

Universidad del CEMA

Maestría en Dirección de Empresas

Título: "Crowdfunding, una nueva vía de financiamiento para que los bancos incorporen dentro de sus estructuras"

Autor: Marcos Impala

Tutor: Alfredo Roisenzvit

Octubre, 2019

Dedicatoria

Este trabajo final está dedicado a mi esposa Julieta, quién apoya y escucha todos mis proyectos dándome en todo momento los espacios y los tiempos necesarios para realizarlos así como también ofreciéndome su mejor opinión y punto de vista. Va dedicado a mis padres que de forma incansable me han brindado todo el apoyo y el cariño a lo largo de estos años inculcándome la cultura del esfuerzo. A mi hermano, cuya forma de pensar me inspira a buscar nuevos caminos y por último a mi abuela, en quién encuentro inspiración sobre cómo lo importante de todo lo que realizo se encuentra en ser feliz.

Agradecimientos

En estas líneas quiero agradecer a todas aquellas personas que de alguna forma participaron de este trabajo y que me ayudaron en su desarrollo. A Alfredo R., mi tutor, por la paciencia y por las charlas en las cuales supo guiarme y darme la información necesaria para encontrar el camino del trabajo; a Patricia H. (editora) por las minuciosas correcciones y hacer atractivas las oraciones; a la Universidad del Cema por brindarnos las herramientas necesarias y disponibilizar todos sus recursos en pos de nuestro desarrollo profesional; y por último a toda mi familia y amigos quienes en todo momento están a mi lado haciendo que las cosas sean mucho más simples.

Resumen

El escaso desarrollo de los mercados financieros principalmente en Argentina y en Latinoamérica ha dado lugar a oportunidades de negocio que consisten en generar, mediante el uso de nuevas tecnologías, metodologías de financiamiento alternativas a las tradicionales del mercado que permitan no solo inclusión financiera sino el crecimiento del mercado financiero en general. Las nuevas formas de explotación de la información y manejo de datos han permitido generar variadas alternativas disruptivas de financiamiento, entre ellas se encuentra el "crowdfunding". En este sistema los fondos son recaudados directamente del mercado por diversos agentes (individuos o empresas) quienes invierten montos relativamente pequeños hasta llegar al objetivo de recaudación demandado por quién necesita financiamiento. Mediante la llegada de las Fintechs al mercado financiero global, las entidades financieras tradicionales han comenzado a preparar sus estructuras contemplando los retos que aquellas les imponen al tener una manera más ágil de adaptarse a las necesidades del mercado. Las instituciones financieras tradicionales están contemplando el uso de *crowdfunding* no solo por los beneficios comerciales sino por los cambios que podrá generar dicha metodología en la industria financiera. El trabajo busca analizar el potencial de la metodología del crowdfunding y plantear cómo las entidades tradicionales tendrán que ir incorporando dicha metodología para poder satisfacer la demanda de crédito creciente del mercado en los próximos años. Para ello se parte del supuesto de que en Argentina y en Latinoamérica, las entidades tradicionales no han puesto foco aún en el crowdfunding, mientras que en Europa y en Europa y Estados Unidos se ha vuelto moneda corriente la interacción entre ambos tipos de organizaciones. Teniendo en cuenta esto, se considera que los bancos desarrollarán crowdfunding como anexo a sus estructuras actuales y/o

como empresas adyacente (subsidiarias) permitiéndoles acaparar un mercado que hoy en día, principalmente por falta de información, no logran alcanzar. El análisis también muestra si existe algún impedimento en materia regulatoria (bancos y *crowdfundings*) para que ambos modelos de negocio se complementen y de qué manera estos pueden aprovechar la regulación actual para avanzar en el desarrollo de nuevos negocios.

Tabla de contenido

1.	Introducción		7
2.	Objet	tivo general	8
3.	Desarrollo del tema		
	3.1	Introducción al crowdfunding	9
		3.1.2 El mercado actual del <i>crowdfunding</i> y su irrupción en los	
		métodos tradicionales de financiamiento	11
		3.1.3 Beneficios y Problemas del <i>crowdfunding</i>	15
	3.2	La Banca tradicional y la posibilidad de	
		complementarse con el crowdfunding	21
	3.3	La importancia de la información para el desarrollo del crowdfunding	28
		3.3.1 Los Bancos podrían delegar las evaluaciones de riesgo	
		crediticio en proyectos financiados vía crowdfunding	33
		3.3.2 ¿Es la información que obtienen las plataformas	
		de crowdfunding compatible para los análisis de riesgo crediticio?	37
	3.4	¿Existen regulaciones que impidan a los bancos	
		complementarse con el crowdfunding?	42
		3.4.1 Formas para complementarse al <i>crowdfunding</i>	45
	3.5	El mercado financiero. Complementación entre bancos y crowdfundin	50
4.	Conclusión		53
5.	Bibliografía		54
6.	Anexos		56

1. Introducción

El mercado financiero argentino y latinoamericano, como también el mercado financiero global, viene sufriendo cambios radicales principalmente generados por el uso de las nuevas tecnologías. El rápido desarrollo y crecimiento de las Fintechs ha puesto a las entidades financieras tradicionales a repensar sus modelos y estructuras de negocios teniendo en cuenta que las Fintechs ofrecen servicios financieros casi a medida, de forma ágil y adaptable a las necesidades de los usuarios. Los bancos, por el contrario, no han logrado adaptarse a muchas de las nuevas necesidades y al uso de la información que permite la tecnología, no solo por falta de interés sino por la regulación que recae sobre sus estructuras de negocio.

Por otro lado las entidades financieras tradicionales carecen de información para incorporar o integrar a aquellas personas/entidades que se encuentran por fuera del mercado, lo cual le ha permitido a las Fintechs tomar una posición fundamental en este aspecto, generando cierta complementariedad con los bancos para satisfacer al mercado.

El *crowdfunding* y sus subtipos son una de las maneras que el mercado ha adoptado para conseguir el financiamiento necesario para desarrollar negocios (sobre todo aquellos negocios nuevos) sin pasar por procesos de análisis exhaustivos y cargados de documentación. En este sistema se involucran a los inversores con los tomadores de fondos directamente a través de una plataforma.

Un reporte hecho por el "European Expertise Centre on Alternative Finance and Community Finance" (Crowdfundinghub, 2016) muestra que los bancos, por el momento, han adoptado una posición de "esperar y ver" cómo el crowdfunding interactúa y qué devolución le brinca el mercado. Mientras tanto muchas entidades ya se encuentran desarrollando sus propias plataformas o realizando negociaciones con empresas que actualmente se dedican al negocio.

La presente investigación analizará cómo estas entidades podrán trabajar en conjunto acorde a lo permitido por la regulación actual para que la complementariedad entre ambas se pueda llevar a cabo y los bancos puedan utilizar la metodología del *crowdfunding* en sus estructuras.

2. Objetivo general

El objetivo del trabajo es proponer la incorporación de nuevas metodologías de financiamiento conocidas como "crowdfunding" en las estructuras de entidades financieras tradicionales (bancos). Para ello se estudiará cuáles son los beneficios de incorporar dicha metodología dentro de las habituales, y cuál podría ser su impacto en el mercado. Adicionalmente se determinarán las distintas vías que poseen los bancos para canalizar este tipo de negocio y cómo ambos (crowdfundings y bancos) pueden complementarse para alcanzar un manejo de información eficiente en pos de acortar la brecha asimétrica que hoy en día acecha el mercado financiero en general.

3. Desarrollo del tema

3.1 Introducción al crowdfunding

La presente investigación se centra en la conexión que se establecerá entre las entidades financieras tradicionales (bancos) y las nuevas metodologías de financiamiento "Crowdfunding", teniendo en cuenta que el mercado de créditos y de inversiones viene evolucionando desde la llegada de las denominadas Fintechs al sistema financiero.

Se define al crowdfunding como "una financiación colectiva que consiste en la puesta en marcha de proyectos mediante aportaciones económicas (funding = financiamiento, o también conocido en la jerga financiera como "fondeo") de un conjunto de personas (crowd= masas, colectivo)". (Butszbach, 2012). Por otro lado se puede considerar al crowdfunding como el proceso de consultarle al público en general (crowd) por "donaciones" o aportes económicos (funding) para nuevos proyectos (Scott Steinberg, 2012).

Si comparamos las definiciones expuestas, podemos encontrar que una se refiere a financiación colectiva mientras que la otra habla de donaciones. Si bien las dos hacen alusión a la participación de un conjunto de personas, podría considerarse que el termino financiación viene dotado de un interés económico per se, mientras que la donación se aplica a una actividad sin un objetivo de retribución. De hecho, podemos decir que el crowdfunding es un derivado o un desprendimiento del "crowdsourcing", cuyo objetivo principal refiere a la recaudación de recursos para el desarrollo de determinada actividad, relacionada con proyectos sociales (por ejemplo: salvar vidas, conservar el medio ambiente, construir casas para personas de pocos recursos, etc.). Es muy importante enmarcar la transición de la palabra "crowdsourcing" hacia "crowdfunding". Para ello, nos tenemos que remitir al año 2006 cuando según el portal español Wordspy (página especializada en nuevas palabras de lengua española) se publicó un artículo en el que se explicaba que su Blog, conocido como "Fundavlog", tenía como objetivo principal (core del negocio) la utilización del crowdfunding (Michael Sullivan, 2006). Por esta razón, puede tomarse el año 2006 como una fecha cercana al nacimiento y a la puesta en marcha de esta metodología considerada disruptiva, como lo es el "crowdfundig".

Dos años antes, en 2004 Tim O'Reilly, a quien generalmente se le atribuye la paternidad del término web 2.0, enmarcó un cambio de paradigma, estableciendo que la mayor diferencia entre la era de la pc y la era de la web 2.0 fue que internet se había transformado en plataforma. Es importante remarcar esta fecha (2004) en relación con la mención del "crowdfunding" dos años más tarde (2006) porque el uso de las plataformas digitales es el espacio en el cual se encuentran las partes que interactúan en el crowdfunding o crowdsourcing. Estas plataformas facilitan el encuentro de la multitud de individuos favoreciendo relaciones peer to peer, peer to business y business to business, por lo que mediante esta nueva metodología de financiamiento o de captación de fondos se puede generar cualquier tipo de negocio, siempre y cuando la comunicación entre los participantes se dé apropiadamente, se garantice la operatoria (se mitiguen tanto los riesgos asociados como los riesgos de fraude), exista protección legal para los usuarios y la regulación sea adecuada para el funcionamiento.

Por medio de las plataformas y de las ágiles conexiones que estas permiten entre los usuarios, la metodología del *crowdfunding* se ha ido diversificando de tal manera que se han generado sub-tipos de obtención de capital y, por ende, diferentes formas de devolución. Los derivados del *crowdfunding* se distinguen según el modo en el que el capital es devuelto a sus inversores.

Dentro de los distintos tipos de *crowdfunding* que actualmente se utilizan para recaudar o recolectar fondos, dos de ellos le competen al tema del trabajo en cuestión debido a su particular relación con lo financiero:

- Crowdlending: los inversores reciben un instrumento de débito (préstamos participativos, bonos u otros instrumentos de renta fija) que especifica claramente cómo se devolverá la inversión; Equity crowdfunding: los inversores obtienen acciones o participaciones de la empresa / proyecto y el retorno está ligado al futuro éxito de esta (Cuesta, Fernández de Lis, Roibas, Rubio, Ruesta, Tuesta y Urbiola, 2014)

Se puede encontrar hoy en día una gran cantidad de empresas dedicadas al crowdfunding, siendo una de las más conocidas Kickstarter, cuyo caso de éxito y

funcionamiento puede ser probado en la cantidad de proyectos financiados y fondos recaudados, 169 mil y U\$D 4,5 billones respectivamente, todos con fines sociales (Kickstarter, 2019). Sin embargo, este trabajo, se centra en el análisis de aquellas empresas (Fintechs), que a diferencia de Kickstarter, sí poseen como objetivo el desarrollo de proyectos financieros. Entre las empresas que utilizan el sistema de crowdlending podemos destacar a: Funding circle, Zopa, Afluenta, Cumplo, Hello Merci, Loan Book, Rate Settler, Prestadero, Arboribus, Comunitae, Lendinvest, Zank, Lendingclub, Eollice, Companisto y Seed match.

Con respecto a los *crowdfundings* más conocidos como "*crowdequity*" los más importantes son: Angeslden, crowdcube, broota, Vakita, AngelList, Anaxago y The Crowd Angel. (Cuesta, et.al., 2014)

Tal como lo indica su nombre, *Crowdlending* posee el formato de un préstamo que le garantiza al inversor un retorno fijo, y esto se debe a que el tomador de los fondos está dispuesto a pagar una tasa sobre la cual ambas partes se pusieron de acuerdo.

El *equity crowdfunding* no garantiza un retorno o una tasa fija, sino que por el contrario le da a aquel que provee los fondos un porcentaje de los retornos o pérdidas del negocio. Esta última metodología es muy utilizada para el financiamiento de micro-emprendimientos y muy conocida entre los emprendedores.

Ambos formatos fueron particularmente generados y demandados para adaptarse a las necesidades del mercado, con el objetivo de favorecer tanto a aquellos que demandan fondos como a los que tienen interés en destinar fondos a proyectos de economía real que les son atractivos..

