprender, tenemos por otro lado grandes restricciones legales y culturales que en lugar de facilitar e impulsar el crecimiento de estas plataformas crean mayores trabas.

Como dijimos antes Argentina se encuentra bien posicionada en cuanto a lo que es infraestructura tecnológica, con una alta penetración de internet, acceso a medios digitales y redes sociales y un crecimiento grande del comercio electrónico. Todos estos son puntos a favor para el desarrollo de crowdfunding en Argentina. Es importante que las plataformas sigan apalancándose con estas cualidades para poder crecer y mostrar cuales son los beneficios de involucrarse en esta alternativa de financiación e inversión.

Por el lado legal, nos topamos con que la Ley de Apoyo al Capital Emprendedor en lugar de facilitar el camino a las plataformas coloca más trabas con el objetivo de proteger principalmente al inversor. Estas elevadas restricciones terminan dificultando la acción de las plataformas y exigiéndoles incurrir en demasiados costos lo cual torna poco rentable su labor. La CNV no está teniendo en cuenta que con tantas restricciones está impidiendo la creación de mayores empleos y evitando que se inserte dinero en la economía real al apoyar y financiar a distintos proyectos.

Creemos que el marco legal debería ser un poco más leve con respecto a las restricciones impuestas a las plataformas, pero que a pesar de esto provee un buen respaldo para generar confianza a los inversores y emprendedores.

Además de las dificultades legales, Argentina no goza de estabilidad en el plano político y económico, y más aún en tiempo de cambios como elecciones y una crisis aguda. Esto vuelve el entorno imprevisible lo que genera cierto

recelo por parte de los inversores lo cual termina impactando en el funcionamiento de las plataformas.

Un punto que ambas plataformas marcaron es que la mayoría de los proyectos que llegan a las plataformas son rechazados por no tener una adecuada presentación y defensa de sus ideas. Como derivado de esto pensamos que el país debería buscar maneras de desarrollar la capacidad de negocios y las habilidades tecnológicas de sus emprendedores para que éstos puedan sacar ventaja de las herramientas digitales y atraer con mayor fuerza a los potenciales inversores y a las mismas plataformas.

Otra cuestión en la que se debería hacer hincapié es en tratar de reducir la desconfianza que existe en los miembros de la comunidad frente a la idea del crowdfunding. Una vez que se incremente la confianza podrá funcionar de manera más natural como lo hace en países más desarrollados. Si bien las plataformas ponen todos sus esfuerzos en eliminar el escepticismo al generar transparencia institucional, buenas comunicaciones los actores del sector público podrían colaborar mejorando la estructura de seguridad cibernética o realizar acciones para ampliar el conocimiento de las personas sobre este medio de financiación.

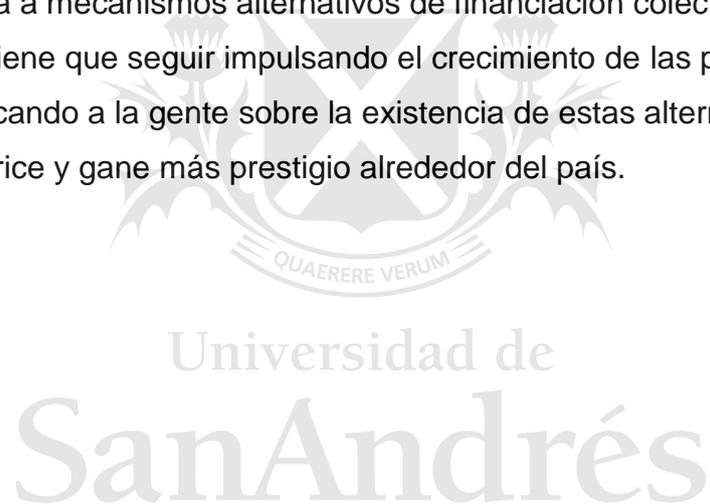
En cuanto a la implementación de Blockchain, ambas plataformas lo tienen en sus proyectos futuros ya que es una tecnología que agiliza y asegura todo el negocio llevado a cabo por las plataformas. Esto le daría mucho más solidez a los modelos de negocio haciéndolo más seguro. Por otro lado es sabido que la tecnología de blockchain está invadiendo el mundo financiero trayendo mejores soluciones por lo que se puede afirmar que el futuro del crowdfunding financiero va de la mano de esta nueva tecnología.

A pesar de que sabemos a donde tienen que apuntar en un futuro no se sabe el *timing* preciso en que las plataformas adoptaran esta solución para que se torne en algo rentable y fácil de utilizar. Esto es algo que tendrá un gran impacto en el futuro de este negocio, haciéndolo más seguro sencillo y confiable.

Argentina presenta grandes oportunidades para el desarrollo de las plataformas, aunque por el momento político y económico que se está atravesando todos los ámbitos se encuentran estancados sin poder avanzar y progresar. Sin embargo una vez que se supere la crisis y la incertidumbre creemos que el país podrá ser un espacio para que se desarrollen cada vez más plataformas.

Hay que aclarar que a pesar de las dificultades macroeconómicas, las plataformas analizadas en este trabajo siguen sumando proyectos y expandiéndose, lo que nos da certeza de que siguen apoyando a emprendedores aun en momentos de adversidad.

La oportunidad para que Argentina se posicione como un país adelantado en lo que respecta a mecanismos alternativos de financiación colectiva es grande por lo que se tiene que seguir impulsando el crecimiento de las plataformas y seguir comunicando a la gente sobre la existencia de estas alternativas para que se popularice y gane más prestigio alrededor del país.



## 8. Bibliografía

- Agrawal, A., Catalini, C., & Goldfarb, A. (2014). Some simple economics of crowdfunding. *Innovation Policy and the Economy*, vol.14 no1, 63-97.
- Belleflamme, P., Lambert, T., & Schwienbacher, A. 2010. Crowdfunding: An industrial organization perspective. *Digital business Model*. Recuperado de <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.416.4643&rep=rep1&type=pdf>
- Cohen Arazi, M., Alonso, A. (2016). La actividad emprendedora en Argentina. Trabajo elaborado por el Instituto de Estudios de Realidad Argentina y Latinoamericana (IERAL) de Fundación Mediterránea. Edición N°148
- Cohen Arazi, M, Baralla, G. (2012). La situación de las PyMEs en America Latina. Irealpyme.org. Fundación Mediterránea.
- Cuesta, C., Fernández de Lis, S., Roibas, I., Rubio, A., Ruesta, M., Tuesta, D., & Urbiola, P. (2014). Crowdfunding en 360º: alternativa de financiación en la era digital. *BBVA Research*. Recuperado de <https://www.bbvarsearch.com/publicaciones/crowdfunding-en-360o-alternativa-de-financiacion-en-la-era-digital/>
- De Torres Carbonell, S. (2012). Fuentes de financiamiento para innovadores en Argentina: venture capital, inversores ángeles, inversores institucionales. *Revista de la Bolsa de Comercio de Rosario*, 1517.
- Heieck F., Ermakova T. Fabian B. and Lessmann S. (2018) Equity Crowdfunding Based on the Blockchain? – A Delphi Study. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3198083> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3198083>
- Kemp, S. (2017). Digital in 2017: Global Review. A study of internet, social media, and mobile use from around the world. Hootsuite. Recuperado de: <https://wearesocial.com/special-reports/digital-in-2017-global-overview> el 15/03/2019
- Lee I., Shin Y.J.. (2018). Fintech: Ecosystem, business models, investment decisions, and challenges. *Business Horizons*, 35-46.
- Lee, S., DeWester, D., & Park, S. (2008). Web 2.0 and opportunities for small businesses. *Service Business*, 335-345.
- Mollick, E. (2014). The dynamics of crowdfunding: An exploratory study. *Journal of Business Venturing*, 229(1), 1.
- Mollick, E., & Robb, A. (2016). Democratizing innovation and capital access: The role of crowdfunding. *California management review*, 58(2), 72-87.
- Polzin, F., Toxopeus, H., & Stam, E. (2017). The wisdom of the crowd in funding: information heterogeneity and social networks of crowdfunders. *Small Business Economics*, 1-23.