3.1.2 El mercado actual del crowdfunding y su irrupción en los métodos tradicionales de financiamiento

El *crowdfunding*, a través de cualquiera de sus subtipos, propone una forma de financiación y de acceso al financiamiento disruptivo en comparación al mercado actual de créditos. Si bien encuentra su desarrollo principalmente en Estados Unidos y en Europa, en

Sudamérica el mercado del *crowd* viene posicionándose, principalmente, porque es en los países en desarrollo donde la inclusión financiera es un tema pendiente de cubrir y esta metodología permite el acceso al financiamiento de una forma más ágil y sin excesos regulatorios.

Si bien en el documento se hace referencia a que las primeras menciones del crowdfunding se realizaron en el año 2006 podemos decir que la ola de crecimiento de esta metodología se dio en el año 2012, año en que sus cifras comenzaron a tomar relevancia y registrarse. Un informe de la consultora "Massolution" (Massolution, 2015) indica que ese año a nivel mundial se habían recaudado un total de \$34,4 billones de dólares distribuidos de la siguiente manera:



La evolución del año 2012 al año 2015 nos muestra el crecimiento exponencial y el posicionamiento que el negocio del *crowdfunging* ha ido tomando. Para el año 2012 el mercado mundial de *crowdfunding* tenía un volumen de recaudación o financiamiento de \$2,7 billones de dólares, llegado el año 2013 su crecimiento fue de un poco más del 100% alcanzando un nivel de 6,1 billones de dólares. Ya para 2014 el nivel de recaudación en términos nominales continuó con dicha tendencia alcista logrando una recaudación de \$16,2 billones para alcanzar su punto más alto en 2015 al tocar un volumen de \$34,4 billones de dólares. Como todo método innovador o nueva tecnología, los datos suelen ser complicados de obtener y de medir, sin embargo, a pesar de que Massolution dejó de

realizar las publicaciones sobre el *crowdfunding* durante el año 2015, se pudo encontrar información de los años posteriores en otras fuentes como en la consultora Universo Crowdfunding.



En el cuadro anterior (cuya medición se lleva a cabo en euros), podemos ver que durante el año 2016 la recaudación aproximada osciló los \$84,2 billones de dólares, mientras que la última información disponible, año 2017, nos muestra un crecimiento más acotado, por lo que entendemos que el negocio habría encontrado cierto equilibrio, alcanzando una recaudación de \$117 billones de dólares. Si extrapolamos este dato a la representación que posee el *crowdfunding* a nivel mundial, teniendo en cuenta la totalidad de financiamiento otorgado a los distintos tipos de consumidores (personas físicas/humanas y jurídicas) medida en billones de dólares, el mercado ocupa solo un 0,07%. Para el cálculo de este porcentaje se tuvo en cuenta el cociente entre la totalidad de financiamiento al 2017 - usd billones 129.970 ("Datos del Banco Mundial.org, 2018) y los usd billones 117 reportados más arriba por la consultora mencionada.



Fuente: grafico tomado de "Datos del Banco Mundial.org, 2018

Según los datos mencionados, parecería que el *crowdfunding* no posee una gran incidencia en el mercado mundial de créditos. Sin embargo, si se toman los porcentajes de crecimiento año a año, aquellas entidades que poseen estructuras de financiamiento tradicionales cuya oferta al mercado financiero se realiza mediante los productos tradicionales, podrían encontrar en este tipo de metodología un nuevo negocio a desarrollar, impulsado por las nuevas necesidades de los demandantes de fondos.

Como destacamos más arriba el *crowdfunding* financiero viene precedido de un modelo considerado más filantrópico relacionado a la donación o la recompensa cuyo principal referente ha sido Kickstarter. Sin embargo, tal como lo indica Carmen Cuesta en el estudio de *reaserch* realizado para el BBVA en el año 2014:

El notable desarrollo experimentado por esta nueva forma de financiación en los últimos años se ha debido a la conjunción de varias fuerzas: en primer lugar, las movilizaciones de oferta y demanda propiciadas por el escenario de crisis económica han llevado, por un lado, a los agentes con necesidad de financiación a la búsqueda de fuentes alternativas para hacer frente a la escasez de crédito (principalmente para proyectos en sus primeras fases o iniciativas con riesgo elevado) y, por otro lado, a los agentes ahorradores a la búsqueda de rentabilidades

superiores a las ofrecidas por el sistema financiero tradicional, en un contexto de bajos tipos de interés a nivel global. En segundo lugar, el despliegue de una infraestructura de telecomunicaciones adecuada y una mejora destacable en la velocidad de procesamiento de la información en la era digital ha permitido, por ejemplo, el desarrollo de interfaces más interactivas y atractivas para el usuario o la posibilidad de aplicar nuevas técnicas analíticas provenientes del Big Data para mejorar el cálculo de los *scorings*. Todo esto se ha unido al acceso y uso por parte de una masa suficiente de la población de Internet —especialmente de servicios financieros, como los pagos electrónicos o la banca on-line. Por último, los limbos dejados por la regulación han permitido el desarrollo gradual del *crowdfunding*, si bien las diferencias entre países son grandes y se observan casos donde no se permiten ciertos modelos de *crowdfunding* financiero (particularmente el de *equity*).

Estas tres fuerzas (demanda-oferta de financiación, tecnología en la era digital y regulación), consideradas conjuntamente, permiten entender el desempeño diferencial del crowdfunding financiero en las distintas geografías (Cuesta, et.al., 2014, p11).

Las "fuerzas" o aptitudes mencionadas generan diversos beneficios y restricciones a los usuarios y a quienes se involucran en estas plataformas para conseguir fondos que les permitan sacar adelante sus negocios. Sin embargo, existen diversos problemas que todavía (incluso en aquellos países más desarrollados) esta metodología no ha logrado resolver, generando distintos tipos de conflictos entre entidades financieras tradicionales (bancos), los usuarios y los dueños de las plataformas.

3.1.3 Beneficios y problemas del crowdfunding

El *crowdfunding* encuentra su fundamentación por la facilidad que esta metodología posee a la hora de hacer partícipes a los distintos involucrados del denominado ecosistema del *crowdfunding*. Se considera que el ecosistema está formado por seis piezas claves: los emprendedores o prestatarios, los prestamistas o inversores, el servicio a intercambiar, el

precio al que se pacta dicho intercambio, la plataforma digital y el marco regulatorio existente, (Cuesta, et.al., 2014, p4).



Fuente: grafico de fuente propia.

Los emprendedores son aquellos que acorde a la necesidad puntual que poseen de financiamiento demandan aportes a través de la plataforma. Generalmente esta demanda de dinero, vía *crowdfunding*, tiene lugar porque las entidades financieras tradicionales carecen de estructura, de información o de interés sobre el tipo de demandante al que nos estamos refiriendo (en principio aquellas personas no incluidas en el sistema financiero formal o aquellas personas que no poseen la suficiente documentación como para respaldar sus negocios). Entonces ante esa problemática, estos prestatarios se vuelcan a estos mercados no tradicionales para presentar su necesidad y lograr la captación de fondos necesaria para el desarrollo de su proyecto.

En segundo lugar, se encuentran los inversores, que son aquellos interesados en los proyectos como para brindar a los demandantes el soporte financiero requerido para llevar a cabo sus negocios. Este aporte financiero completa el tercer elemento del ecosistema.

Como cuarto punto, se plantea el precio que están dispuestos a pagar, que será fijado dependiendo del subtipo de *crowdfunding* del que se esté hablando. Si el proyecto que necesita financiamiento es planteado de forma tal que esté capacitado para ofrecerle un retorno fijo a sus inversores, entonces se tomará el modelo de *crowdlending*. Por el contrario, si el esquema que plantea el negocio que requiere financiamiento proporciona a

aquellos que estén interesados en invertir un porcentaje de sus negocios, entonces el subtipo correspondiente será el de *equity crowdfunding*.

En quinto lugar, ninguno de estos encuentros entre prestatarios y prestamistas se llevaría a cabo sin el quinto elemento que es "la plataforma", en la cual conviven proyectos que recauden fondos vía *equity* o vía retornos mediante tasas fijadas de antemano (*crowdlending*). La última pieza del ecosistema, cuya importancia es muy alta, es el marco regulatorio.

Existen ciertos incentivos que estimulan a los interesados en este tipo de inversiones a formar parte del esquema y del ecosistema del *crowd* (Cuesta, et.al., 2014):

-La plataforma permite recibir opiniones sobre el proyecto. Genera que los distintos usuarios interactúen dejando su percepción del negocio en cualquiera de sus etapas;

-Permitir varios inversores y no solo una entidad. Este punto no solo se encuentra normado por las entidades regulatorias del *crowdfunding* sino que el objetivo primordial de este es que exista diversificación de inversores e inversiones para no asumir un riesgo de no repago o de incobrabilidad elevado. Si trasladamos lo mencionado a las empresas financieras tradicionales, son estas las que terminan asumiendo todo el riesgo de exposición, por el hecho de fondear el proyecto completamente.

-Permite al inversor acceder a multiplicidad de inversiones (no solo las tradicionales). El inversor solo por el hecho de acceder al crowdfunding tiene la posibilidad de diversificar su cartera de inversiones invirtiendo en los distintos proyectos presentados en la plataforma. Teniendo en cuenta que estos proyectos exceden a las inversiones tradicionales de mercados de capitales, el inversor puede destinar sus fondos al desarrollo de negocios a los cuales antes no podía acceder.

-El costo de acceso al capital suele ser menor y a veces nulo. El costo de acceso muchas veces suele ser inferior debido a que los inversores están dispuestos a ceder su capital a una tasa inferior a la de los bancos, teniendo en cuenta que la relación entre el desarrollador del negocio y el inversor es cuasi directa.

Sobre el último punto, hay que aclarar que en lo que respecta a *crowdfunding* financiero, el costo de acceso al capital no es nulo y adicionalmente, los inversores generalmente van a reclamar un rendimiento superior ante proyectos más riesgosos. En las entidades financieras tradicionales esto último, muchas veces, se encuentra estandarizado y la medición de ese riesgo se desarrolla de una manera consensuada con el mercado en general, la cual es llevada a cabo por expertos que mediante la recolección de cierta información generan una tasa de rendimiento exigida inferior. Por el contrario, ante la falta de información, en el *crowdfunding* los inversores podrían llegar a obtener tasas que no reflejarán el riesgo verdadero del negocio, perjudicando así a aquellos que destinen sus fondos.

Los desincentivos en la utilización de este tipo de herramientas se encuentran, también, asociados a los incentivos que implican este tipo de operaciones y la baja confianza que se puede tener en las plataformas en las cuales se transaccionan estos "productos" de inversión / financiación. De la misma forma otro desincentivo que posee este tipo de operatoria se encuentra asociado a los fraudes y robo de datos que se producen por operar en ambientes digitales:

La evolución de las nuevas tecnologías ha facilitado la incorporación de nuestros datos de carácter personal a ficheros informáticos de fácil copia y distribución. Cuando nuestros datos estaban únicamente en formato papel, era mucho más fácil protegerlos. La evolución tecnológica nos ha hecho más vulnerables, y es más fácil perder el control.

Los cientos de datos que se vuelcan en la red crean a su vez más datos sobre el usuario, generando un perfil muy definido de gustos, personalidad, identidad, procedencia... el cruce de información mediante algoritmos convierte detalles que en un principio parecen triviales en un arma de doble filo: el Big Data es un progreso que a la vez genera nuevos riesgos (Curbelo, 2016)

Más allá de lo mencionado, no debemos dejar de tener en cuenta las características que debe de poseer una plataforma para ser confiable y garantizar la integridad de los datos de los que allí interactúan.

Por último, en países en desarrollo donde existe escasa bancarización (como en Argentina) y teniendo en cuenta que realizar transacciones por internet requiere tener una cuenta abierta y vigente en un banco o poseer algún medio de pago, el desincentivo se genera por las limitantes que posee la población para entrar al sistema financiero, ya sea por medio de productos activos o productos pasivos, ya que gran parte de estos no posee la documentación necesaria para poder operar. Por el contrario, en economías más desarrolladas son los medios de pago tecnológicos o las *fintechs* las que están ayudando a la población a incluirse financieramente.

Que el negocio del *crowdfunding* posea incentivos para atraer usuarios y que a su vez tenga desincentivos para que se alejen de dicha plataforma encuentra un equilibrio dado por el ente regulador que fija las principales competencias que debe de tener el negocio para funcionar y para establecer claridad entre los usuarios. Si bien las normativas muchas veces generan descontentos al establecer un marco regulatorio, suelen darle confianza a aquellos que se encuentran interesados en operar. Para lograr claridad para los usuarios, transparencia en el modelo de negocio y en la interacción con el mercado, la metodología de *crowdfunding* ha sido regulada por la Comisión Nacional de Valores (CNV) mediante la resolución general 717-E/2017 publicada el 29/12/2017 en el Boletín Oficial con las siguientes características:

- Las plataformas de Financiamiento Colectivo deben constituirse como Sociedades Anónimas, contar con estatuto social, objeto social, domicilios registrados, registro de accionistas, página web propia y correo electrónico, entre otros requisitos en la operatoria para asegurar la transparencia del sistema. Deben inscribirse en un registro especial y ser autorizadas por la CNV.
- El Patrimonio neto mínimo para constituir una empresa de proyectos de financiamiento colectivos es de 250 mil pesos.
- Las plataformas deben elaborar una Guía de Selección de Proyectos de Financiamiento Colectivo que tiene que contener los criterios y/o metodologías que serán aplicadas para el análisis, selección y

publicación de los Proyectos de Financiamiento Colectivo, los cuales deberán ser objetivos, razonables y no discriminatorios.

- Las plataformas de financiamiento colectivo están obligadas a generar canales de comunicación directos entre emprendedores e inversores, pudiendo mediar sólo en caso de abuso o fraude.
- No podrán destacar proyectos, asesorar a los inversores ni realizar recomendaciones acerca de los proyectos publicados. Están obligadas también a publicar en forma clara y destacada las comisiones a cobrar por el uso de la plataforma.
- Ningún inversor podrá participar en más del cinco por ciento
 (5%) de la suscripción de un Proyecto de Financiamiento Colectivo
 ("Reportefintech", 2018)
 - Se permite la participación de personas humanas como jurídicas por medio de varias opciones a través de la PFC:
 - Se pueden comprar acciones de la Sociedad (SA, SAS) ya constituida;
 - o Adquirir créditos convertibles en acciones de la sociedad
 - Participar directamente en el fideicomiso en el caso de que el proyecto haya nacido de esta forma ("Crowdfunding: reglas para emprender",2018)

El último punto mencionado de la normativa de la CNV debe ser destacado ya que cualquier emprendimiento o desarrollo de un modelo de *crowdfunding* normativamente se encuentra destinado a diversificar el riesgo o, visto de otra forma, a no tener una exposición al riesgo financiero o de crédito elevada. Entendiendo como riesgo financiero, de crédito o de insolvencia a la incertidumbre asociada al rendimiento de la inversión debida a la posibilidad de que la empresa/persona no pueda hacer frente a sus obligaciones (Ceupe, 2018). Esta característica resulta importante a la hora de involucrar a los distintos participantes debido a que puede ser interpretada de forma positiva o negativa.

Es positiva por el hecho de que un participante o inversor no puede ejercer ningún tipo de control o influencia sobre el proyecto que se está financiando, impidiéndoles a dichos inversores asumir un riesgo elevado que podría ocasionar, inclusive, la pérdida total de la inversión. Sumado a esto, la baja participación en los proyectos alienta a que el inversor se vea interesado en otros proyectos que también requieren financiamiento. En la misma línea en nuestro país, existe una ventaja impositiva a la hora de realizar inversiones mediante estas plataformas:

- Hasta el 75% del dinero destinado inicialmente en estos proyectos puede ser deducido del impuesto a las ganancias.
- En caso de que dichos proyectos se encuentren en zonas consideradas "en desarrollo" ese porcentaje se podrá extender hasta el 85%.
- Adicionalmente la norma contempla que podrán deducirse de impuesto a las ganancias hasta el 10% de los dividendos obtenidos durante los primeros 5 años de vida del proyecto ("crowdfunding: reglas para emprender",2018).

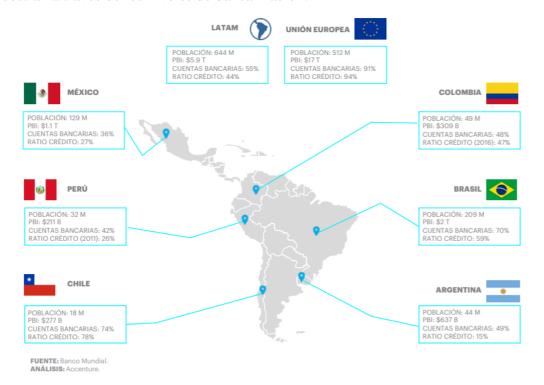
Por el lado negativo se encuentra la demora en conseguir los fondos por parte de los dueños del proyecto, teniendo en cuenta que los que invierten solo pueden representar un 5% cada uno de la totalidad del capital demandado. Esta demora puede representar un costo de oportunidad muy alto para ambas partes de la cadena (inversores y tomadores) generando un desaliento a la participación en la plataforma.

3.2 La banca tradicional y la posibilidad de complementarse con el crowdfunding

La otra cara de las metodologías no tradicionales de financiamiento de las cuales se ha hecho referencia son las entidades tradicionales que ofrecen productos de inversión y de financiamiento. Estas, si bien se han ido desarrollando y adaptando a las nuevas necesidades de los mercados, continúan siendo deficitarias en varios aspectos pues no llegan a satisfacer a aquellos que se encuentran incluidos en el sistema financiero y tampoco generan inclusión financiera para aquellos que hoy en día no forman parte de este mercado.

Una característica fundamental del mercado no satisfecho es la información imprecisa o nula, particularidad que influye notablemente en las decisiones de las organizaciones tradicionales cuando deben aprobar un crédito. Esta carencia de información en países subdesarrollados y hasta en países del primer mundo aparece principalmente en clientes de bajos recursos, empresas pequeñas o medianas o micro-emprendedores y hasta en empresas grandes cuya información resulta no del todo confiable. El universo de demandantes de crédito e inversores posee una representación muy alta no solo en nuestro país, sino también a nivel mundial y es punto sobre el cual las empresas tecnológicas han puesto su foco.

Si bien las entidades tradicionales han ido modificando su forma de acercamiento hacia este tipo de clientes y han comenzado a incorporarlos al sistema, se puede decir que los intentos no han sido del todo efectivos básicamente porque los números así lo demuestran a través de los niveles de bancarización.



Del cuadro precedente, cuya información data del año 2017 ("Camarafintech", 2017), se puede ver que en Latinoamérica los bancos no han logrado acaparar una gran parte del mercado, dejando espacio disponible para que otros agentes (como las *fintechs*) se hagan cargo de la demanda de crédito insatisfecha.

Mucha de esta demanda insatisfecha se debe a que las entidades financieras tradicionales que ofrecen crédito a los clientes exigen que estos se encuentren de alguna manera bancarizados.

Existen diversas definiciones de bancarización, pero nos detendremos en la que expone la GCEF del Mercosur:

El nivel de disponibilidad, acceso y utilización de la población de un país o una región económica a los servicios ofrecidos por los bancos y/o otras entidades que forman parte del sistema financiero. El concepto en sentido amplio se refiere a todos los servicios del sistema financiero en su conjunto y en sentido más estricto se refiere a los servicios ofrecidos por los bancos y entidades financieras (GCEF Mercosur, 2011, p15).

Por otro lado, en línea con lo mencionado anteriormente, la Cámara Fintech presenta el siguiente cuadro para aclarar qué diferencias existen entre una persona que se encuentra bancarizada y una que no:



Fuente: Camarafintech, informe realizado por Accenture

Si existe población que se encuentra bancarizada y población que no goza del mismo privilegio, todo indicaría que estos últimos no poseen los mismos recursos que los que sí se encuentran integrados al sistema. No encontrarse incluido en el sistema probablemente genera un impedimento social para interactuar en los mercados financieros, ya sea para realizar transacciones cotidianas (medios de pago) como para obtener créditos y / o invertir. Si bien los niveles de bancarización pueden ser medidos de diferentes formas, por ejemplo: si se posee cuenta en algún banco, si se tiene una tarjeta de crédito activa o un préstamo personal, consideraremos que tiene algún tipo de cuenta abierta, entendiendo que previo a un crédito se requiere poseer una cuenta a la vista en alguna entidad financiera. Basado en lo anterior, el Global Findex (organización adjunta al banco mundial) en el año 2017 reportó que el 54,4% de los adultos en América Latina tenía acceso a al menos una cuenta bancaria. Comparado con las mediciones previas realizadas durante el año 2014 (nivel de bancarización del 51,4% y 2011 (39,3%) se percibe un crecimiento sostenido en los últimos años reportados. Sin embargo, a pesar de que el crecimiento suena alentador, cabe destacar que todavía una porción enorme de las personas adultas (45,6%) no se encuentra dentro del sistema ("Global findex database",2017).

Sabemos que en beneficio de las sociedades, en este caso de América Latina, el porcentaje de personas (incluye empresas también) que forman parte del sistema financiero ha ido creciendo y, en consecuencia, ha favorecido el desarrollo de las economías. Lo que por el momento no estamos preparados para contestar es si ese incremento en la participación del mercado financiero se viene dando de la mano de las entidades financieras tradicionales, que han implementado metodologías por las cuales una persona / entidad no bancarizada puede pasar a estarlo, o si la mayor parte del logro se puede atribuir a la tecnología aplicada a las finanzas, en este caso principalmente a los medios de pago digitales. En la mayoría de los casos, estos acceden a información de los clientes utilizando diferentes tecnologías conseguidas por las mismas *fintechs* o, en este caso en particular, por la vía del *crowdfunding* (que forma parte del universo *fintech*)

Con el objetivo de entender en qué proporción aquellos agentes que hoy en día integran el mercado de créditos vienen realizando un aporte significativo en la integración financiera, podemos tomar de ejemplo un estudio realizado en China, economía que si bien es considerada de las más sólidas del mundo, se encuentra en un proceso de desarrollo al

igual que muchos países de América Latina (Huang, Sen, Wang y Guo, 2016). Este trabajo menciona que la actividad financiera en este país se ha visto empoderada principalmente por tres factores:

- La existencia de políticas y los procedimientos restrictivos que requieren las entidades financieras tradicionales.
- Los reguladores han tomado una postura más tolerante a las finanzas por internet, dándole el espacio y las condiciones para que esta emerja y crezca.
- El desarrollo de un excelente uso de sus recursos de IT (tecnología de la información) y manejo de la información (big data) mediante la obtención de datos de terminales digitales como, por ejemplo, los celulares.

Estos tres puntos mencionados pueden ser trasladables a cualquier país independientemente de las características que el mercado financiero tenga. Por ejemplo: cuando se hace mención a "políticas y procedimientos restrictivos" se entiende que los bancos se encuentran regidos por normativas estrictas de distintos entes reguladores, que ejercen un control que si bien se puede considerar necesario, también, en algunos casos, puede interpretarse como muy restrictivos e ineficientes para el ritmo en que los procesos y el modelo de negocio tienden a cambiar. Por otro lado, la mayoría de estas regulaciones no ha quitado controles sobre los bancos, pero sí ha flexibilizado a entidades alternativas mediante las cuales se pueden reemplazar ciertos servicios que los bancos también ofrecen.

En un informe presentado por Infotechnology en el año 2018 se menciona cómo en Argentina el Banco Central se expidió contra el reclamo de los Bancos hacia las Fintechs:

A contramano de lo que pedían los bancos —que pretendían un marco regulatorio a la medida de las *fintech*, que no captan depósitos— el Central decidió "dejar hacer". Hubo, en esa decisión, también un guiño a las grandes entidades: los bancos, que tenían limitada su participación en empresas del tipo *fintech*, ahora pueden comprar o crear una desde cero, siempre y cuando lo hagan con fondos propios, sin comprometer los depósitos de los ahorristas. "En aras de mayor competencia y de mayores posibilidades de expansión del financiamiento es que hay que dejarlos competir (Pulla, 2018).

Por último, estas entidades tecnológicas cuya estrategia es agilizar procesos, permitiéndole al público tomar productos de manera sencilla, adoptan modelos de manejo

de decisión que no solo extraen información del sistema financiero tal como lo vienen realizando los bancos hace tiempo, sino que suman distintas variables "personales" extraídas del uso de sus plataformas y de aplicaciones móviles.

Al igual que los autores mencionados en el artículo, consideramos que las finanzas digitales han actuado, sobre todo durante los últimos años, como una herramienta efectiva para promover la inclusión financiera, incrementando de esta forma el tamaño y por ende el alcance de los servicios financieros tradicionales, teniendo un rol complementario que sirve de método de conexión entre los no bancarizados y aquellos que sí forman parte del sistema financiero. Este rol complementario se genera básicamente a partir de la tecnología: los segmentos no bancarizados suelen no estarlo por diversas razones (algunas ya mencionadas) sin embargo estas personas, en su mayoría, cuentan con dispositivos tecnológicos (celulares) que les permiten estar en contacto con herramientas que son utilizadas por el sistema financiero tanto tecnológico como tradicional. Por ejemplo, los medios de pago digitales no discriminan entre quienes poseen un producto vigente (ya sea activo o pasivo) en un banco y quienes no, y están abiertos a cualquier tipo de individuo/empresa que quiera usarlo, generando el efecto de inclusión, en este caso financiera, al que nos referíamos más arriba.

Las *fintechs* poseen relación tanto con los medios de pago tradicionales (bancarios) como con los medios de pagos digitales, por lo cual, por el hecho de contar con un medio de pago digital o con algún tipo de asistencia crediticia en una entidad financiera no tradicional, el cliente se va sumergiendo en el mercado financiero consiguiendo estar incluido en él.

Se puede ver que en esta época de expansión de las finanzas digitales, éstas no han tendido a opacar o a reemplazar los negocios de las entidades tradicionales financieras, sino que, por el contrario, actúan de complemento apoyándose también en las estructuras de financiamiento que los bancos ofrecen para desarrollar sus negocios.