- Valanciene, L., & Jegeleviciute, S. (2013). Valuation of crowdfunding: benefits and drawbacks. *Economics and Management*, 18(1), 39-48.
- Vulkan, N., Åstebro, T., & Sierra, M. F. (2016). Equity crowdfunding: A new phenomena. *Journal of Business Venturing Insights*, 5, 37-49.
- Yin, R. (2009). *Case study research : Design and methods* (4th ed). Los Angeles, California: Sage Publications.
- Wilson, K., & Testoni, M. (Agosto, 2014). Improving the role of equity crowdfunding in Europe's capital markets. Recuperado de [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2502280](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2502280)
- World Bank (2013) *Crowdfunding's Potential for the Developing World*. infoDev, Finance and Private Sector Development Department.
- Ziegler, T., Reedy, E. J., Le, A., Zhang, B., Kroszner, R. S., & Garvey, K. (2017). *The Americas Alternative Finance Industry Report*. The Cambridge Centre for Alternative Finance and the University of Chicago Booth School of Business.



Universidad de  
**San Andrés**

## 9. Anexos

### Anexo N° 1

Plataforma	Categoría de Aplicación	Tipo de Plataforma
Idea.me	Proyectos culturales, tecnológicos, educativos.	Reward-based crowdfunding
Noblezaobliga	Proyectos solidarios	Donation-based crowdfunding
Bananacash	Proyectos de teatro y cine	Reward-based crowdfunding
Projectanos.com	Ideas creativas	Reward-based crowdfunding
Tumecenas.com	Proyectos de música, video, medios, solidaridad, comida e inventos en general	Reward-based crowdfunding
Panaldeideas.com	Proyectos culturales	Reward-based crowdfunding
Groofi.com	Proyectos creativos: arte, moda, entretenimiento	Reward-based crowdfunding
Eventdoo	Planeación de eventos	Reward-based crowdfunding
Afluenta	Prestamos P2P	Loan-based crowdfunding
Crowdium	Proyectos inmobiliarios	Equity-based crowdfunding
MIA	Proyectos tecnológicos y científicos	Reward-based/donation-based
WUABI	Proyectos agrícolas	Equity-based crowdfunding
GrupoKonstruir	Proyectos inmobiliarios	Equity-based crowdfunding
Sesocio.com	Proyectos generales	Equity-based crowdfunding

*Fuente: Elaboración propia.*

## Anexo N° 2

sesocio.com Invertí Postea tu Proyecto Trading Información General

Hacé crecer tu capital al ritmo de tus sueños.  
Encontrá tu Inversión!

88	78.000 +	\$453
Proyectos Financiados Exitosamente	Inversiones Realizadas	Millones Financiados

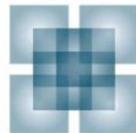
Fuente: <https://www.sesocio.com/> Consultado el 3/3/2019

## Anexo N°3

Universidad de San Andrés  
Invertí en un ecógrafo y obtiné un estimado del 14.6% en USD