100% 90% 80% 70% 60% 50% 48% 50% 40% 30% 19% 20% 10% 10% 0% NATIVOS DIGITALES OTRAS **BANCOS Y** GOBIERNO INSTITUCIONES EMPRESAS ASEGURADORAS (EJ: GOOGLE. **EDUCATIVAS** MICROSOFT, FINTECH

Fuente: Camarafintech, 2017

AWS, ETC.)

En línea con lo antedicho, pareciera que las entidades financieras tradicionales incorporan a sus estructuras, modelos de negocio alineados con el mundo *Fintech* ya sea porque "copian" a las entidades tecnológicas y avanzan hasta donde la regulación se lo permite, porque destinan fondos a asistir crediticiamente a aquellas *Fintechs* que no captan fondos por cuenta propia o estos no son suficientes para desarrollar sus negocios o simplemente porque crearon una *Fintech* adosada al banco para no perder mercado. Si bien todavía no sabemos si lo hacen concretamente con alguna de las formas mencionadas lo que por el momento sí sabemos es que los bancos y las *fintechs* en la actualidad conviven y favorecen al desarrollo de la inclusión financiera teniendo en cuenta que las *fintechs*, se apoyan en los Bancos para, entre otras cosas, conseguir financiamiento. Generalmente estas entidades realizan en los bancos las denominadas "Descargas de cartera" (procesos de cesión de cartera) con recurso o sin recurso, las cuales consisten en endosar los pagarés y cederlos a los bancos a cambio de su valor actual que, a su vez, son descontados a tasas de mercado. Esto les permite a las *Fintech* dar con financiamiento de forma rápida ofreciendo como garantía los créditos cedidos.

El mundo *Fintech* ha encontrado su razón de ser en diferentes servicios específicos que se han ido desarrollando y estableciendo en el mercado de la siguiente forma, con una incidencia particular y un crecimiento particular en casa caso: 1.medios de pago; 2.préstamos; 3.gestión de finanzas empresariales; 4.gestión de finanzas personales;

5.financiamiento colaborativo y 6.tecnologias empresariales para las instituciones financieras (Bid, Bid invest, Finnovista, 2018). Hacia el año 2017 la cantidad de proyectos activos y que desarrollaban alguna de las actividades o que pertenecían a algunos de los segmentos mencionados representaba una totalidad de 703 emprendimientos, mientras que durante el año 2018 se registraron 1.166 (un incremento del 66%). La representación que poseen los segmentos o modelos de negocio dentro del ámbito *Fintech* sobre la totalidad de emprendimientos al 2018 se encuentra conformada de la siguiente manera: un 24,4% corresponde a medios de pagos digitales, 17,8% a préstamos, 15,5% a gestión de finanzas empresariales, 7,7% corresponde a gestión de finanzas personales, 7,6% a financiamiento colectivo (*crowdfunding*) mientras que un 6,1% corresponde a tecnologías empresariales para instituciones financieras. El restante 20,6% corresponde a otro tipo de segmentos (ej. banca digital, seguros, gestión patrimonial, etc.), cuyo peso en individual no es relevante (Bid, Bid invest, Finnovista, 2018).

Este panorama nos corrobora que los bancos deberán trabajar en colaboración con herramientas como el *crowdfunding* para asistir crediticiamente a aquellos que hoy en día no lo hacen. El mercado posee la necesidad de dar con herramientas que ayuden tanto a las empresas como a los individuos a administrar mejor sus recursos y a ir migrando hacia la digitalización de sus finanzas. Esta mejor administración y su respectiva digitalización, que favorece a lograr interacciones más eficientes de proveedor – cliente, se está llevando a cabo mediante las empresas tecnológicas relacionadas al mercado financiero sobre la cual los bancos se están apoyando (Bid, Bid invest, Finnovista,2018).

3.3 La importancia de la información para el desarrollo del crowdfunding

El *crowfunding* ha ido evolucionado y por el mejor manejo de la información o los menores requerimientos para operar o porque el modelo de negocio permite financiar proyectos que anteriormente se encontraban fuera de órbita, parecería ser que es una opción a considerar para los bancos a la hora de sumar.

Si las *fintechs* logran dar con clientes que no se encuentran incluidos financieramente, generando su inclusión y, a su vez, creando nuevos mercados esto llevaría a que sus estructuras de decisión son más efectivas a la hora de realizar nuevos negocios. Si bien la efectividad de este tipo de decisiones se relaciona con el punto y los objetivos de

cada entidad en particular, pareciera que las *fintechs* están acortando la brecha de asimetría de información que los bancos solían tener a la hora de otorgar créditos y de hacer sus respectivas evaluaciones y *scorings*

La asimetría de información (Akerlof, 1970) se refiere al hecho de que uno de los contratantes puede estar mejor informado que su *contraparte*. Esta definición es muy importante para dar el punto de partida sobre si las *Fintechs* y sus métodos pueden complementar los análisis que actualmente realizan los bancos para realizar inversiones u otorgar fondos.

El éxito de las empresas de este tipo y su alta penetración en el mercado se encuentran relacionados con el dinamismo que poseen, en comparación con la banca tradicional, y el vacío regulatorio que les permite a este tipo de entidades moverse de una manera mucho más rápida. Sumado a esto, el momento actual resulta clave ya que la tecnología está al alcance de la mano y en lo que se refiere a servicios tecnológicos se encuentra altamente relacionado con la experiencia del usuario. El usuario, ya sea que estemos refiriéndonos a individuos o empresas, es el que determina la usabilidad y la adquisición del servicio o producto que se esté comercializando ("Las Fintechs avanzan en nuestro país", 2017). Las Fintechs, en general, han puesto foco en entender la información que las rodea más allá de aquellos que se encuentran interesados en sus servicios. Mediante esta información combinada con metodologías estadísticas y de explotación de datos, que podemos considerar avanzadas, han logrado acercarse de manera activa (sin esperar que sea el cliente quien se acerca) y comprender mejor las necesidades que los clientes poseen. De esta forma han conseguido acortar la brecha de información asimétrica en sus análisis crediticios en pos de alcanzar esos mercados a los cuales los bancos no estaban llegando. Gonzáles Pereira dice: "La experiencia del usuario hace mucho hincapié en la simplicidad de los procesos para que estos sean lo menos engorrosos posibles de forma tal de constituir experiencias más amigables, personalizadas y sobre todo digitales" ("Las Fintechsavanzan en nuestro país",2017)

Si nos enfocamos en la experiencia del usuario en las entidades tradicionales, si bien estas se han ido acoplando al mercado, la mayoría de las personas es reticente a acercarse a un banco ya que lo toma como una tarea tediosa. Sobre todo en lo que refiere al mundo de los *Millenials* (edades entre 20 y 35 años), quienes actualmente conforman una gran base

del sistema financiero, representando alrededor del 26% de la población argentina, cuyo esquema es realizar cualquier tipo de operación vía dispositivos móviles sin acercarse a una sucursal:

De acuerdo con datos de *Microsoft Financial Services*, el 20% de los *millennials* cambió de institución financiera en los últimos 12 meses. Además, el 27% de los nacidos en esta generación preferiría no tener banco y el 32% jamás pisó uno, según un estudio de Equifax.

Es un segmento exigente. No van a las sucursales, por lo que su prioridad no es la atención. Pero sí el tiempo. No quieren perder el tiempo, con lo cual los canales digitales tienen que funcionar a la perfección (Humar, 2018).

Esto último indicaría que la preferencia de los usuarios y la experiencia del proceso en una entidad tecno en comparación con la de un banco resultan más agradables. Lo mencionado presenta más claridad sobre la participación que tienen las *fintechs* en el mercado y de cómo la banca tradicional puede ir complementándose a los servicios que esta ofrecen. Para Gonzáles Pereira:

Una Fintech no reemplaza a un banco porque no da todos los servicios de un banco y eso no creo que cambie en el corto plazo. Los bancos van a seguir existiendo, pero quizás no para lo que los necesitábamos hace un tiempo atrás. Algunas cosas las vamos a poder resolver a través de otros canales y esos canales son las Fintech. Ambos tienen ventajas sobre el otro, pero si los llegas a juntar, tenés un producto competitivo desde todas las aristas. Si las Fintech son muy buenas dando una experiencia de producto que el banco no puede dar, éstos les pueden proporcionar a ellas atributos que, por ahí, les falta, como la marca, temas de seguridad o políticas de gestión de riesgo, además de una cartera de clientes ("Las fintechs avanzan en nuestro país",2017):

Por el momento, la idea de que los bancos sirvan de apoyo a las Fintechs y, a su vez, se beneficien de ellas parece lo más razonable, dado que estos poseen mucha experiencia en los distintos servicios que involucran movimientos financieros y las Fintech si bien poseen un mejor manejo de la información y de la tecnología, no se dirigen hacia los clientes ofreciendo toda la gama de servicios / productos que ofrece un banco, sino que lo hacen especializándose en uno o algunos particulares. Sumado a esto las *Fintechs* no

cuentan con el capital y la capacidad de fondeo que sí tienen los bancos, por lo cual, en primera instancia, su crecimiento estará no solo atado a la capacidad de *management* sino a la capacidad de conseguir fondeo y este, en gran medida, será proveído por las entidades tradicionales de financiamiento.

Que los bancos participen fondeando a las *Fintechs* es una manera de no perder nuevos negocios, sin embargo, en este tipo de participación no queda muy claro si reciben toda la información que necesitarían para, en otro momento, realizar ellos mismos los análisis que las *Fintechs* hicieron con el objetivo de llegar a conclusiones similares (otorgamiento u alta de servicio/producto).

En relación con el tema central del trabajo, donde se plantea que los bancos tendrán que incorporar metodologías de *crowdfunding* (*Fintech*) a sus estructuras para no dejar de lado negocios de financiamiento de proyectos de economía real. Podemos afirmar que la participación directa o indirecta en los negocios de las Fintechs le permite al banco acceder a clientes nuevos, a los que, por el momento, no llegaba. El *crowdfunding* los ayudaría a mejorar el entendimiento de estos nuevos clientes:

Al realizar una comparación con los escenarios de inversión tradicionales, sucede que los empresarios generalmente deben proporcionar planes comerciales y presupuestos detallados que justifiquen sus solicitudes de financiamiento, negocien la transferencia de participaciones de propiedad y regateen el valor real de su empresa. Algunas empresas y proyectos pueden requerir múltiples rondas de financiación, cada una de las cuales exige negociaciones y compromisos adicionales con el riesgo y el estrés adicional de tener que demostrar la validez y el valor de su proyecto en cada paso. En cambio, con el *crowdfunding*, si el producto resuena fuertemente con el público, puede superar el objetivo de financiación (Steinberg, 2012).

El *crowdfunding*, al utilizarlo mediante una plataforma digital, no tiene barreras ya que se utiliza un canal que permite que llegue la oferta a un número incalculable de potenciales interesados sin filtros de ningún tipo. Por lo que amplía y conecta más fácilmente la oferta de proyectos y la financiación (Cavanna, 2013).

Por otro lado si el proyecto de *crowdfunding* no resulta ser exitoso y no cumple con los objetivos del financiamiento requerido por los demandantes de dinero, a diferencia de lo que ocurre en un financiamiento tradicional, no perderán nada más que el tiempo (dependiendo del mercado donde se esté interactuando el costo de oportunidad podría ser muy elevado) y la abolladura ocasional de su imagen pública y luego, podrán volver a intentarlo, con un plan y una presentación mejorados (Steinberg, 2012). En otro método, si no se logra impresionar a los inversores, las *startups* pueden considerarse muy afortunadas si obtienen una segunda oportunidad. Los burós de crédito, los cuales son consultados por las entidades bancarias a la hora de evaluar créditos, tienen en consideración la cantidad de bancos a los cuales el cliente se ha acercado, y de haberse acercado a muchos sin obtener respuestas positivas se suele castigar el score, generando impedimentos a los clientes en el mercado por un tiempo. Cabe destacar que en las plataformas de *crowdfunding* si bien se pueden presentar los proyectos nuevamente, una vez que han fracasado, si tienen como objetivo a los mismos clientes, es posible que éstos tomen conocimiento de su campaña anterior y vuelvan a tener respuestas negativas (Steinberg, 2012)

En las extracciones de los diversos especialistas en temas de *crowdfunding* figuran conceptos que resultan de importancia a la hora de introducirnos en la justificación de la participación que los bancos podrían llegar a tener en estas nuevas formas de financiamiento. Scott Steinberg menciona:

Un determinado producto puede resonar fuertemente entre el público que desee participar generando superar o alcanzar fácilmente el objetivo de financiación" en un contexto donde la búsqueda de captación de fondos sea realizada en una plataforma de *crowdfunding* (Steinberg, 2012).

Por el contrario, un proceso de financiamiento de un proyecto de economía real (ejemplo: la construcción de un edificio, el loteo de un barrio privado, la compra de una flota de camiones, la puesta en marcha de una start-up, etc.) en un banco debe de pasar muchas instancias de aprobación y generalmente, dependiendo del tipo de negocio o proyecto sobre el cual se esté hablando, el rechazo se puede generar en la primera reunión de trabajo.

Que los bancos puedan delegar cierto peso del análisis de crédito a aquellos usuarios que intervienen en el proceso del *crowdfunding* es un punto sensible a la hora de entender qué riesgos asociados podrían aparecer en las estructuras de los primeros, que actualmente presentan procesos ordenados y robustos no solo de documentación sino también de análisis.

3.3.1 Los bancos podrían delegar las evaluaciones de riesgo crediticio en proyectos financiados vía crowdfunding.

Para otorgar crédito, los bancos, independientemente del segmento al que se dirijan, siguen una política de crédito previamente establecida y acordada por los altos mandos que funciona como guía estratégica tanto para mantener el riesgo financiero controlado como para lograr los objetivos de negocio impuestos. La política crediticia de cada entidad es confidencial y cada una de ellas va realizando ajustes, ya sea para que ésta se vuelva más estricta, por una necesidad de cumplimiento normativo o para hacerla más laxa acorde al apetito de riesgo que la entidad posee. En definitiva, dicha política se va moviendo a través del tiempo y se encuentra muy influenciada no solo por el mercado, sino también por la información que posee cada entidad para armar una "mejor" o más eficiente estrategia de crédito. Esta estrategia crediticia, se nutre principalmente de información interna, si es que el cliente ya forma parte de esa organización, y de información externa, independientemente de si es cliente o no. La información tanto interna como externa es de primordial importancia para el cliente que desea acceder al financiamiento ya que la mayoría de las entidades realizan el armado de sus requerimientos y estándares de aceptación crediticia acorde a los diferentes datos que logran reunir del cliente, con el fin de inferir su comportamiento de pago futuro:

Hemos encontrado que las características de riesgo observables (información interna y privada o externa y publica) y la performance operativa (información generalmente interna aunque también existe publica y externa) para empresas privadas son menos pasibles de adquirir crédito cuando los estándares crediticios de los bancos son más rígidos. Cuando dichos estándares crediticios se vuelven más restrictivos en un 1%, dicha decisión lleva asociado una declinación de línea de crédito para empresas privadas de un 3%. Adicionalmente el porcentaje de liquidez

que los bancos destinan (en otros términos, los fondos totales para el financiamiento de empresas privadas) declina en gran medida cuando los Bancos ajustan o vuelven más restrictivos sus estándares de préstamos (Dimiriglu, Jame y Kizilaslan, 2011).

Suena razonable que una política de crédito ajustada tienda a ir en detrimento del otorgamiento de crédito dado que esto significaría que el cliente que desea tomar fondos debe de contar con más información y de mejor "calidad", tanto interna como externa, para acceder al crédito. Una vez cubierta la parte de la información requerida por las entidades, ésta cae en manos de decisores o expertos en el tema quienes desde dentro de la entidad tienen la potestad de decidir si con dicha información obtenida el demandante del crédito se encuentra en condiciones de ser sujeto de crédito. Estas decisiones de aceptación que poseen los bancos dependen mucho del tipo de producto que se esté solicitando y de la entidad en la cual se esté solicitando. Hoy en día existe una infinidad de productos financieros que son ofrecidos al público en general (personas humanas y/o jurídicas) y que se han ido creando y adaptando acorde a los cambios en los modelos de negocio. Teniendo en cuenta que la carta de productos financieros para satisfacer la demanda de fondos es muy amplia, los expertos en el manejo de la información (analistas y especialistas) se han apoyado en la tecnología y en entidades (terceros) especializadas en esto para ofrecer respuestas rápidas y efectivas. Todo este proceso de información podría resultar engorroso comparado con el proceso de toma de decisiones que plantea la metodología de *crowdfunding*.

Por otra parte, desde el punto de vista de los inversores, cabe preguntarse qué es lo que hace que éstos inviertan en proyectos de economía real mediante este tipo de metodologías. Para ello Javier Guiterras indica:

El ser humano, como el resto de animales que pueblan el planeta, es un agente autointeresado. Si hacemos algo, es por obtener alguna cosa a cambio... y los
"micromecenas" (en alusión a los inversores que participan en el crowfunding) no
son una excepción: buscan sentirse bien. ¿Por qué razones experimentan esta
sensación cuando participan en un proceso de crowdfunding? Según se desprende
del estudio, ayudar a crear aquello que gusta a los "mecenas" es el

principal driver impulsor de la inversión. Planificar un proyecto que conecte con los intereses de los mecenas, resulta de vital importancia para conseguir financiación ("Marketing&Consumo", 2014).

Los proyectos presentados en las plataformas que ofrecen financiamiento a través del "crowd" suelen conectar intereses. Esto no quiere decir que el común de las personas se encuentre en condiciones de comprender un análisis económico-financiero (crediticio) detallado, pero generalmente aquellos que se acercan por interés propio poseen un entendimiento general del tema, o simplemente se ven motivados porque les participar de alguna forma en ese negocio en particular. En contraposición, las entidades formales no siempre se ven tentadas a financiar proyectos o nuevos negocios debido a que estas sí involucran análisis exhaustivos (tal como se ha mencionado) que van más allá de la "afición" o el "gusto" que se podría llegar a tener.

El segundo motivo más destacado por el que las personas invierten en procesos de *crowdfunding* viene dado por el hecho que no existan intermediarios entre creadores e inversores: el 61% de los mecenas de las plataforma quiere sentirse co-partícipe del proyecto para el que han invertido dinero, siendo indispensable una relación directa, no mediada, entre emprendedores y mecenas ("Marketing&Consumo", 2014)

Este tipo de relación que se da entre los inversores y aquellos que demandan los fondos para llevar a cabo los proyectos solo se consigue utilizando este tipo de metodología. En este punto, es muy importante el rol que cumple la plataforma para conectar ambas partes ya que la relación entre el inversor que se interesó en el proyecto y el tomador de los fondos que lo va a estar desarrollando se lleva a cabo en la plataforma y su comunicación (con mayor o menor fluidez) se realizará por este medio. Los inversores generalmente entienden que por medio del *crowdfundig* (ya sea vía *crowd equity* o *crowdlending*) poseen una injerencia directa en el desarrollo del proyecto, y esto si bien no es real dado que la estructura del *crowdfunding* y del fondeo en términos legales se realiza por medio de un fideicomiso financiero (en la mayoría de los casos se da de esta forma), de cierta manera se torna real y está dado por el hecho de que ese fideicomiso financiero, creado para que los aportantes de capital se encuentren amparados legalmente, va

directamente dirigido al fondeo del proyecto con un objetivo específico (el proyecto en sí mismo).

Por último, el tercer factor que impulsa a los inversores a fondear este tipo de proyectos se relaciona con los proyectos de "equity crowfunding" por su carácter innovador. La innovación en estos tiempos es constante y muchas veces se presentan proyectos atractivos en los caules pocas veces se tiene la oportunidad de participar. Este tipo de metodología de financiamiento permite ser partícipe sin la necesidad de poner a riesgo un capital elevado.

Teniendo en cuenta lo anterior, los bancos podrían considerar la opinión de los inversores que se basa en decisiones no del todo analíticas y sí más apoyadas en el conocimiento del negocio o los gustos y preferencias del inversor que determina su propia exposición y apetito al riesgo. En estos casos es el propio inversor y el conjunto de ellos quienes realizan los análisis sobre el tipo de inversión que van a realizar, mientras que los especialistas de los bancos sólo brindan un tipo de opinión de diferente índole a la de los interesados en los proyectos ya sea por falta de información o información asimétrica. Que directamente sean los inversores los que tomen dichas decisiones, acorde a sus análisis, genera un consenso basado en las expectativas que posee cada uno sobre el recupero y/o rendimiento de ese capital más la ganancia prometida. En estas condiciones pareciera que el *crowdfunding* delega en cada interesado el análisis crediticio que de alguna forma (seguramente con un nivel de detalle en promedio inferior) una entidad bancaria realiza, independientemente, de que dichas entidades continúen haciéndolo, generando valor agregado para aquellos usuarios que se vuelquen más a un análisis cotidiano y estandarizado.

El banco podría aprovechar la situación mencionada participando en proyectos de *crowfunding* ya sea generándolos o fondeando aquellos proyectos que las personas/empresas consideren viables. Si para las personas resultan proyectos "viables", los bancos podrían hacer una suerte de "free-riding" y asumir que como existen muchos participantes (la cantidad de participantes estará dada partiendo de la base que se ha juntado un numero especifico de capital y por normativa se sabe que cada inversor no puede

superar un 5% del capital total que requiere el proyecto) el proyecto/negocio planteado es "confiable" o simplemente utilizar la metodología del *crowd* como fuente de mejora de falta de información.

Visto de otra forma, los bancos podrían acortar la brecha de falta de información que poseen los proyectos que se financian en estas plataformas, tomando casos de éxito y no éxito cuya participación de capital es acotada como base para tomar una decisión de participar en inversiones de este tipo. En este caso los bancos estarían poniendo en riesgo, como máximo, el 5% del capital total que se requiere para financiar un proyecto y no la totalidad o parcialidad superior al 5% que generalmente los bancos asumen al momento de financiar proyectos que son acercados a sus entidades directamente.

3.3.2 ¿Es la información que proveen las plataformas de *crowdfunding* compatible con los análisis que llevan a cabo las entidades bancarias?

El modelo de *crowdfunding* posee ventajas en términos de rapidez y de aprovechamiento tecnológico y esta parece ser una buena oportunidad para que los bancos o entidades tradicionales que ofrecen financiamiento puedan financiar a aquellos proyectos que hoy en día rechazan por carencia de información.

Las entidades bancarias especialistas en el otorgamiento de créditos y con mucha experiencia en los negocios suelen evaluar a sus clientes (personas humanas o empresas) mediante un "scoring". Si bien existen innumerables definiciones para este término, las cuales todas son muy similares, Economipedia la define del siguiente modo:

Una metodología de evaluación crediticia que consiste en asignar un puntaje al potencial deudor. De esta forma, se intenta medir la solvencia del cliente.

El *credit scoring* se basa principalmente en el historial de préstamos del solicitante. Dicha información es otorgada por las centrales de riesgo, entidades que reúnen información de todos los usuarios del sistema financiero("Calificación crediticiacredit scoring", 2018).

Básicamente los modelos de score tradicionales que se alimentan de datos históricos, internos y externos, asignan un valor de riesgo en puntos a los clientes, mediante regresiones que permiten utilizar diversas variables para explicar el futuro comportamiento de un cliente, en este caso un cliente (persona humana o jurídica) que solicita fondos.

El *crowdfunding* recibe otro tipo de información completamente diferente. Si bien las plataformas o los distintos agentes que quieran tomar fondos o invertir mediante esta metodología tienen la oportunidad de recoger información similar a la que utilizan las entidades tradicionales y, de esta forma, armar una puntuación, no es el objetivo principal en la evaluación de riesgo que este sistema elige. Dicho de otra manera, si bien las plataformas que actualmente se dedican al *crowfunding* generan credibilidad verificando que los proyectos/negocios que allí se alojan sean reales, no tienen por objetivo medir el riesgo de aquellos que invierten o aquellos que van a ser tomadores de los fondos, sino que esta medición recae en las personas/empresas que encuentran interés en estos proyectos de economía real. Es por ello que al recibir las plataformas de *crowd* otro tipo de señal y de información, los modelos de score a aplicar podrían ser muy diferentes y las entidades tradicionales podrían aprovechar dicha información para complementar sus *scorings* altamente probados y validados, para tener un entendimiento mucho más sólido de aquellos rechazos o aceptaciones sobre los demandantes de crédito.

El equipo de *reaserch del BBVA* hace referencia a este tipo de complementariedad que se verificaría si los bancos incorporaran la metodología del *crowdfunding*:

Hay que destacar que con el auge del *crowdfunding* se están aplicando una serie de nuevas herramientas de *scoring* que van más allá de los métodos tradicionales basados en la información histórica del comportamiento crediticio del cliente. Por ejemplo, algunas plataformas extraen información adicional del emprendedor o la *startup* que buscan financiación para completar el perfil de riesgo habitual, sobre todo a través de su reputación digital.

Este tipo de información se puede extraer con el análisis de datos, en concreto con el análisis semántico de las respuestas a ciertas preguntas, la forma de interactuar con la plataforma y los tiempos de respuesta. El objetivo es conocer al cliente por su

comportamiento en la plataforma, al igual que en las sucursales de crédito lo hacen con la entrevista en persona que se realiza ("Crowdfunding y banca tradicional",2018).

El *paper* hace referencia a que la colaboración entre las plataformas de *crowdfunding* y las entidades tradicionales podría ser de beneficio para ambas, aportando una mejoría al mercado de crédito y, por ende, de desarrollo de proyectos/negocios en general.

Ahora bien, parecería que esta ventaja que menciona el informe de *reaserch* del BBVA podría quedar trunca si nos basamos en que los bancos aún continúan utilizando modelos de *scoring* más rígidos y que si bien se han ido adaptando con el tiempo, estas adaptaciones fueron generadas, principalmente, por la mejora en la calidad de los datos lo que no implica que se hayan incorporado a los modelos atributos más flexibles del tipo de los que un *crowdfunding* podría llegar a aportar relacionados principalmente a los intereses y a las características de los que presentan sus proyectos de economía real para obtener los fondos deseados.