100% 100% FINANCIADO DE USD 75.000

75.000 USD Objetivo	316 Inversiones
------------------------	--------------------

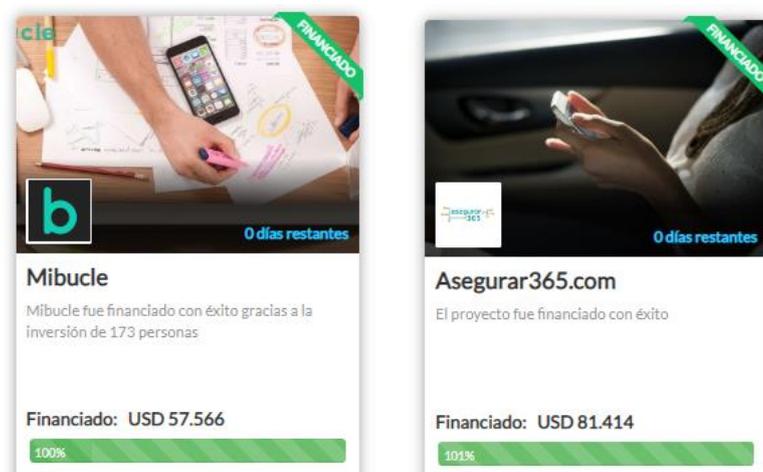


Clínica Moguillansky

*Proyecto escrito, publicado y posteaado por Medicina XXI S.A.*

Fuente: <https://www.sesocio.com/> Consultado el 3/3/2019

## Anexo N° 4



Fuente: <https://www.sesocio.com/> Consultado el 3/3/2019

## Anexo N°5

sesocio.com Invertir Posté tu Proyecto Trading Información General

Trading

PROYECTO	PR. VENTA	ÚLTIMO	VARIACIÓN	
Asegurar365.com	ARS 7.91	ARS 10.92	-38.81%	Comprar / Vender
Best American Storage	ARS 41.81	ARS 38.62	-2.01%	Comprar / Vender
Best American Storage II	ARS 42.65	ARS 39.01	-3.20%	Comprar / Vender
Best American Storage III	ARS 41.40	ARS 41.05	-5.32%	Comprar / Vender
Bitcoin ABC	ARS 5.679.21	ARS 5.679.21	-6.31%	Comprar / Vender
Bitcoin	ARS 166.580.77	ARS 166.580.77	-3.24%	Comprar / Vender
Brooklyn Fitboing	ARS 34.200.00	ARS 41.81	-0.03%	Comprar / Vender
Cajeros Odyssey VI	ARS 42.23	ARS 40.82	-58.95%	Comprar / Vender
Cajeros Odyssey VII	ARS 42.50	ARS 40.49	-4.74%	Comprar / Vender
Cajeros Odyssey VIII	ARS 43.00	ARS 41.78	-4.98%	Comprar / Vender
Cartera Cajeros Odyssey	ARS 40.14	ARS 40.10	-124.62%	Comprar / Vender
Cartera Detroit	ARS 39.23	ARS 37.74	-114.32%	Comprar / Vender
Cartera Puertos del Lago	ARS 34.00	ARS 31.49	-98.18%	Comprar / Vender
Clinica Moguillansky	ARS 42.23	ARS 43.31	-9.09%	Comprar / Vender
DASH	ARS 3.568.23	ARS 3.568.23	-5.51%	Comprar / Vender

Fuente: <https://www.sesocio.com/> Consultado el 3/3/2019

## Anexo 6



Fuente: [https://www.crowdium.com.ar/?utm\\_source=3&qclid=Cj0KCQjwnpXmBRDUARIsAEo71tSf2EzEelMoL9oocTvloDxB\\_6POK94zXnnE4wR3EXLdt7VxJADREaEaAvipEALw\\_wcB](https://www.crowdium.com.ar/?utm_source=3&qclid=Cj0KCQjwnpXmBRDUARIsAEo71tSf2EzEelMoL9oocTvloDxB_6POK94zXnnE4wR3EXLdt7VxJADREaEaAvipEALw_wcB) Consultado el 16/3/2019

Anexo 7



Fuente: [https://www.crowdium.com.ar/?utm\\_source=3&qclid=Cj0KCQjwnpXmBRDUARIsAEo71tSf2EzEelMoL9oocTvloDxB\\_6POK94zXnnE4wR3EXLdt7VxJADREaEaAvipEALw\\_wcB](https://www.crowdium.com.ar/?utm_source=3&qclid=Cj0KCQjwnpXmBRDUARIsAEo71tSf2EzEelMoL9oocTvloDxB_6POK94zXnnE4wR3EXLdt7VxJADREaEaAvipEALw_wcB) Consultado el 16/3/2019