"No importa quién eres como persona, tu score crediticio solo refleja la probabilidad de pagar deuda responsablemente" (McClanahan, 2014). En esta frase presentada en el journal de Annie McClanahan, es Experian (Bureau de crédito y empresa de consultoría) quien hace referencia a que independientemente de que un tomador de crédito no sea una persona/empresa que va por los mercados con intenciones fraudulentas o de obtener ventajas, sino que lo que desea es desarrollar negocios, los modelos de score solo se encuentran interesados en captar si el cliente tiene o no posibilidades de pagar la deuda.

El inconveniente radica en encontrar un cierto balance que permita trabajar en conjunto un score bancario con un score creado por variables obtenidas del *crowdfunding*. Si entendemos que trabajando con un solo score (el de los bancos) la gente y los proyectos suelen tener menos acceso al financiamiento, principalmente debido a que los modelos de puntuación utilizan información histórica que si no es encontrada porque el demandante del crédito es nuevo en el mercado la señal es mala, y si es encontrada pero la historia crediticia

no es buena, dicha señal también es negativa, entonces involucrando otro score, las evaluaciones de riesgos podrían ser más efectivas en términos de riesgo, pero no más efectivas en términos de cantidad de clientes que podrán disponer de los fondos demandados. Por otro lado, tampoco parecería ser correcto reemplazar un *scoring* (el de los bancos) por otro (el generado por el *crowdfunding*) ya que ambos se nutren de variables diferentes. Sumado a esto último, el *crowdfunding* posee un "espíritu" de negocio que no se encuentra fundamentado por la mitigación del riesgo en sí y los análisis exhaustivos, sino que, por el contrario, se basan en la intuición y las ganas que tienen los distintos participantes de invertir y formar parte de proyectos. La principal medida que posee el *crowdfunding* para mitigar riesgo, más allá de la confiabilidad que la plataforma pueda llegar a transmitirles a los usuarios, se encuentra dada pura y exclusivamente por las limitaciones de los montos a invertir.

En consecuencia, habría que evaluar qué es lo que el mercado se encuentra realizando para combinar ambas metodologías de evaluación. En ese punto intermedio se hallan las Fintechs, aquellas cuyo modelo de negocio se enfoca en otorgar préstamos a individuos han "resuelto" su problemática del uso de score de mercado reemplazando los modelos tradicionales por otros más innovadores que tienen en cuenta información, relacionada a variables no tan tangibles como las que las entidades tradicionales están acostumbradas a utilizar y que se relaciona con los bienes que el cliente posee y con cómo se maneja en sociedad, por ejemplo: la marca y modelo de celular, el tamaño de la resolución de la pantalla, el horario de acceso a la plataforma, el tipo de cuenta y banco, la IP desde la que se conecta, la geo-localización, el modo de expresión escrita, el formato de nombre y dominio de correo electrónico, entre otros factores ("Con big data y machine learning la Fintech Moni creó un nuevo sistema de scoring",2019). Con esta información, se logra armar un sistema de puntuación para inferir y reemplazar aquellos datos "duros" que no se pueden conseguir en la información conocida por el mercado crediticio. Sin embargo, en lo que respecta a financiamiento para micro-emprendimiento y empresas (salvo aquellas que sean unipersonales) no se han definido variables alternativas a las tradicionales para evaluar el riesgo potencial.

Por el momento, si bien no hay referencia en el mercado relativa a la implementación de un *scoring para crowdfunding* todo indicaría que las nuevas tecnologías con aplicaciones de *machine learning y big data* permitirían realizar un modelo de score "balanceado" que involucre variables relacionadas a la reputación de aquellas personas que solicitan fondos en conjunto con ciertos aspectos de riesgo relevantes (basados en información histórica), sin perder noción del espíritu que el modelo del *crowd* conlleva. De esta forma, tal como lo indica el estudio del BBVA:

La colaboración no tiene por qué ser una idea descabellada. Los bancos pueden enviar a las plataformas a los clientes que tengan un perfil de riesgo no asumible para ellos, mientras que las plataformas pueden promocionar otros servicios bancarios que no compitan con su negociado (desde una cuenta hasta servicios de tesorería, por ejemplo).

Otra forma de colaboración se podría dar con la opción de compartir riesgos entre el banco y la plataforma, si el primero cubre un porcentaje de la financiación a través de inversiones colectivas, por ejemplo dentro de una tipología de proyectos que podrían enmarcarse en la responsabilidad social corporativa o de carácter más social ("Crowdfunding y banca tradicional",2018).

Como vemos el informe destaca que los bancos y las plataformas de *crowd* podrían compartir riesgos y/o apoyarse en los análisis que los inversores con interés en los diversos proyectos presentados realizan, sin descartarlos en primera instancia. De esta manera, los bancos, apoyando proyectos mediante una participación minoritaria (en este caso limitada por los porcentajes de inversión permitidos por la CNV) o "avalando" plataformas de *crowd*, podrían generar aún más confianza en los inversores impulsando el mercado de créditos y sus respectivos negocios.

Si los métodos de explotación como el *Big data* y el *machine learning* colaboran para que los modelos rígidos de decisión actúen en conjunto con los modelo no tradicionales, el *scoring* conjunto podría transformarse en realidad:

La adopción de estrategias basadas en el análisis de datos (Big Data) puede aportar importantes beneficios a las organizaciones, tales como: descubrir y alcanzar nichos de mercado a los que antes no podíamos llegar, aumentar ventas a través de sistemas de recomendación y venta cruzada, ofrecer al cliente una experiencia de consumo personalizada, anticipar y prevenir fugas de clientes, determinar el potencial de cada cliente / segmento, predecir las necesidades de nuestros clientes ("CTI soluciones",2019).

De generar un modelo que satisfaga tanto a las entidades financieras tradicionales como a aquellas que financian proyectos vía *crowd* para poder desarrollar los negocios en conjunto, habría que verificar si los bancos están en condiciones normativas de incorporar a sus estructuras esta forma de financiamiento.

3.4 ¿Existen regulaciones que impidan a los bancos complementarse con el *crowdfunding*?

Si bien el negocio de *crowdfunding* es muy reciente tanto a nivel mundial como para nuestro país, el crecimiento intensivo del volumen de negocio ha despertado el interés de las entidades regulatorias de los distintos lugares no solo para proteger a los usuarios sino también a las entidades que llevan a cabo este tipo de actividades.

Como indicamos en puntos anteriores la metodología de *crowdfunding* en nuestro país, si bien se encuentra actualmente regulada por la Comisión Nacional de valores (CNV), se espera que ante su crecimiento sostenido y a medida que el negocio vaya mutando, dicha regulación deba ser ajustada.

Teniendo en cuenta que el tema central del trabajo plantea la participación de entidades bancarias en metodologías de financiamiento mediante el *crowd*, un punto a desarrollar sería si este tipo de entidades no se encuentran restringidas por el Banco Central de la República Argentina (BCRA) para formar parte de estos negocios. Para ello se tuvo en cuenta la última emisión sobre la comunicación "A" 6612 con fecha 17/12/2018 "Servicios complementarios de la actividad financiera y actividades permitidas" con el

objetivo de comprender si los bancos están en condiciones de formar parte de los negocios que el *crowdfunding* podría traerle.

El texto ordenado del BCRA en su punto 1.1 indica que "se encuentra prohibida la explotación por cuenta propia de todas las actividades industriales, agropecuarias, comerciales y de cualquier otra índole no financiera salvo las específicamente admitidas por el Banco Central de la República Argentina" (BCRA, 2019)

El punto 1.2 de la misma normativa hace referencia a la explotación por cuenta propia:

La expresión "explotar por cuenta propia"... es comprensiva de cualquier actividad no financiera que sea llevada cabo por sí o a través de una empresa en la cual la entidad financiera posea, directa o indirectamente, una participación accionaria.

Se entenderá que queda configurada esa situación cuando la participación supere el 12,5% del capital social de la empresa o el 12,5% (BCRA, 2019).

Que los bancos podrían llegar a tener participación en plataformas de *crowdfunding*, ya sea como propietarios o como inversores, se plasma en los puntos 2.1 y 2.2 donde se determinan las actividades que sí se encuentran comprendidas y el alcance de ellas:

Los bancos comerciales y las compañías financieras podrán mantener participaciones en el capital de empresas del país o del exterior que tengan por objeto exclusivo alguna(s) de la(s) actividades que se mencionan en el punto 2.2., superiores al 12,5 % del capital social o del total de votos o porcentajes inferiores si ello es suficiente para formar la voluntad social en las asambleas de accionistas o reuniones de directorio de dichas empresas, sujeto al cumplimiento de las disposiciones contenidas en el punto 2.3 (este punto no será detallado pero indica que se debe de informar a la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias – SEFyC- las adquisiciones o incorporaciones de participaciones societarias directas o indirectas de las actividades comprendidas en el punto 2.2) (BCRA,2019).

En el punto 2.2.5 se hace referencia a las funciones de entidades bancarias como agente relativas a productos de inversión colectiva, nombrando, entre otros, a los fideicomisos financieros. Cabe destacar que la mayoría de los proyectos elevados en

plataformas de *crowd* y financiados por esta metodología poseen una figura de fideicomiso financiero por detrás.

Por otro lado el punto 2.2.20 define como actividad comprendida a la "provisión de servicios financieros a personas físicas o grupos asociativos de personas físicas, de bajos recursos, que desarrollen actividades por cuenta propia, no vinculadas a la entidad financiera" (BCRA, 2019).

Por último se encuentra el punto 2.2.22 que refiere a "empresas de desarrollo y provisión de servicios para la actividad financiera basados en tecnología y / o servicios de pago electrónico" (BCRA, 2019).

Los puntos mencionados y separados particularmente del texto ordenado son los que más se aproximan a los lineamientos que los bancos o entidades tradicionales de financiamiento que se rigen bajo la normativa del BCRA deben de seguir para poder incorporar a sus estructuras o por fuera de ellas la metodología de *crowdfunding* como modelo de financiamiento adicional. Si bien hoy en día los textos ordenados del BCRA no mencionan la práctica particular del *crowd* como una actividad prohibida o permitida, sí se hace referencia a los fideicomisos financieros, a la provisión de servicios financieros para grupos asociativos de personas y empresas de desarrollo de servicios, basadas en tecnología y medios electrónicos de pago (*Fintechs*).

De la lectura e interpretación de la comunicación y más específicamente de los puntos seleccionados, se puede ver que hoy en día, pese al auge y a la diversificación de los negocios *Fintechs*, no se expresa taxativamente qué tipo de participación pueden tener los bancos sobre estas. Debido a esto último, entendiendo que el *crowdfunding*, si bien no se encuentra dentro de las actividades prohibidas como tampoco de las permitidas y que de cierta forma se podría encuadrar en los puntos vistos, se considera propicio que el BCRA se expida en cuanto a qué tipo de participación pueden llegar a tener los bancos para que quede claro cuáles son las limitantes de estos en los esquemas de *crowdfunding* o de negocios que involucren esta metodología.

3.4.1 Formas para que el crowdfunding se complemente

Los bancos y las *Fintechs* tanto a nivel mundial como en nuestro país han venido entrelazando sus respectivos negocios principalmente porque los primeros requieren de nueva tecnología y de la versatilidad que les permite su relación con las empresas tecnológicas, y a estas últimas les sirve tener como soporte entidades consolidadas que les hagan de sponsors validando, de cierta forma, su accionar en el mercado (en este caso financiero):

Los banqueros tradicionales, ya sea porque las tienen como clientes o proveedores, fomentan su crecimiento o son accionistas de ellas, supieron dejar atrás su temor inicial y hoy las ven como un aliado clave para llegar a nuevos mercados.

Desde la óptica de las fintech, la necesidad de contar con una marca de reconocida trayectoria y servicios financieros de calidad que le den soporte a los productos que ofrecen las obliga a mantener una relación más que fluida con una entidad convencional" (Bergelin, 2019).

De la frase se desprende que muchos de los bancos que actualmente operan en el mercado han ido creando sus propias sociedades *fintechs* las cuales poseen sus propias estructuras, su propia cultura organizacional y metodologías completamente diferentes al banco, apoyándose en estos para la obtención de fondos, la transaccionabilidad de los usuarios, etc.

Los bancos comenzaron a conformar sus propias fintechs o formar parte de ellas, luego de una charla llevada a cabo entre ADEBA (Asociación de Bancos Argentinos) y el presidente del BCRA (en ese momento Federico Sturzenneger) en abril del 2017, donde al contrario de lo que ocurre ahora (*Fintechs* y bancos actuando como complementos en el mercado), los bancos fueron a solicitar regulaciones para las empresas *Fintechs* y el ex mandatario abrió el juego para que sean los bancos quienes participen en el proceso de creación de tecnologías que mejoren las experiencias de los usuarios ("Los bancos se reconvierten a través de las *Fintechs*", 2019).

Los bancos interesados en la creación de este tipo de empresas o de formar parte de ellas, integraron un fondo (actualmente formado por 7 entidades bancarias: Banco Macro, el Banco de Servicios y Transacciones (BST), el Banco de Valores, el Supervielle, el Banco

de San Juan, Piano y el Columbia) conocido como Arfintech, el cual posee como objetivo principal invertir en *Fintechs* relacionadas con el negocio financiero:

Arfintech tiene como objetivo financiar el desarrollo de Startups relacionadas con el mundo financiero. Participar a todo el sistema bancario argentino, con el ánimo de impulsar nuevas ideas e imitar a los principales bancos mundiales en su tendencia de desarrollo de programas de incubación, adquisición o asociación con compañías Fintech ("Arfintech",2019)

De la misma forma que estas entidades bancarias se han sumado a la creación de empresas *Fintech* y entendiendo que el *crowdfunding* es también parte de este tipo de empresas tecnológicas, se propone realizar un fondo común al estilo de Arfintech, donde los bancos destinen fondos para la creación de *Fintechs* cuyo desarrollo se encuentre enfocado en la creación de plataformas *crowd* para el financiamiento de proyectos de economía real. Adicionalmente este fondo, integrado por los distintos bancos, podrá tener la capacidad de invertir fondeando a aquellos proyectos que uno, algunos o todos los integrantes del fondo deseen financiar (siempre hasta lo permitido por normativa de la CNV). De esta forma el fondo estaría diversificando el riesgo entre sus integrantes ya que los fondos a conceder tanto para la creación de los administradores y las plataformas como para los proyectos publicados en ellas estarán delimitados por la participación societaria y accionaria que poseen los bancos en el fondo. Al mismo tiempo el fondo actuaría de sponsor no solo de estas nuevas empresas tecnológicas (asociadas a este fondo y por ende a los bancos) sino que también actuaría de sponsor de las plataformas dando credibilidad a proyectos de economía real que hasta el momento no podían ser financiados.

Entendiendo que los bancos y por ende el fondo creado para el financiamiento de estas empresas poseen procesos completamente avalados por el mercado y que si bien, en algunos casos, parecen restrictivos o tediosos, el complementarse con las *Fintechs* los ayuda a traspasar dichas barreras, la percepción de los usuarios debería ser positiva y favorecer la participación, con la posibilidad de generar nuevos negocios en los mercados cuyos beneficios ya son conocidos (más empleo para los ciudadanos, crecimiento productivo, consumo, etc.).

El crear un fondo formado por distintas entidades bancarias, para financiar proyectos y/o armar plataformas de crowd donde los distintos interesados en invertir y/o

buscar financiamiento puedan encontrarse, puede resultar con una aplicabilidad positiva siempre y cuando ofrezca algún beneficio y diferencial, no solo sobre la practicidad en la aprobación de los proyectos permitidos en las plataformas (utilizando un modelo de *scoring*), sino también en los costos y la capacidad de diversificación del riesgo:

Desde el punto de vista del inversor, el *crowdfunding* podría servir como una nueva herramienta de diversificación. Si el cargo de administración de la plataforma virtual resulta más bajo que las formas tradicionales de financiamiento, entonces, el *crowdfunding* reducirá los costos del tomador de financiamiento. Si el inversor es accionista en la entidad financiada por *crowdfunding*, recibirá retornos superiores por la inversión realizada. Promover una competencia más elevada entre los diversos proveedores de *crowdfunding* podrá desbloquear negocios innovadores, reducir los costos y mejorar la eficiencia entre aquellos que ofrecen financiamiento tradicional" (Zetzsche y Preiner, 2018).

Si los inversores/creadores del fondo son aquellos que actualmente ofrecen financiamiento tradicional para el desarrollo de proyectos de economía real, entonces, la mejora en la eficiencia del *crowdfunding* permitirá no solo obtener un rendimiento superior en sus negocios sino también hacer más eficiente el mercado actual, generando nuevas posibilidades a los tomadores de fondos y a los inversores.

En lo que respecta a la regulación, en el mercado actual, el *crowdfunding*, se encuentra regulado por la CNV. En países desarrollados, principalmente en Europa y Estados Unidos, el marco regulatorio ha ido cambiando debido al crecimiento y al lugar que esta metodología ha ido ocupando. Por ejemplo, en Europa, pasó de estar regulada solamente por la OFC (*Office of Fair Trade*) a quedar bajo la normativa de la FCA (Financial Conduct Authority) también. De esta forma la FCA ha impuesto ciertas barreras tanto para las plataformas de *crowd lending* como aquellas de *equity*, aplicando un estricto régimen de créditos. Jay Tikam, lo explica del siguiente modo:

- El negocio representa un riesgo elevado: La FCA hace una distinción entre negocios de bajo y de alto riesgo. Al calificar a este tipo de negocio como de "alto riesgo" requiere que se cumplan estándares regulatorios muy elevados".
- Regulación a la puesta en marcha: las plataformas tendrán que pasar por un proceso regulatorio "fuerte" previo al inicio o puesta en marcha. Esto actualmente aplica

tanto para plataformas actualmente operativas como para aquellas que estén por salir. Entre los requerimientos para poder operar se encuentran: a-deben tener los recursos financieros adecuados para llevar a cabo sus negocios; b-tener sistemas apropiados y robustos que permitan controlar el proceso y el manejo de riesgos; c-ofrecer un correcto tratamiento a los clientes; d-miembros de equipo capacitados para asegurarse que las operaciones de los clientes se realicen correctamente.

- Personal apropiado: el personal clave para la operatoria deberá ser aprobado por la FCA en términos de contar con la capacitación y los conocimientos necesarios para llevar a cabo el negocio. Cualquier negligencia por parte del personal clave de la organización podrá ser revisada y sometida a un proceso criminal que podrá prohibir la nueva participación de estos en el sistema financiero
- Compliance continuo: una vez que la plataforma se encuentre en funcionamiento, se requerirá de un proceso de compliance continuo donde se deberán generar manuales de compliance, procesos con actualización continua y expertos en el área. La FCA aplicará auditorias sobre el asunto constantemente.
- Poder extenso: la FCA posee un poder extenso para la aplicación de multas y la suspensión de aquellas plataformas que no cumplan con la normativa vigente. La misma cuenta con los poderes necesarios para: a-imponer penalidades, censuras, suspensiones, etc.; b-Cancelar negocios que fueron aprobados; c-forzar la retribución y redimir a aquellos clientes dañados; d-intervenir en ciertos productos y operaciones para pararlas, reversarlas y cancelarlas (Tikam, 2014).

Las reglamentaciones impuestas en Europa si bien son restrictivas, poseen gran aceptación no solo entre los inversores sino también entre los tomadores de fondos que participan dentro del *crowdfunding*, principalmente porque todas estas barreras apuntan a mejorar y dar credibilidad al proceso. Teniendo en cuenta que la metodología del *crowd*, básicamente, nació en Europa y EEUU, y que cuando arribó a nuestro país, la reglamentación se basó en lo ya vigente alrededor del mundo, existe una alta probabilidad de que en un tiempo no muy lejano nuestro país adopte idénticas o similares barreras. En la complementación entre bancos y *crowdfunding*, las entidades bancarias podrían ayudar a alcanzar los estándares requeridos, dado que poseen una elevada experiencia en temas

regulatorios, personal especializado en las distintas áreas y una larga tradición de auditorías sobre todo tipo de procesos.

En Gran Bretaña el Banco de Santander se ha aliado con una empresa de crowdlending para intercambiarse clientes de tal forma que el banco le envía clientes que el crowdlending puede cubrir mejor sus necesidades y a su vez, la plataforma de crowdlending le envía al Banco de Santander a aquellos clientes que necesitan de los servicios bancarios que ofrece la banca tradicional y que las empresas de crowdlending no ofrecen. Esperamos que pronto en España se legisle a favor de un mayor entendimiento entre la banca tradicional y las empresas de crowdlending, tal y como ya se ha hecho en el Reino Unido, en donde se ha publicado una Ley llamada "Bank Referral Scheme" que fomenta el uso del crowdlending como vía de financiación alternativa y que obliga a los bancos a redirigir a las plataformas de crowdlending aquellas solicitudes de financiación que, por diversos motivos, la banca tradicional no ha podido satisfacer ("crowdlending.es", 2018).

Independientemente de que la ley en el Reino Unido (Bank Referral Scheme) indique "obligatoriedad" o no para derivar aquellos proyectos no aceptados por los bancos, o que no cumplen con los requisitos establecidos por estos, no se puede dejar de hacer mención que la complementariedad entre las entidades financieras tradicionales y las alternativas disruptivas de financiamiento, en este caso el *crowdfunding*, se va consolidando. Si bien la nota de "crowlending.es" realizada por Esteban López indica que se espera que España imparta las mismas reglas de juego que el Reino Unido está llevando a cabo para que el sistema de créditos bancarios en este caso se complemente con el *crowdfunding*, el hecho de que en España o en el resto del mundo no se realice no tendría que tomarse como un aspecto negativo, ya que consideramos que la colaboración entre estos dos entes (bancos y *crowds*) no tiene por qué darse por ley, sino que son las mismas reglas del mercado las están llevando a estos diferentes modelos de negocio a funcionar en conjunto, por tratarse de un negocio no sólo para las plataformas sino también para los bancos.

Si bien una forma de complemento entre los bancos y el *crowd* podría darse por ley, no consideramos que esto tendría un impacto positivo en el desarrollo de estos modelos de negocios. Sin embargo, vale destacar que las posibles leyes o recomendaciones de entidades reguladoras que fomenten este tipo de uniones entre los bancos y las nuevas metodologías de financiamiento, dan soporte a la idea central del trabajo.

3.5 El mercado financiero y la complementación entre bancos y crowdfundings

La forma más natural en la que debería darse el complemento entre los bancos y el crowd tendría que generarse tal como actualmente se está dando entre Fintechs y bancos, donde estos últimos se acoplan a empresas de tecnología que ya vienen operando o crean su nueva empresa para ofrecer otro tipo de servicio que actualmente en su estructura no pueden incorporar. Que no haya obligación por parte de una entidad reguladora a que los bancos tengan que derivar los proyectos por ellos rechazados a plataformas de crowdfunding posee un aspecto positivo y es que es el mismo mercado el que decide en qué tipo de procesos quiere participar. Ahora bien, la desregulación con colaboración entre crowds y bancos podría ser mucho más efectiva y generar confianza a partir de sus procesos directamente, dado que son los usuarios los que finalmente tendrán la decisión a cerca de donde iniciar su proceso de obtener financiamiento.

De darse el complemento entre bancos y *crowds*, el mercado sin lugar a dudas podría verse beneficiado por conseguir mayor financiamiento y la posibilidad de que muchos proyectos que hoy en día quedan a mitad de camino continúen su rumbo. Sin embargo no necesariamente el interés de los bancos sobre esta metodología es grande. A este respecto, en un artículo publicado en el diario de España, "Elconfidencial" (se hace mención a lo siguiente:

La mayoría de proyectos son muy modestos. No nos engañemos: la mayoría de proyectos de financiación masiva de nuestro país se enmarcan dentro del llamado *crowdfunding* de recompensas: un grupo de música que recauda dinero a cambio de su disco, un director de cine que financia su corto a cambio de una entrada para el preestreno. Estos proyectos son tremendamente modestos: de no ser por el *crowdfunding*, quizá nunca habrían salido adelante (Otto, 2014).

En el caso de que los bancos participaran de plataformas de *crowdfunding* (ya sea generándolas o solo invirtiendo en una porción de los proyectos que allí se ofertan), si los proyectos que allí se plantean no poseen ciertas características interesantes, en sentido económico, que respalden la participación, entonces estos no tendrían intensiones de figurar como "patrocinadores" o creadores de dichas plataformas. Sobre todo teniendo en cuenta que son los bancos los que correrían el mayor riesgo reputacional si existe alguna falla o fraude en el mecanismo. El diario "El País" hace mención al siguiente proyecto financiado en "Kickstarter" (líder mundial en financiamiento colectivo):

El segundo proyecto que más dinero ha recaudado Kickstarter pedía 40.000 euros para desarrollar una nevera portátil con distintas funcionalidades. Consiguió levantar 11 millones con la promesa de entregar el producto a sus inversores en febrero de 2015, cuando preveían tenerlo terminado. Pero el éxito de la campaña aumentó la demanda y la complejidad de los procesos de envío, logística y certificación, por lo que la entrega no fue como esperaban. Hoy, la nevera se puede comprar a través de su web o de Amazon por algo más de 300 euros, pero un tercio de quienes invirtieron no la ha recibido y no espera hacerlo hasta dentro de tres años (Cortés, 2018).

En este ejemplo se puede ver un producto "modesto" que si bien logra reunir un elevado financiamiento, fracasa al momento de dar los resultados prometidos a los que lo financiaron (en este caso no era un retorno monetario sino que era el producto en sí). En tal sentido, que un banco haga de *sponsor* y de referente de una plataforma de *crowdfunding* le generaría un riesgo reputacional y de confianza que podría llegar a impactar su operatoria habitual.

Sin embargo, desarrollando un sistema de complementación basado en aportes de información por parte del banco y del *crowd*, cuyo objetivo sea dar con proyectos que quieran ser financiados no solo por los usuarios sino también por la entidad bancaria asociada, la situación como la del ejemplo mostrado anteriormente no debería ocurrir. Esta visión se encuentra fundamentada en el hecho de que el *crowdfunding* posee conocimiento y capacidad de análisis para evaluar proyectos que resulten atractivos y el banco posee capacidad analítica para determinar, con una elevada probabilidad, cuáles son los negocios con rendimientos positivos.

Volviendo al ejemplo de aquellos proyectos considerados "modestos", una plataforma de *crowdfunding* con apoyo de una entidad bancaria podría disponibilizar un proyecto en donde se recauden fondos (por ejemplo el desarrollo de un fondo común de inversión cerrado a través de un fideicomiso) para financiar negocios de este tipo. De esta forma en vez de financiar directamente un solo proyecto "modesto", los inversores destinarían sus inversiones a un proyecto que consiste en el armado de un fondo común de inversión cerrado que, a su vez, invierte en múltiples negocios pequeños. Con esta opción y operatoria se le da a los inversores otra perspectiva del destino de sus fondos, se genera así una herramienta financiera (FCI cerrado) adicional que ayuda a "mitigar" ciertos riesgos y consigue recaudar los fondos necesarios para que el tomador pueda llevar acabo su negocio.

Si bien en la complementación se pueden dar diversas situaciones donde el *crowd* y el banco quieran imponer sus diferentes culturas de análisis generando cierta fricción que podría ser trasladada al usuario final, en definitiva, de existir una visión de negocio que apunte a acaparar el mercado que hoy en día queda disponible, la mejor opción es que se dé la colaboración tal como se está dando hoy en día entre los bancos y las Fintechs. Que los bancos, ya sea por acuerdos comerciales o mediante la creación de su negocio *Fintech* (de *crowdfunding*), puedan incorporar esta metodología favorecerá a la integración financiera y al desarrollo del mercado de créditos de manera exponencial, permitiendo sumar a la toma de decisiones nuevas herramientas que generen una mayor eficiencia en los negocios.

Un estudio realizado por Fundación la Caixa, Instituto de Innovación Social de Esade y Fundación PwC (2013) enmarca los siguientes retos que posee el mercado del sector no incluido financieramente (en España conocido como el "Tercer Sector") o de escasa relación financiera:

- Flexibilidad y agilidad de adaptación: las entidades deben ser flexibles y capaces de adaptarse a unas necesidades sociales cambiantes.
- Orientación a resultados: medición de resultados e impacto.
- Relación entre entidades: trabajo en red y colaboración de entidades que buscan un impacto común.
- "Mutualización": fusión o alianzas como vía para incrementar la eficiencia,
 la competitividad y el impacto en los resultados.
- Relación con la sociedad civil: relación intensa en sus diferentes facetas de

colaboración, como donante, voluntario o ciudadano.

Dichos retos se destacan por su vinculación con la metodología del *crowd* (relación dada por la colaboración entre el *crowd* y los bancos) como nuevo canal de financiación basado en el interés de una comunidad que empatiza y conecta con el proyecto de un *fundraiser*, democratiza la financiación y potencia el papel de la sociedad civil (Mata, 2014). Se entiende que el sector al que se refiere la investigación se encuentra estrechamente relacionada con aquella población no incluida en nuestro mercado financiero y que dichos retos están altamente conectados con la situación actual de nuestro país. Por ello, de darse la integración del *crowdfunding* a los bancos, no solo tendría un impacto en el desarrollo crediticio, económico y financiero sino que también tendría un impacto social positivo, en primera instancia, abriendo las puertas a otras formas aún más innovadoras para el desarrollo de proyectos de economía real.

4. Conclusión

La investigación realizada muestra de qué manera el uso de las nuevas tecnologías está realizando cambios cada vez más radicales al funcionamiento habitual del mercado financiero. En el caso de análisis, es el *crowdfunding* la metodología que se ha establecido en el mercado ofreciendo una forma alternativa de financiamiento. A pesar de que el trabajo realizado no muestra una forma concreta de cómo las entidades financieras tradicionales deben incorporar a sus estructuras el *crowdfunding* para alcanzar el mercado disponible que hoy en día no abarcan, se proponen dos maneras posibles:

- La primera consiste en crear una empresa adyacente al banco (sociedad del grupo) que se apoye en éste para sustentar su operatoria;
- La segunda, consiste en aliarse con alguna entidad del mercado que ya se encuentre inmersa en el mundo del *crowdfunding*, de forma tal de explotar el negocio aprovechando la experiencia del banco y la tecnología de la plataforma.

Tal como se muestra en el análisis realizado es evidente que el crowdfunding viene ganando terreno a nivel mundial con lo cual a medida que el mercado vaya madurando y aceptando la metodología (sobre todo en Latinoamérica) la complementariedad entre los

bancos y el *crowdfunding* se dará naturalmente, ya sea mediante las opciones presentadas o mediante nuevas formas propuestas.

Los bancos para poder adaptar sus estructuras al *crowdfunding* tendrán que acostumbrarse a un uso de información diferente y a una interpretación de datos principalmente conocida por el mundo *Fintech*. Es por ello que se recomienda iniciar ese proceso de adaptación generando un modelo de score para los análisis de riesgo que se alimente no solo de información conocida y confiable para los bancos sino también de información que las plataformas tecnológicas les puedan proveer. De esta forma mediante la utilización de inputs conocidos y por conocer se podrá dar una respuesta más eficiente al mercado y se logrará satisfacer las necesidades demandadas.

En lo referente a la regulación a aplicar, no se encontraron indicios de que se prohíba la complementariedad o la apertura de sociedades adyacentes al banco que lleven a cabo metodologías de *crowdfunding*, y en aquellos mercados más desarrollados como el de Norteamérica y Europa, son los mismos entes reguladores quienes se encuentran fomentando el apoyo entre el crowd y los bancos. De esta forma se considera un buen momento para que los bancos comiencen a preparar sus estructuras para sumar la metodología y, por el otro lado, se recomienda a los entes reguladores del país que se expidan más claramente sobre dichas reglas para proteger a los usuarios, los negocios y el esquema de *crowdfunding* en general.

Por último el *crowdfunding*, sin dudas, será sujeto de numerosos nuevos estudios y de él se expandirán nuevas ramas a medida que el mercado financiero continúe evolucionando y que los usuarios del mercado vayan modificando sus necesidades. Será interesante ver qué impacto generará esta metodología en los próximos años independientemente de si los bancos crean en ella o no, basándose en que solo representa una tendencia que en el largo plazo no prosperará.

5. Bibliografía

Análisis de Riesgos Financieros (2019). CEUPE (Centro Europeo de Postgrado). Recuperado de: https://www.ceupe.com/blog/analisis-de-riesgos-financieros.html

Cortés Javier (21 de marzo 2018). Cuando el Crowdfunding sale mal: estafas, retrasos y fracasos. *Retina El país* Recuperado de:

https://retina.elpais.com/retina/2018/03/05/tendencias/1520265147_096831.html

Crédito interno al sector Privado (2019). Banco Mundial. Recuperado de: https://datos.bancomundial.org/indicador/fs.ast.prvt.gd.zs?end=2018&start=1960&view=ch art

Crowdfunding y Banca tradicional, modelos complementarios más que excluyentes (2015). BBVA Recuperado de: https://www.bbva.com/es/crowdfunding-banca-tradicional-modelos-complementarios-mas-excluyentes/

Crowdfunding: reglas para emprender, claves para invertir y ventajas tributarias. *Cronista* (2017). Recuperado de: https://www.cronista.com/finanzasmercados/Crowdfunding-reglas-para-emprender-claves-para-invertir-y-ventajas-tributarias.

Demiroglu C., James C. y Kizilaslan A. (2012). Bank Lending Standards and Access to Lines of Credit

En Argentina el crowdfunding ya tiene su reglamentación (2018). Reportefintech.

Recuperado de: https://www.reportefintech.com/crowdfunding-argentina-ya-reglamentacion

Estadisticas. Kickstarter (2019). Recuperado de:

https://www.kickstarter.com/help/stats?lang=es

Fintech America latina: Crecimiento y Consolidación (2018). Bid Invest. Recuperado de: https://www.nodoka.co/apc-aa-files/319472351219cf3b9d1edf5344d3c7c8/fintech-amrica-latina-2018-crecimiento-y-consolidacin-1-.pdf

Guiteras X. (2014). Por qué la gente financia proyectos vía crowdfunding. Recuperado de: https://marketingyconsumo.com/por-que-la-gente-financia-proyectos-via-crowdfunding.html

Haltofová B. (2018). Fostering community engagement through crowdsourcing. Theorical and empirical reaserchs in urban managemen Volume 13, 5-12

Hartmut H. Sid H. (2012). Advancing task technology Fit Theory: A formative measurement approach to determining task-channel fit for electronic banking channels. 133-170.

Huang Y., Sen Y., Wang J. y Guo F. (2016). Can the internet revolutionise finance in China? China's New Sources of Economic Growth: Reform, Resources and Climate Change. Volume 1, 115-118

Indicadores de Bancarizacion GCEF Mercosur (2011). Recuperado de: http://cdi.mecon.gov.ar.

Informe 2015 sobre Crowdfunding (2015).Massolution. Recuperado de: https://vanacco.com/articulo/massolution-2015

Karp, N.1 (2013). Reasech economic Outlook 2013 (BBVA)- 7. Crowdfunding: A Disruptive Technology for CommercialBanks. Recuperado de: https://es.scribd.com/embeds/151611362/content?start_page=1&view_mode=scroll&access _key=key-1762yzmib0ubslapwno8&show_recommendations=false

Krause Jason (2017). Crowdfunding can be a great way to finance your case or destroy it

Las fintechs avanzan en nuestro país (2017). Recuperado de: https://www.nbsbancosyseguros.com/las-fintech-avanzan-en-nuestro-pais/7468/

López, E. (2019). Crowdlending y la Banca tradicional condenados a aliarse para crecer. Recuperado de: https://www.crowdlending.es

Mapa actual de la protección de datos: errores y riesgos de la era digital (2016). Computerworld. Recuperado de: https://www.computerworld.es

Mata, J. (2014). *Las Campañas de Crowdfunding* (Tesis Doctoral). Facultat de Comunicació i Relacions Internacionals Blanquerna. Barcelona

McClanahan A. (2014). Bad Credit: The Character of Credit Scoring. Journal of documentation.

Niño R. (2016). The power of crowd rises

Observatorio-economía-digital: Crowdfunding en 360° (2014): alternativa de financiación en la era digital. Recuperado de: https://www.bbvaresearch.com

Otto Carlos (2014). Cinco motivos por los que el crowdfunding no va a acabar con los Bancos. Recuperado de: https://blogs.elconfidencial.com/tecnologia/emprendedorfurioso

Que es Crowdfunding (2018). Recuperado de: https://www.brickfunding.com/es/que-es-crowdfunding

Sanchez S. (2019). Big Data: El camino desde el conocimiento hasta la creación de valor. Recuperado de: https://www.ctisoluciones.com/

Steinberg S. y De Maria R. (2014). The Crowd Funding Bible. 1ra ed. Reade.me.

The global findex database (2017). The World Bank. Recuperado de: https://globalfindex.worldbank.org/

Valleboni C. (2018): Bancos Millenials: una misión posible. Revista Forbes. Recuperado de: http://www.forbesargentina.com/bancos-millennials-una-mision-posible/

Westreicher G. (2016). Calificación Crediticia (Credit Scoring). Economipedia. Recuperado de: https://economipedia.com/definiciones/calificacion-crediticia-credit-scoring.html

Zetzsche D. A. y Preiner C.D. (2017). Cross Border- Crowdfunding Towards a Single Crowdfunding Market for Europe.

6. Anexos

6.1 Normativa de la Union Europea

https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?uri=CELEX%3A52018PC0113

6.2 Normativa Jobs Act (EEUU):

https://www.sec.gov/spotlight/jobs-act.shtml

6.3 Normativa de "Bank Referral Scheme":

https://www.british-business-bank.co.uk/finance-referral-platforms-policy/

Autorizaciones para publicar los trabajos finales UCEMA

Se deberá entregar una copia impresa y una digital (en formato PDF) del Trabajo Final elaborado de acuerdo a los lineamentos establecidos.

Se debe presentar por separado una página firmada con aclaración, DNI del autor y nombre de la carrera con las autorizaciones correspondientes.

Autorizaciones (En base a su decisión, escoja una opción de cada punto a continuación)

• Repositorio Institucional (borrar la que no corresponda):

Autorizo a la Universidad del CEMA a publicar y difundir en el **Repositorio Institucional** de la Universidad de la Biblioteca con fines exclusivamente académicos y didácticos el Trabajo Final de mi autoría.

Catálogo en línea (borrar la que no corresponda):

Autorizo a la Universidad del CEMA a publicar y difundir en el **Catálogo en línea** (acceso con usuario y contraseña) de la Biblioteca con fines exclusivamente académicos y didácticos el Trabajo Final de mi autoría.

Página web UCEMA (borrar la que no corresponda):

Autorizo a la Universidad del CEMA a publicar y difundir en la **página web de la Universidad** como Trabajo destacado, si el mismo obtuviese la distinción correspondiente, con fines exclusivamente académicos y didácticos el Trabajo Final de mi autoría.

Nombre y apellido: Marcos Impala

DNI: 33524664

Carrera: Maestría en Dirección de Empresas (MBA)

Firma: