



**UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL**

**FACULTAD DE ESPECIALIDADES EMPRESARIALES
INGENIERÍA EN COMERCIO Y FINANZAS INTERNACIONALES**

**ENSAYO DE GRADUACIÓN:
“*Crowdfunding* y su implementación en el Ecuador”**

Presentado como requisito parcial para obtener el grado académico de:

Ingeniero en Comercio y Finanzas Internacionales Bilingüe

Elaborado por:

Juan Andrés Suárez Vargas

Guayaquil - Ecuador

2015



**UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL
FACULTAD DE ESPECIALIDADES EMPRESARIALES
CARRERA DE COMERCIO Y FINANZAS INTERNACIONALES
BILINGÜE**

CERTIFICACIÓN

Certificamos que el presente trabajo fue realizado en su totalidad por **Juan Andrés Suárez Vargas**, como requerimiento parcial para la obtención del Título de Ingeniero en Comercio y Finanzas Internacionales Bilingüe.

DIRECTOR DE LA CARRERA

Ing. Teresa Susana Knezevich Pilay, Mgs.

Guayaquil, a los 2 días del mes de Octubre del año 2015



**UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL**
FACULTAD DE ESPECIALIDADES EMPRESARIALES
CARRERA DE COMERCIO Y FINANZAS INTERNACIONALES BILINGÜE

DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDAD

Yo, Juan Andrés Suárez Vargas

DECLARO QUE:

El Trabajo Práctico de la Modalidad de Examen Complexivo de la Unidad de Titulación Especial (UTE) “*Crowdfunding* y su implementación en el Ecuador” previa a la obtención del Título de Ingeniero en Comercio y Finanzas Internacionales Bilingüe, ha sido desarrollado en base a una investigación exhaustiva, respetando derechos intelectuales de terceros conforme las citas que constan al pie de las páginas correspondientes, cuyas fuentes se incorporan en la bibliografía. Consecuentemente este trabajo es de mi total autoría.

En virtud de esta declaración, me responsabilizo del contenido, veracidad y alcance científico del Trabajo de Titulación referido.

Guayaquil, a los 2 días del mes de Octubre del año 2015

EL AUTOR

Juan Andrés Suárez Vargas



**UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL
FACULTAD DE ESPECIALIDADES EMPRESARIALES
CARRERA DE COMERCIO Y FINANZAS INTERNACIONALES
BILINGÜE**

AUTORIZACIÓN

Yo, **Juan Andrés Suárez Vargas**

Autorizó a la Universidad Católica de Santiago de Guayaquil, la **publicación** en la biblioteca de la institución del Trabajo Práctico de la Modalidad de Examen Complexivo de la Unidad de Titulación Especial (UTE) “*Crowdfunding* y su implementación en el Ecuador”, cuyo contenido, ideas y criterios son de mi exclusiva responsabilidad y total autoría.

Guayaquil, a los 2 días del mes de Octubre del año 2015

EL AUTOR:

Juan Andrés Suárez Vargas

TRIBUNAL DE SUSTENTACIÓN

Econ. Servio Correa Macías

DECANO (y) o su DELEGADO

Ing. Teresa Susana Knezevich Pilay, Mgs.

DIRECTORA DE LA CARRERA

Ing. María Josefina Alcívar Avilés, Mgs.

COORDINADORA DE TITULACIÓN

Agradecimiento

A Dios, a mi madre, profesores y docentes.

Índice

Introducción

Qué es el *Crowdfunding*.....2

Desarrollo

Coyuntura del *Crowdfunding*.....2

Estadísticas de desarrollo del *Crowdfunding*.....11

Aspectos sociales que inciden en el desarrollo del *Crowdfunding*.....12

Marco legal necesario para el desarrollo del *Crowdfunding*.....20

Problemática contextualizada en el Ecuador.....26

Conclusiones.....27

Recomendaciones.....28

Bibliografía.....29

Introducción

El desarrollo de un país se ve estrechamente ligado a algunos factores entre ellos la capacidad que tienen las empresas y los nuevos proyectos al acceso de fuentes de financiamiento, y cuáles son las industrias que forman su matriz productiva. Países que tienen focalizada su matriz productiva en el desarrollo de productos primarios (productos los cuales no tienen una transformación industrial significativa) ven afectada seriamente su balanza comercial principalmente por la importación de productos con valor agregado. De la misma manera, el desarrollo de las industrias de valor agregado requiere de fuentes de financiamiento no tradicionales, que comprendan y sean empáticas al ciclo de vida de estos negocios, es de ahí de donde surgen algunas alternativas no tradicionales como el *Venture Capital* y el *Crowdfunding*.

El objetivo general del ensayo es obtener una comprensión global de que es el *Crowdfunding*, como funciona, industrias aplicables y como puede ayudar al desarrollo de nuevos proyectos y emprendimientos en el Ecuador. Para poder alcanzar nuestro objetivo debido a la gran cantidad de factores que pueden someterse a análisis, se ha dividido el ensayo en los siguientes tópicos con objetivos específicos:

Coyuntura del *Crowdfunding*: Los objetivos específicos de este capítulo son:

- Entender que es el *Crowdfunding* y su función como método alternativo de financiamiento.
- Estudiar brevemente la historia del *Crowdfunding*, con el objetivo de entender los inicios de esta nueva ola de financiamiento y permitir comprender su alcance y expectativas a futuro.
- Evaluar el desarrollo del *Crowdfunding* por medio del análisis de las estadísticas de este método y su evolución en los últimos cinco años.

Aspectos sociales que inciden en el desarrollo del *Crowdfunding*.- Abordar cuales son los principales factores sociales que podrían incidir en el desarrollo del *Crowdfunding* en el Ecuador.

Marco legal necesario para el desarrollo del *Crowdfunding*.- Evaluar los puntos más influyentes de las leyes enfocadas en el *Crowdfunding* que han desarrollado otros países (Estados Unidos y España) y que de este análisis se puede adoptar en el Ecuador, debido a que al ser el *Crowdfunding*

un método alternativo de financiamiento relativamente nuevo no posee un marco legal que regularice su funcionamiento en el país.

Qué es el Crowdfunding

El *Crowdfunding* (proviene del inglés *crow* “multitud” y *funding* “financiación/recaudación”) o financiación masiva es un método de financiación colectiva que se basa en la acción o intención de recaudar dinero para llevar a cabo emprendimientos comerciales, proyectos artístico, académicos, obras de caridad u otros fines (Arellano, 2014).

En resumen una financiación masiva es la cual en donde un grupo de individuos (puede ser cualquier miembro de la sociedad en general) interesados en que se lleve a cabo algún proyecto, obra o cualquier desarrollo habitual decide dar fondos para que se pueda cumplir. La naturaleza del *Crowdfunding* o de la financiación masiva como se conoce actualmente incluye un elemento adicional, la intervención de los medios de comunicación masiva especialmente del internet para tener un espectro más amplio de alcance en la sociedad para obtener el financiamiento.

Desarrollo

Coyuntura del *Crowdfunding*

La financiación masiva ha sido parte de la historia del hombre desde varios siglos atrás, en donde se reunían un grupo de individuos para financiar proyectos en algunas ocasiones de carácter común o para beneficio de una comunidad, debido a la carencia o al limitado acceso de fuentes de financiamiento bancarias o públicas.

Uno de los principales ejemplos del desarrollo de la financiación masiva en la edad moderna es finalización de la estatua de libertad de New York entre 1883 y 1884. En aquella época no se contaba con los recursos suficientes para finalizar la construcción del pedestal de concreto en el que se iba a montar la estatua por lo que Joseph Pulitzer extiende una invitación a través de su periódico a la comunidad ofreciendo a cambio reconocimientos de participación

ciudadana y una réplica de la estatua como agradecimiento por aportaciones mayores a un dólar. Se reunieron los fondos en un periodo de 5 meses.

El *Crowdfunding* como método de inversión, es un sistema de financiamiento colectivo que ayuda a financiar proyectos de pequeñas y medianas empresas, es decir, este sistema ayuda a recaudar fondos u otros recursos materiales, para financiar y culminar proyectos con el apoyo de grupo de personas mediante el uso de un medio de comunicación masivo y a cambio se ofrecen recompensas o distintos modelos de compensación e incentivos.

En 1997, se llevó a cabo la financiación del primer proyecto por medio del modelo de *Crowdfunding* que se conoce actualmente, cuando una banda británica Marillion, financió su gira a través de donaciones online. Consiguieron un total de 60.000 dólares para su gira o tour por Estados Unidos.

Inspirados por este método innovador de financiación, la empresa ArtistShare se convirtió en la primera plataforma dedicada al *Crowdfunding* en el año 2000. En el año 2004, varios empresarios franceses y los productores Benjamín Pommeraud y Guillaume Colboc utilizan una campaña de donación en internet para recaudar fondos para una película de ciencia ficción titulada “*Demain la Veille*”. Logran 50.000 en 3 semanas (Flecha.net, 2015).

A partir de este momento, el *Crowdfunding* tomó un impulso significativo como método de financiamiento alternativo para proyectos. En el 2005, nace la plataforma de microcréditos *Peer-to-peer* (P2P), Kiva, una organización sin ánimo de lucro, que se lanza como la primera plataforma que permite a los empresarios prestar dinero al desarrollo de áreas en todo el mundo. A Kiva le seguirían Prosper.com (2006) y LendingClub.com (2007).

En el 2008, Danae Ringelmann, Slava Rubin y Eric Schell fundan IndieGoGo, una plataforma de *crowdfunding* para películas, iniciativa que se produjo tras el lanzamiento del festival de Sundance.

No es hasta el año 2009, que es cuando se puede decir que el fenómeno de la financiación colectiva despierta realmente con un hito: el surgimiento de la plataforma de mecenas virtuales Kickstarter.

Kickstarter, fundada por tres estadounidenses, Perry Chen, Yancey Strickler, y Charles Adler, nació en abril de 2009 con vocación de servir de escaparate para el talento en general, sin hacer distinción de sector o de temática (películas de cine independiente, cómics, videojuegos, gadgets, proyectos periodísticos, moda...). La novedad, el ingenio, la creatividad, la singularidad de los proyectos, se convertían en la bandera de esta plataforma.

“El proyecto que más dinero ha conseguido hasta ahora fue el Pebble: E-Paper Watch para iPhone y Android con más de 10 millones de dólares recaudados”

El funcionamiento de Kickstarter es muy sencillo: se crea una propuesta que debe llevar asociada un vídeo representativo de lo que se quiere conseguir, el dinero que se necesita para llevarla a cabo y el tiempo que llevaría la creación del proyecto. La propuesta es presentada y un equipo de Kickstarter la analizará y que determinará su aceptación (Kickstarter, (s.f)).

RocketHub, fundada por Brian Meece, Jed Cohen y Vladimir Vukicevic centrada en proyectos creativos, se convertiría en una de las tres plataformas más populares de *crowdfunding* junto con Kickstarter e IndieGoGo. En años posteriores, el desarrollo de nuevas plataformas para *crowdfunding* se fue en aumento.

En abril de 2012, el Presidente de EEUU Barack Obama firmaría el Acta de Jumpstart Our Business Startups, también conocida como “la ley de *crowdfunding*” o JOBS Act, esta ley permitiría a las startups recurrir al *crowdfunding* para financiarse.

La firma de análisis Massolution informó en su último informe de mayo del 2013, que el sector del *crowdfunding* había crecido un 81% más con respecto a 2012, con una predicción de más de 5 billones de dólares de volumen de negocio en todo el mundo para este 2013, con inversionistas tan prominentes como como Google, Donald Trump, Reid Hoffman o Mike Maples.

“El *Crowdfunding* se basa en cinco modelos de financiación: donaciones, recompensas, acciones, préstamos y royalties”:

Modelo de donaciones.- Se basa en aportaciones monetarias, sobre las cuales los aportantes no esperan beneficios de la transacción.

Modelo de recompensas.- Se basa en aportaciones monetarias realizadas por los aportantes, sobre las cuales esperan una recompensa (la cual no es necesariamente monetaria) a cambio de su contribución.

Modelos de acciones o por inversión.- Un grupo de individuos invierte a través de aportaciones monetarias en un proyecto, recibiendo como beneficios acciones o participaciones en dicho proyecto o empresa.

Modelo de préstamos.- Un grupo de individuos entregan aportaciones monetarias bajo un esquema de préstamo o créditos a cambio de un tipo de interés normalmente inferior al del sector bancario.

Modelo por contrapartidas.- Se basa en el intercambio o venta de servicios o productos y no en el intercambio financiero entre las partes, es decir: el <<mecenas>> financia con una pequeña cantidad el proyecto y a cambio recibe parte de los resultados que ofrece el proyecto o lo que el/los emprendedor/es hayan establecido.

Modelo por suscripción.- Se trata de la realización de micro pagos en forma de suscripción para la producción y compra de obras.

La idea de base es hacer la obra por encargo de los futuros compradores de esta, haciendo saber a los socios, conocidos y clientes la idea de producir una obra y la cuota y duración de esta para poder hacer realidad la obra del artista.

Si se consigue en número suficiente de suscriptores, se crea la obra, se produce y se entrega a los compradores.

Modelo de *royalties*.- Se invierte en un proyecto o empresa y se espera una parte simbólica de los beneficios” (Massolution, 2013).

Un ejercicio de financiamiento de proyectos mediante *crowdfunding* por lo general opera de la siguiente manera:

De acuerdo a la naturaleza del método de financiación, el objetivo del *crowdfunding*, es obtener recursos monetarios para la puesta en marcha de un proyecto mediante la participación de la masa como aportante. El proyecto debe ser difundido mediante el uso de un medio de comunicación masiva, no solo por la operatividad del método de financiamiento, sino por la

coyuntura de la necesidad de obtener un monto determinado de recursos monetarios a través de un inversor que no necesariamente está dispuesto a invertir grandes cantidades de dinero en un proyecto.

El desarrollo de herramientas de comunicación masiva como las redes sociales a través del internet ha permitido la viabilidad y el desarrollo acelerado de este método de financiamiento. Comúnmente, el proyecto a desarrollar se publica en una plataforma (como Kickstarter o algunas de las mencionadas anteriormente) indicando la cantidad de dinero necesario para la puesta en marcha del proyecto, junto con la idea se presenta un plan de recompensas comúnmente basados en los medios previamente explicados según la cantidad que esta decide aportar.

Por lo general o como práctica común en la plataforma se incluye un video en donde se explica cuál es la esencia del proyecto y se sube información adicional que permita que el proyecto capte el interés de los posibles patrocinadores. Una vez subidos a la plataforma, el creador del proyecto tiene el plazo limitado para recaudar la financiación en el que junto con la plataforma difunden la idea en todos los medios posibles.

Si se llega al 100% de lo solicitado se cobra en este momento el dinero al que se han comprometido los patrocinadores y se hace la transferencia para que el creador pueda implementar la idea. Después de ponerla en marcha el creador del proyecto entrega las recompensas a sus patrocinadores.

Si el proyecto no recibe el 100% de la financiación solicitada, el dinero recaudado hasta el momento no se cobra de las cuentas de patrocinadores y no se hace ninguna transferencia. Todo esto si el creador del proyecto ha apostado por el modelo de *crowdfunding* que se llama “Todo o nada”. Hay otro modelo que se llama “Todo cuenta” donde el creador del proyecto recibe la suma la que ha logrado recaudar en el tiempo limitado. Ver figura 1

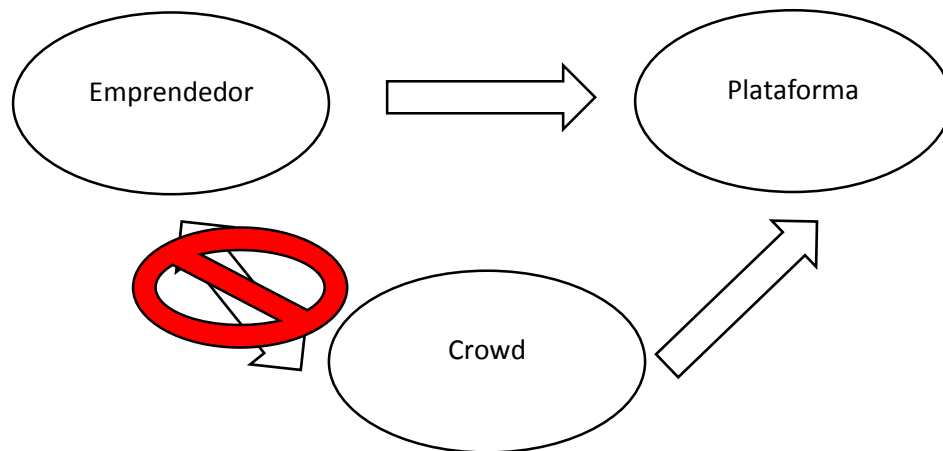


Figura 1. Diagrama del funcionamiento de las relaciones en el *Crowdfunding*.

Fuente: Massolution

Elaboración: El autor

Tal como se puede apreciar en la figura 1, la clave para el funcionamiento del *Crowdfunding*, es que exista un “lugar” en donde se encuentren el emprendedor que requiere el financiamiento para llevar a cabo una idea o desarrollar un proyecto y las personas que podrían estar interesados en dar una aportación para que este proyecto se lleve a cabo.

Antes del desarrollo del internet y las redes sociales, este punto de encuentro era limitado. Normalmente el punto de encuentro entre inversores y emprendedores era la casa de valores; sin embargo, para poder acceder a este medio de financiamiento debías ser una empresa constituida durante algunos años para poder permitir hacer a los inversionistas proyecciones sobre si la inversión resultaba o no atractiva.

A medida que surgían nuevas necesidades de financiamiento, salieron fuentes alternativas entre las que destacan el *Venture Capital*, *Angel Investor*, etc.

“El *Venture Capital* es una fuente de financiación empresarial, que está dirigida principalmente a pequeñas y medianas empresas. Consiste en la aportación de capitales permanentes, por parte de una sociedad inversora especializada o no a una pequeña o mediana empresa, llamada comúnmente en este proceso, sociedad receptora o participada. Mediante esta aportación, la sociedad inversora toma una posición minoritaria en la sociedad receptora, de medio

a largo plazo, sin la intención de perdurar indefinidamente dentro de su grupo de accionistas. Con el objetivo de obtener participación en las utilidades de la empresa, si la sociedad inversora es privada, o con el propósito de contribuir a la creación de tejido empresarial, si la sociedad inversora es de carácter público” (Camerini, 2014).

Las sociedades receptoras son valoradas como empresas con considerables niveles de riesgo. Por esto, tienen dificultades para conseguir capital mediante instrumentos de financiación más comunes. Debido a su participación accionaria, la sociedad inversora tiene un interés en el éxito de la empresa receptora, definido en términos de un rápido aumento en el valor de la empresa, por lo cual, la sociedad inversora ofrece un valor añadido integrándose al consejo de administración de la empresa receptora, asesorando en las principales decisiones estratégicas, asistiéndola en la contratación de personal clave, proporcionando contactos en las esferas jurídicas, bancas de inversión y otros negocios al servicio del respectivo sector.

Adicionalmente, la inversión a través de una prestigiosa empresa de capital riesgo crea la percepción de que la pequeña empresa será un éxito, originándose un importante activo para convencer a los clientes y proveedores de que la puesta en marcha es viable y digna de confianza.

Una dimensión más amplia del capital riesgo puede configurarse como la conformación de una cartera de inversión en empresas, cuyas acciones no cotizan en mercados de valores oficiales, manteniendo la filosofía inicial de participar del accionario de las sociedades receptoras de manera temporal y aportando valor añadido en la gestión de las mismas. Comúnmente los fondos o capitales se recogen de inversionistas particulares o institucionales y se distribuyen entre varias empresas receptoras, a través de un intermediario financiero encargado de la gestión de estos fondos.

Algunas de las principales características del capital riesgo son:

“El capital riesgo es básicamente un instrumento de financiación por medio del cual una sociedad obtiene los recursos de capital necesarios para el desarrollo de sus proyectos de inicio o crecimiento.

La sociedad inversora realiza su aporte participando del capital social de la empresa, ya sea con la compra de acciones o la adquisición de otros instrumentos de patrimonio.

Este instrumento está dirigido normalmente a la PYME, pues inherentes a sus proyectos hay un alto riesgo y esto hace que se dificulte el acceso a instrumentos más comunes.

Al estar dirigido principalmente a la PYME, se convierte en un canal eficiente para dirigir el exceso de ahorro de los inversionistas hacia la financiación de este tipo de empresa.

Por lo anterior, se puede concluir que las sociedades inversoras están dispuestas asumir un mayor riesgo que las demás entidades crediticias.

Estos capitales de las sociedades inversoras, se destinan principalmente a emprendimientos en primeras fases o proyectos de crecimiento” (Olaya Dávila & Viera Cano, (s.f.).

El concepto del capital riesgo se encuentra asociado a empresas con proyectos, que implican innovación tecnológica, más esto aunque es frecuente no es imperativo (Olaya Dávila & Viera Cano, (s.f.).

Un *Angel Investor* es un individuo que provee capital para un startup, usualmente a cambio de participación accionaria. Además del capital financiero, aportan sus conocimientos empresariales o profesionales adecuados para el desarrollo de la sociedad en la que invierten. Los ángeles típicamente invierten sus propios fondos, no como las entidades de capital de riesgo, quienes administran profesionalmente dinero de terceros a través de un fondo. Un número cada vez mayor de ángeles inversores se están organizando en redes, grupos o clubes de ángeles para compartir esfuerzos y unir sus capitales de inversión (Investopedia, (s.f.).

“El capital de un *Angel Investor* cubre el espacio, en la financiación de un negocio naciente, entre las "tres F" (iniciales en inglés de familiares, amigos y locos - family, friends, and fools) de capital semilla y un *Venture Capital* (entidades de capital de riesgo). Mientras que es difícil conseguir más de 100.000 dólares de familiares y amigos, la mayoría de las entidades de capital de riesgo no consideran inversiones menores a 1 millón de dólares (varía dependiendo el país). Por lo tanto, las inversiones de un *Angel Investor* son normalmente la segunda ronda de financiación para startups de alto potencial de crecimiento, y en EEUU representa más dinero invertido anualmente que todas las entidades de capital de riesgo sumadas: en concreto \$ 25,6 mil millones de dólares vs. \$ 25 mil millones de dólares en EEUU en 2006, en 51.000 empresas vs. 3.416 empresas, de acuerdo al Center for Venture Research de la Universidad de New Hampshire” (Investopedia, (s.f.).

Las inversiones angelicales son de muy alto riesgo y suelen estar sujetas a la dilución de las rondas de inversión en el futuro. Como tales, requieren un alto retorno de la inversión. Debido a que un gran porcentaje de las inversiones angelicales se pierde por completo cuando las empresas en fase inicial no tienen éxito inmediato, los *Angel Investor* profesionales buscan inversiones que tienen el potencial de devolver al menos 10 veces o más de sus originales la inversión en 5 años, a través de una definida estrategia de salida, tales como los planes para una oferta pública inicial o una adquisición. "Mejores prácticas" actuales sugieren que los ángeles pueden hacer un mejor ajuste a sus lugares de interés aún más alto, en busca de empresas que tengan por lo menos el potencial de proporcionar un retorno de 20x-30x en un plazo de cinco a siete años de espera. Después de tomar en cuenta la necesidad de cubrir inversiones fallidas y el tiempo de espera de varios años, incluso para los que tienen éxito, sin embargo, la tasa efectiva interna actual de retorno de una cartera típica de éxito de las inversiones ángel es, en realidad, por lo general como "baja" de 20-30%. Aunque la necesidad del inversor de las altas tasas de rendimiento de cualquier inversión dado lo que puede aportar una fuente de financiamiento ángel caras de los fondos, fuentes más baratas de la capital, como el banco de financiación, no suelen estar disponibles para la mayoría de las primeras etapas empresas, que pueden ser demasiado pequeños o jóvenes para calificar para préstamos tradicionales (Rachleff, 2012).

Ambos son métodos de financiamiento alternativo a los tradicionales y se vuelven muy atractivos para cierto tipo de proyectos que se pueden permitir satisfacer el nivel de requerimientos que estos métodos de financiamiento establecen. Sin embargo, ambos métodos muestran características que podrían transformarse en limitaciones para algunas clases de proyecto, tales como:

- El *Venture Capital* está limitado a realizar inversiones en ciertas industrias específicas, lo que hace el espectro de inversiones en nuevos proyectos limitados; especialmente para países en vías de desarrollo en donde estas industrias recién se encuentran en crecimiento.
- El nivel del retorno de la inversión que se espera tener de los proyectos es significativamente superior a los que normalmente se obtienen.
- Generalmente, en ambos métodos de financiamiento, los proyectos deben encontrarse en la etapa de startup.

- En ambos métodos de financiamiento, se esperan obtener rendimientos económicos y no se establecen métodos de compensación alternos.

La radicalización figurada de estos métodos de financiamiento creó la demanda de fuentes alternativas de financiamiento como es el caso del *Crowdfunding*.

Estadísticas de desarrollo del *Crowdfunding*

El 8 de abril del 2013, Reuters publicó un reporte sobre el desarrollo del *crowdfunding* comparando estadísticas de los años 2011 y 2012 (períodos que se pueden considerar como claves para el desarrollo de éste método de financiamiento), del cual se desprenden las siguientes premisas:

En el año 2012, a nivel mundial se lograron recaudar 2.700 millones de dólares lo que representó un incremento anual del 81% en relación al año anterior y mientras en el comienzo se esperaba una recompensa “quizás no monetaria” para apoyar a un emprendedor, el modelo evolucionó. Este salto se dio con el JOBS (Jumpstart Our Business Startups) Act (MACLELLAN, 2013).

Tasa de crecimiento por región en el año 2012

Norteamérica: 1.600 millones de dólares (105% de incremento en relación al año 2011)

Europa: 945 millones de dólares (65% de incremento en relación al año 2011)

Otros: 115 millones de dólares (125% de incremento en relación al año 2011)

Tasa de crecimiento por modelo de negocio

El análisis se hizo en base a los 3 modelos aprobados en el Job Act (producto, interés y equity).

Donación y Recompensas: 1.400 millones de dólares (85% de incremento en relación al año 2011).

Préstamos con interés: 1.200 millones (111% de incremento en relación al año 2011).

Crowdfunding con recompensa en Equity: \$116 millones (30% de incremento en relación al año 2011).

Categorías más atractivas en base a los recursos destinados

Causas sociales: 30% del total de recursos gestionados en el año 2012 (810 millones de dólares).

Business & Entrepreneurship: 16.9% del total de recursos gestionados en el año 2012 (456.3 millones de dólares).

Arte: 19.5% dividido entre Películas (11.9%) y música (7.5%) del total de recursos gestionados en el año 2012 (526.5 millones de dólares).

Energía y Medio Ambiente: 5.9% del total de recursos gestionados en el año 2012 (159.3 millones de dólares) (MACLELLAN, 2013).

Aspectos sociales que inciden en el desarrollo del *Crowdfunding*

Como se analiza en las estadísticas presentadas precedentemente, los países o regiones en donde se ve un incremento significativo en este modelo de financiamiento, presentan varias características en común.

- Países desarrollados.- En países como Estados Unidos de América, Francia, España, Alemania, Brasil, Chile, etc. el *crowdfunding* se ha desarrollado fuertemente como un método de financiamiento alternativo, esto se debe a algunos factores entre los que resalta que son países en los cuales su matriz productiva no se basa en productos primarios sino en productos con alto valor agregado, los cuales permiten procesos de innovación constantes, este factor se entrelaza fuertemente con los objetivos del *crowdfunding*.

Al existir procesos de innovación constante, surgen frecuentemente ideas innovadoras que requieren de fuentes de financiamiento que se alejen de los métodos tradicionales ya que como se explica anteriormente, estos Startup Project no pueden ser sujetos a los mismos análisis de rendimientos financieros que empresas ampliamente constituidas, tampoco se

pueden esperar rendimientos económicos de dichos proyectos a corto plazo. Por esta razón, se puede decir que son países en donde coinciden la demanda alta de financiamiento y una oferta para atender estos requerimientos.

Si bien este es un factor que ha permitido el desarrollo del *crowdfunding*, no necesariamente va a ser factor delimitante para el desarrollo del método en el Ecuador considerando los esfuerzos que han realizado instituciones privadas y el Gobierno para fomentar la innovación y el desarrollo de productos con alto valor agregado.

En el año 2002, el Gobierno Nacional del Presidente Economista Rafael Correa Delgado presentó el plan para el cambio de la matriz productiva en el Ecuador, para este proceso se identificaron 14 sectores productivos y 5 industrias estratégicas para el proceso de cambio. Los sectores priorizados así como las industrias estratégicas fueron los que a criterio del Gobierno nacional facilitarían la articulación efectiva de la política pública y la materialización de esta transformación. Un detalle de las industrias estratégicas es como sigue:

Tabla No. 1

Industria	Posibles bienes o servicios	Proyectos estatales
Refinería	Metano, butano, propano, gasolina, queroseno, etc.	Proyecto Refinería del Pacífico
Astillero	Construcción y reparación de barcos, servicios asociados	Proyecto de implementación de astillero en Posorja
Petroquímica	Urea, pesticidas herbicidas, fertilizantes, foliares, plásticos, fibras sintéticas, resinas	Estudios para la producción de urea y fertilizantes nitrogenados Planta Petroquímica Básica
Metalurgia (cobre)	Cables eléctricos, tubos, laminación, etc.	Sistema para la automatización de actividades de catastro seguimiento y control minero, seguimiento control y fiscalización de labores a gran escala.
Siderúrgica	Planos, largos	Mapeo geológico a nivel nacional a escala 1:100.000 y 1:50.000 para las zonas de mayor potencial geológico minero.

Fuente: Senplades

Elaboración: Senplades

Adicionalmente, en el año 2014, entro en funcionamiento la Universidad Yachay Tech, considerada como la primera universidad pública de carácter tecnológico experimental concebido y planificado para constituirse en el eje central de la Ciudad del Conocimiento Yachay (Universidad Yachay, (s.f).).

El objetivo de todos estos esfuerzos gubernamentales es el desarrollo tecnológico en el país y crear una cultura de innovación y emprendimiento que permita mejorar el nivel de vida de los ecuatorianos.

Desde la perspectiva del *Crowdfunding*, se debe considerar que este podría ser el momento preciso para el desarrollo de este método de financiamiento dado que de este proceso de cambio en el Ecuador se espera que surjan corrientes de innovación y emprendimiento que contribuyan al desarrollo de la matriz productiva sustituyendo la importación de bienes con valor agregado por bienes nacionales.

- Mercados financieros monetarios y de capitales altamente desarrollados.- Otra diferencia entre los países desarrollados (PD) y los países menos desarrollados (PMD), es que los PMD no tienen mercados financieros de capitales altamente desarrollados, el financiamiento de las empresas en estos países está limitado al mercado financiero monetario. Otros métodos de financiamiento que surgen a través de mercados financieros de capitales como bolsa de valores, fondos de inversión, *Venture Capital*, *Angel Investor* son limitados (por no decir nulos).

El que exista esta limitación en el desarrollo de mercados financieros de capitales en el país incide directamente en las posibilidades de implementación del *crowdfunding*. Para poder evaluar la incidencia que puede tener el limitado desarrollo de mercados financieros de capitales se deben revisar algunos conceptos:

“Los mercados financieros se pueden clasificar en dos principales: monetario y de capitales. El primero, a través del mercado de dinero, tiene como papel principal trasladar el ahorro a la inversión, vía la intermediación financiera, con lo cual capta recursos del público y otorga financiamiento de corto plazo con la participación de bancos, sociedades financieras, cooperativas y otros intermediarios financieros.

El mercado de capital tiene como función captar ahorro y financiar inversión, la que se realiza a través del mercado de valores y mercado de crédito de mediano y largo plazo. El mercado de capital juega un papel importante tanto en la asignación de recursos como en el crecimiento económico.

El mercado de valores, por medio de la desintermediación financiera, posibilita el financiamiento a mediano y largo plazo de los sectores productivos, el que constituye una alternativa al crédito bancario y a menor costo. Esto se realiza a través de títulos valores de renta fija o variable generalmente emitidos por empresas privadas o instituciones públicas que son comprados por inversionistas. En este mercado hay tres segmentos: el bursátil, extrabursátil y el privado. En el primero las transacciones se hacen a través de la Bolsa de Valores. Otros actores son los intermediarios y las entidades de apoyo” (M, 2010).

“En los años 70 la tasa de interés era fijada por la autoridad monetaria, lo que desestimuló la inversión local y provocó fuga de capitales. Por otro lado, como la tasa de interés en términos reales era negativa, los empresarios prefirieron endeudarse en lugar de abrir su capital accionario pues su costo desde todo punto de vista era menor, sobre todo si se

considera que a esa época de 100 a 120 familias controlaban unos 35 grupos económicos. Esto restó competitividad a las empresas ecuatorianas porque los resultados obtenidos por una buena gestión financiera eran superiores a los realizados por la gestión productiva de las mismas. En la década del 70 al 80 existió una participación mayoritaria del sector público (74,9%) en la bolsa de valores. Las negociaciones del sector privado ascendían a un 25,1%. El porcentaje de títulos negociados de renta fija a través de la bolsa era de 98,5% y la diferencia de 1,5% en renta variable. El período 1986 al 90 se registró que el volumen de papel de renta fija negociado llegó a ser de un 100% en tanto que por los cambios en las bases jurídicas y de operación de las bolsas de valores, el porcentaje de renta fija negociado a través de ellas se ha visto reducido, así entre 1991 y 1994 se negoció un promedio de 70,63%” (Arregui, 1996).

“El mercado de valores del país enfrenta problemas estructurales y de coyuntura que afectan su principal función de proveer financiamiento de mediano y largo plazo a los sectores productivos.

En primer lugar, el valor de las transacciones totales de las Bolsas de Valores en relación al PIB, en el período 2007 – 2009 ha variado de 8%, a 9.4% y 12.5% en el último año, que representa un promedio de 10% anual, lo que refleja que existe un mercado reducido. Más aún, si se consideran las emisiones o la oferta pública autorizada, la tendencia de los valores emitidos, en dicho período, es de 288, 914 y 1.157 millones de dólares⁷, lo que revela realmente lo reducido de dicho mercado que poco contribuye al financiamiento de mediano y largo plazo a los sectores productivos y, en esa medida, poco aporta al crecimiento económico.

En segundo lugar, si se evalúa el monto negociado en las Bolsas de Valores en el año 2008, se observa que más de la mitad (54%) de las transacciones son papeles bancarios seguidos por títulos del sector público. Esto es que lo que más se negocia son títulos del sistema bancario y del Estado. Esta tendencia se da en el período 2007 – 2009, esto refleja que el mercado de valores es una forma de fondeo de los bancos y fuente de liquidez para el gobierno.

Estos datos muestran que hay una distorsión en el mercado de valores, una inadecuada asignación del ahorro nacional, pues recursos que deben utilizarse para el financiamiento de largo plazo se colocan en el corto plazo. Así, al transarse en dicho mercado, con títulos

de corto plazo bancarios, hay un efecto desplazamiento de fondos ya que se restan recursos para el financiamiento de mediano y largo plazo a los sectores productivos, por lo cual los bancos tienden a limitar el desarrollo del mercado de valores.

Un efecto similar provocaría el financiamiento del sector público, a través del mercado de valores, si dichos recursos fueran empleados para gasto corriente y no de inversión, afectando el crecimiento económico.

En tercer lugar, el principal inversionista institucional en dicho mercado es el IESS, pero que mantiene una política de inversión que contribuye a mantener la distorsión señalada. A marzo de 2010 su portafolio de inversión en títulos valores era de 3.978 millones de dólares de los cuales el 72% correspondía a títulos del sector público y el 28% al sector privado, lo que significa que el sector público tiene una fuente adicional de financiamiento con los recursos del IESS, los cuales también son aprovechados por el sector privado. Pero además, el portafolio de dicha entidad está concentrado en papeles de renta fija (58%) y escasamente hay inversiones en renta variables (3%), lo que contribuye a mantener una estructura inadecuada de financiamiento en el mercado de valores.

La concentración en títulos de renta fija se confirma con la desagregación de las emisiones autorizadas. En el año 2009, las titularizaciones representaron el 41.9%, obligaciones 25.6%, papel comercial 31% y las acciones solo 1.5% del total de emisiones. Esto muestra que las emisiones están concentradas en valores de renta fija y es casi inexistente el mercado de renta variable y, además, buena parte de las primeras son realizadas por el sistema bancario, lo que ratifica que éste utiliza al mercado de valores como fuente adicional de liquidez.

En el 2009, el 56% del total negociado en el mercado de valores y a Marzo de 2010, el 70% corresponden al IESS. En otras palabras, el IESS dinamiza el mercado de valores asemejándose al papel que hacen las Administradoras de Fondos de Pensiones en otros países en que el ahorro previsional se canaliza de manera privada.

Por otro lado, casi no existe mercado secundario, o sea hay poca profundidad de mercado, lo que hace que haya falta de liquidez en el mercado, por lo que no es posible que un valor emitido en el mercado primario pueda ser transado en el mercado secundario para hacer líquido el mismo, lo que le resta dinamismo al mercado.

Otro aspecto fundamental es que para un mercado de valores reducido existen dos bolsas de valores, cuando la tendencia mundial es a la unificación de las mismas. Estas tienen la figura de corporaciones sin fines de lucro pero, sin embargo, generan excedentes que son repartidos por varios mecanismos y hay poca inversión en tecnología.

Otro problema estructural es que el mercado de valores del país es elitista, ya que son pocas las empresas que participan en las transacciones ya sea como emisores o inversionistas y, de éstas, buena parte son entidades bancarias.

Existen problemas operativos y tecnológicos que resta eficiencia a la transaccionalidad del mercado. Por ejemplo, cada bolsa de valores tiene sistemas transaccionales distintos, los que no pueden comunicarse entre sí. Otro aspecto importante es que no se cumple adecuadamente en los sistemas de compensación y liquidación de valores con los principios de entrega contra pago, firmeza de las operaciones y no hay mitigación de riesgos de custodia, de liquidez, de crédito, de mercado, etc. que son fundamentales para un adecuado funcionamiento de dicho sistema. Un informe del Banco Mundial señala los problemas y debilidades que enfrenta el DECEVALE y plantea recomendaciones para su solución” (M, 2010).

“Adicionalmente, la mayoría de los actores del mercado, incluido el regulador y el supervisor, no cumplen con la aplicación de estándares internacionales, que son importantes para dar confianza y credibilidad al mercado. Otro problema fundamental es que el ente regulador (Consejo Nacional de Valores) es débil, carece de fortaleza, potestad y autoridad para establecer y hacer cumplir las normas que dicta. Pero además existe una estructura inadecuada ya que el Consejo Nacional de Valores (CNV) está presidido por el Superintendente de Compañías, que es el supervisor del mercado de valores, lo cual es un contrasentido ya que el supervisor preside al organismo regulador. Adicionalmente hay una doble captura regulatoria por los actores como del ente supervisor. Además en el CNV tiene un directorio que incluye a miembros del sector público y privado. O sea, los regulados forman parte del organismo regulador.

Respecto a la supervisión solo es de carácter normativa, tiene problemas tecnológicos, carece de información de los actores en línea para el control efectivo, así como falta de formación técnica de su personal en ciertos temas.

Otros problemas son la escasa cultura bursátil, poca desmaterialización, falta de protección a los inversionistas, carencia de prácticas de gobierno corporativo, etc. Además hay que anotar que en los aspectos macroeconómicos, como el nivel de actividad económica y el crecimiento económico así como las variables microeconómicas son otros de los factores fundamentales relacionados con la evolución del mercado de valores en el país.

En síntesis, estos problemas afectan el desarrollo del mercado de valores por lo que éste tiene un escaso desarrollo, manteniéndose casi en un estado estacionario y contribuyendo muy poco al financiamiento alternativo de mediano y largo plazo para los sectores productivos” (M, 2010).

- Cultura de emprendimiento.- La cultura del emprendimiento es una manera de pensar y actuar, orientada hacia la creación de riqueza, a través del aprovechamiento de oportunidades, del desarrollo de una visión global y de un liderazgo equilibrado, de la gestión de un riesgo calculado, cuyo resultado es la creación de valor que beneficia a los emprendedores, la empresa, la economía y la sociedad (Espinosa, 2010).

La creación de la riqueza se basa en el aprovechamiento de las oportunidades, el aprovechamiento de nuevas oportunidades se representa a través del desarrollo de nuevas ideas de negocios, productos innovadores, nuevas líneas de productos, etc. Todos estos métodos de aprovechamiento de oportunidades requieren de procesos de financiamiento oportunos y es ahí en donde entra el *Crowdfunding*, como una vía para explotar dichas oportunidades que permitirán la creación de riquezas.

- Altos valores y principios morales.- Entre las ventajas del *Crowdfunding* comparado con otros métodos de financiamiento, se encuentra la participación colectiva de la comunidad lo que permite un financiamiento más accesible para los proyectos, además permite a personas que no poseen grandes sumas de dinero la participación en proyectos de inversión. Sin embargo, es importante considerar que esta ventaja puede representar su principal desventaja debido a que se necesita una relación de confianza entre los emprendedores y los potenciales inversionistas, por lo cual se requiere que el método de recompensa que se establezca sea cumplido.

Uno de los retos que presenta este método de financiamiento es la regulación del cumplimiento de los ofrecimientos hechos por parte de los inversionistas como de los

emprendedores, actualmente este proceso de control lo hacen quienes administran las plataformas de *crowdfunding*.

Si bien se entiende al *crowdfunding* como un método nuevo de financiamiento (considerando los factores que han permitido su desarrollo, se deben definir lineamientos para factores como este, debido a la susceptibilidad que puede llegar a tener el método a abusos o inclusive fraudes de personas que pueden aprovecharse de estas debilidades de control, es importante recordar que todo mercado que no es regulado corre el riesgo de que se vea afectado por malas prácticas que podrían ocasionar o impedir el crecimiento acelerado que ha mostrado el *Crowdfunding* en la última media década.

Marco legal necesario para el desarrollo del *Crowdfunding*

Otro de los factores determinante para el desarrollo del *Crowdfunding* es el marco legal, sino existe un adecuado marco legal que regule el funcionamiento del *Crowdfunding*, a los emprendedores y a los posibles inversores su desarrollo puede ser limitando considerando que es un método basado en la relación de confianza que exista dentro del sistema.

Como se ha expuesto anteriormente, el *crowdfunding* es un método de financiamiento que se puede considerar nuevo; por lo cual no existen varios marcos legales de referencia que regulen su operación, para el objeto de este ensayo se evaluarán dos de las leyes más importantes que regulan actualmente su financiamiento:

Jumpstart Our Business Startups Act- JOBS Act

“Firmada el 5 de abril del 2012, por el Presidente de los Estados Unidos de Norteamérica Barack Obama. Los títulos II y III son los más importantes de esta ley en relación al equity *crowdfunding* y la comunidad start up. El título II de esta ley entró en vigencia el 23 de septiembre del 2013 y la sección III entró en efecto en octubre del 2015 (Wikipedia, 2015).

Sección II: Acceso al capital para creadores de trabajo.

Las principales premisas establecidas en esta sección son:

Antes de la firma del acta, la Security Exchange Commission (SEC) prohibía la solicitud general y publicidad de los valores incluida en la regla 506; por lo tanto, los inversores necesitaban tener una relación preexistente con los compradores potenciales, antes de realizar una colocación privada. Esto creó una limitación potencialmente significativa en la capacidad de un emisor para encontrar y reunir capital en un proceso competitivo. Mediante el acta, se establece un período de 90 días para que la SEC haga una revisión para permitir la convocatoria general y anuncio de ofertas públicas siempre y cuando todos los compradores finales sean inversores calificados. Adicionalmente, establece que los emisores están obligados a tomar “medidas razonables” para garantizar los inversores que compran valores a través de una regla de 506 oferta son "inversores acreditados"

Muchas empresas se aprovechan de la Regla 506 sobre emitir valores. Mediante la eliminación de la prohibición de las solicitudes generales, estas empresas no tienen que depender exclusivamente de las relaciones existentes de financiación. Un público más amplio de inversionistas se puede llegar a través de Internet, seminarios y otros lugares. Además, los agentes de colocación y los buscadores también pueden usar la Regla 506 para anunciar valores a través de una amplia gama de medios. El hecho de que los compradores deben estar acreditados los inversores no va a cambiar de manera significativa a la audiencia para la Regla 506 ofrendas, porque la mayoría de los emisores evitan ofertas a los inversores no acreditados por los problemas de revelaciones adicionales que amerita.

Adicionalmente, el Título II también enmienda la Regla 144A de la Ley de Valores. La Regla 144A es una exención que permite a un individuo revender valores o títulos restringidos a "compradores institucionales calificados"

Finalmente, la sección II del acta establece que quienes ofertan títulos valores a través del internet u otras plataformas no están obligados a registrarse como agentes o corredor. Con el fin de calificar para la exención de registro como corredor o agente, el individuo que mantiene la plataforma de ofertas no debe recibir una indemnización en relación con la compra y venta de los títulos valores, no tiene que tener en posesión fondos o títulos valores del cliente, y no debe ser sujeto a descalificación bajo la Ley de Mercado de Valores.

Sección III: *Crowdfunding*.

En esta sección se establecen muchas premisas relacionadas con el *crowdfunding*, como:

- Los títulos valores emitidos bajo la modalidad de *crowdfunding* ofrecen una serie de ventajas a los emisores. Al igual que la regla 506 Ofertas de la SEC estos son títulos cubiertos, lo que quiere decir que son títulos que gozan de excepciones de muchas regulaciones y restricciones estatales pero no se encuentran exentos a las leyes anti fraude estatales y adicionalmente los emisores bajo reglamentos emitidos por la SEC pueden convertirse en entidades sujetas a informe.
- A diferencia de la regla 506, en la que los emisores tienen que ver directamente con inversores, el *crowdfunding* crea una estructura de inversión que se interpone un intermediario entre el emisor y el inversor. El emisor, el intermediario y el inversor por igual están sujetos a las responsabilidades y limitaciones específicas relativas a la participación en las ofertas crowdfund.
- Se establecieron montos máximos al equity *crowdfunding*: Los emisores de *crowdfunding* pueden vender hasta 1 millón de dólares estadounidenses en títulos crowdfund, pero los emisores tienen que anunciar un importe objetivo específico. Sin embargo, la magnitud de la información financiera requerida es una función del tamaño específico de la oferta, y por lo tanto puede ser el determinante crucial de cantidades emisores están dispuestos a pedir. Todos los emisores deben proporcionar una descripción de su situación financiera y cierta información financiera. Si un emisor está tratando de recaudar 100,000 dólares estadounidenses o menos, sólo necesita proporcionar sus declaraciones de impuestos más recientes o una copia de sus estados financieros certificados como verdaderos y firmados por su director ejecutivo. Si un emisor quiere recaudar más de 100,000, pero no más de 500.000 dólares estadounidenses, debe proporcionar estados financieros revisados por un contador público independiente. Pero si un emisor quiere recaudar 500.000 dólares estadounidenses o más, debe proporcionar estados financieros auditados. Eso podría llegar a ser el punto de quiebre para un número de emisores que tendrán que decidir si el costo y el esfuerzo de los estados financieros auditados justifica la cantidad oferta adicional. Otra información adicional que los emisores deberán proporcionar incluye los nombres de los funcionarios, directores, el 20% de sus principales accionistas, una descripción de su

negocio y el uso previsto para los fondos recaudados. Además, los emisores deben describir su estructura accionaria y de capital, incluido los derechos de los accionistas existentes, como se valoran los títulos de crowdfund ofrecidos, los riesgos para los compradores de porcentaje minoritario y otra información que la SEC pueda requerir en procesos de fiscalización y reglamentación. Es importante mencionar que el propio emisor no puede anunciar los términos de la oferta directamente a los posibles inversores sino que lo tiene que realizar a través del crowdfund intermediario.

- La obligación del emisor de presentar anualmente ante la SEC y los inversores el resultado de sus operaciones y estados financieros de acuerdo con las normas desarrolladas por la SEC se mantienen una vez que la oferta ha concluido; más que cualquier otro requisito, puede ser esta obligación de información residual lo que hará que los emisores piensen dos veces acerca de los costos de *crowdfunding* en relación con otras exenciones disponibles.
- Los intermediarios Crowdfund deben estar registrados ante la SEC, ya sea como corredor o un "portal de financiación", un nuevo concepto de servicios creada para la exención crowdfund. Un "portal de financiación" está exento de registro como corredor o intermediario, pero está sujeto a la autoridad de la SEC, no se le permite ofrecer asesoramiento sobre inversiones, solicitar las compras o ventas de los valores crowdfund ofrecidos en sus páginas web, compensar a los empleados u otras personas sobre la base de las ventas de valores crowdfund, o poseer o administrar los fondos de los inversores.
- El papel del intermediario Crowdfund es en gran parte la de un conductor, debe poner a disposición de la SEC y de los potenciales inversores toda la información suministrada por los emisores. Sin embargo, que el intermediario cumpla una serie de obligaciones positivas, tales como:
 - Asegurarse que los posibles inversionistas adquieran cierta educación financiera sobre el rol de inversionista, afirmando la posibilidad de pérdida de la totalidad de la inversión y la capacidad del inversionista para soportar tal pérdida; adicionalmente, requerir a los inversionistas responder preguntas demostrando un entendimiento acerca de los riesgos de invertir en una startup, la naturaleza de iliquidez de los títulos crowdfund y otros adicionales que pueda requerir la SEC.
- El intermediario crowdfund también es el responsable de asegurar que los fondos no sean entregados al inversor a no ser que se haya alcanzado el objetivo de recaudación.

- Se establecieron límites en la cantidad de títulos crowdfund que puede ser vendido a un inversionista en un período de 12 meses, estos límites están basados en el ingreso anual o el patrimonio neto del inversionista. Los inversores ya sean con ingresos anuales o patrimonio neto de menos de 100.000 dólares estadounidenses pueden invertir el mayor de 2.000 dólares estadounidenses y un 5% de los ingresos anuales o patrimonio neto. Los inversores, ya sea con los ingresos anuales o patrimonio neto de más de 100.000 dólares estadounidenses se les permite invertir hasta el 10% de sus ingresos anuales o patrimonio neto, hasta un máximo de 100.000 estadounidenses. Los ingresos anuales y el patrimonio neto se calculan de la misma manera que para los inversionistas acreditados. No está claro si, y en qué medida se les permitirá a los inversores auto certificar su estado, como es el caso actualmente en la Regla 506. Por otra parte, la exención crowdfund hace al intermediario responsable de vigilar si los inversores potenciales se adhieren a estas limitaciones en el contexto de una oferta particular.
- Los títulos crowdfund no serán transferibles hasta 1 año posterior a la fecha de compra inicial, excepto para el emisor o un inversionista acreditado y en ciertas otras circunstancias. Los emisores pueden desear agregar restricciones adicionales.
- Las entidades extranjeras no podrán utilizar el *crowdfunding*, ya que este estará disponible únicamente a las entidades organizadas en los Estados Unidos de Norteamérica.
- Los emisores e intermediarios estarán sujetos a la descalificación del uso de *crowdfunding* para los actos fuera de ley.
- La ley determinar responsabilidad para los emisores que hacen declaraciones falsas de hechos materiales o fallan en hechos materiales estatales requeridos para hacer declaraciones no engañosas. A los efectos de las disposiciones antifraude del título III, el concepto de "emisor" se define ampliamente para incluir a los directores y funcionarios o socios de un emisor, que ofrecen o venden valores crowdfund. Los recursos para los inversores en estos casos incluyen la rescisión, si todavía son dueños de los valores, o la búsqueda de daños y perjuicios si no lo hacen” (Day Pitney LLP, 2014).

Ley de Fomento de la Financiación Empresarial Española

“El jueves 16 de abril del 2015, el congreso español aprobó el proyecto de la Ley de la Financiación Empresarial, que regula nuevas formas de acceso al crédito como el *crowdfunding*.

Este proyecto de ley señala que la Comisión Nacional de Valores se convierte en la responsable de la supervisión, inspección y sanción de los proyectos que se acojan a este modelo de financiación, otros de los lineamientos que define la ley se mencionan a continuación:

- El proyecto ley prevé que, para conformar una plataforma de *crowdfunding*, el capital social mínimo de 60.000 euros deba ser desembolsado íntegramente en efectivo. No obstante, también se permite constituir una plataforma de este tipo mediante una tercera vía: contar con una "garantía equivalente" que tenga un nivel de cobertura "equivalente" a la del capital social mínimo y el seguro de responsabilidad civil.
- En aras de la transparencia, las plataformas deben hacer accesible la información entre los promotores de los proyectos y los potenciales inversores a través de su página web.
- Se estableció 5 millones de dólares estadounidenses como la cantidad máxima que se puede captar mediante *crowdfunding* por parte de los proyectos dirigidos exclusivamente a inversores acreditados o profesionales. Para el resto de proyectos, el límite está situado en los 2 millones por plataforma, 3.000 euros por proyecto y 10.000 euros por el conjunto de las plataformas que usen los minoristas, que no podrán usar mecanismos de inversión automáticos, como sí se ofrece a los inversores profesionales, que tampoco tienen límite de inversión.
- Además, se prohibió que los proyectos de *crowdfunding* basados en préstamos pudieran incorporar garantías hipotecarias sobre la vivienda habitual del prestatario y se elevó hasta un año el tiempo en que estas plataformas deben estar inactivas para perder su autorización” (El país, 2015).

En la ley aprobada se puede evidenciar que no existen regulaciones adicionales a las que se presentan en el JOBS Act, se regulan montos de financiamientos máximos a obtenerse por este medio de financiamiento, determina responsabilidades, tanto de los intermediarios como de los emprendedores, etc. lo que refleja los esfuerzos de las autoridades para establecer un marco regulatorio que fomente el desarrollo del *crowdfunding* como método de financiación.

El estado ecuatoriano debería emular estos esfuerzos realizado por otros estados que ya han tomado la posta en el desarrollo del *crowdfunding*, considerando que este método de financiamiento puede ser un motor adicional para el desarrollo de emprendimientos privados y por ende para la economía ecuatoriana.

Para esto se debe evitar vicios sobre proteccionista; sin embargo, se deben establecer lineamientos claros que protejan a todos los actores del *crowdfunding* evitando que puedan ocurrir situaciones que deterioren la relación de confianza que debe existir para que este método de financiación madure.

Problemática contextualizada en el Ecuador

Como se había planteado al inicio de nuestro ensayo, el objeto de este ensayo es evaluar la factibilidad de la aplicación del *Crowdfunding* como un método de financiamiento alternativo en el Ecuador, para esto se han abordado algunos puntos que se consideran críticos para poder entender la coyuntura de este método de financiamiento y los posibles pros y contras de su aplicación en el Ecuador. Antes de abordar las conclusiones a este ensayo existen algunas premisas que se deben aclarar o dejar en la mente del lector.

El problema no es el desequilibrio existente en la balanza de pagos del Ecuador, si bien ese desequilibrio existe y es un factor inquietante, el verdadero foco del tema es a que se debe este desequilibrio, claro que existen algunas razones pero hay abordar la del emprendimiento para ir alineado con el objetivo del ensayo. La generación en la que vivimos actualmente se caracteriza entre algunas cosas por el deseo de emprender y empezar nuevos negocios, el desarrollo de la tecnología ha permitido acortar muchas barreras culturales y de conocimiento lo que incide directamente en esta nueva era de emprendimiento.

El crecimiento del deseo de emprendimiento ha creado una demanda que necesita ser saciada, esta demanda de crear proyectos, negocios y empresas alineadas, sin embargo esta demanda es especializada por lo cual requiere una oferta especializada, no se puede optar por las mismas fuentes de financiamientos tradicionales y las que se han ido desarrollando para satisfacer esta demanda en el Ecuador han sido distorsionadas o su desarrollo es pobre (*Venture Capital, Angel Investor*).

El *Crowdfunding* ha surgido en muchos países como alternativa a esta demanda y como se puede apreciar en estadísticas precedentes este método alternativo de financiamiento puede

resultar muy útil y muy práctico tanto en términos de eficiencia como en los importes que se puede recaudar de una comunidad debidamente interesada en el proyecto.

Según un informe del ministerio de industrias del año 2012, al año 2010 existía aun déficit de financiamiento para PYMES especialmente para los sectores de ciencia y tecnología, manufactura, enseñanza, etc. de aproximadamente 1.5 millones de dólares estadounidense por industria (Ministerio de Industrias y Productividad del Ecuador, 2012).

Conclusiones

El desarrollo del internet ha permitido que métodos de financiamiento antiguos resurjan tomando fuerzas y posicionándose como métodos atractivos de inversión como es el caso del *crowdfunding*. Como se observa a partir de los años 2011 y 2012 el *crowdfunding* ha alcanzado un desarrollo impresionante llegando a recaudar 2.700 millones de dólares en el 2012 lo que muestra lo atractivo que puede ser este método de financiación especialmente participando en el desarrollo de startups innovadoras.

Sin embargo, para que pueda tener éxito se deben considerar algunos factores sociales y regulatorios. El *crowdfunding* trabaja sobre una base de innovación tanto cultural como tecnológica a esto se debe el éxito que tiene en países desarrollados; adicionalmente, estos países tienen mercados financieros de capitales altamente desarrollados lo que ha permitido la concientización de la importancia del ahorro y financiamiento en la economía de un país para su desarrollo.

Talvez uno de los factores más difíciles de abordar son los altos principios morales que se requieren para el desarrollo de este método de financiación, no porque en el Ecuador no exista gente con principios sino porque es un país donde se tiene ampliamente arraigada la cultura de la “viveza criolla” que puede debilitar la relación de confianza que debe existir entre el emprendedor y los posibles inversores.

El marco regulatorio es algo que en el país se debe trabajar ampliamente (si se considera que los mercados de capitales que tienen varios años tratando de desarrollarse cuentan con un marco regulatorio débil y arcaico que no ha permitido el desarrollo de estos mercados.

El marco regulatorio que necesita el *crowdfunding* para que surja como un método de financiación alternativo debe ser práctico y en constante evolución, un marco regulatorio que de confianza y determine las reglas claras a los emprendedores, posibles inversores e intermediarios de crowdfund.

Una vez analizado estos factores se considera que el desarrollo del *Crowdfunding* como método alternativo de financiación es factible, requiere un enorme esfuerzo estatal y de la sociedad pero los beneficios que se pueden obtener de su desarrollo son ampliamente significativos.

Recomendaciones

Participación directa del estado para el desarrollo del Mercado de Capitales en el Ecuador.- Debido a los asuntos antes expuestos, es necesaria una intervención del estado en las bolsas de valores del país, lo cual no se tiene que hacer directamente para no alarmar al mercado; sino que se puede realizar mediante la participación de los principales bancos estatales como bancas de inversión (priorizando la compra de títulos de patrimonio), generando incentivos fiscales significativos para las empresas del sector privado que realicen participaciones significativas en el mercado de valores.

Profundización del cambio cultural.- El lento desarrollo del mercado de capitales y otros métodos alternativos de financiamiento tienen como segundos actores a la sociedad en general, la necesidad de un cambio cultural que venga motivado por el estado permitirá a mediano y largo plazo una aceleración en el crecimiento de estos métodos.

Definir un marco legal.- Se debe establecer un marco legal claro que regule las actividades del *Crowdfunding* en el país, proteja los derechos y verifique el cumplimiento de todos los participantes de este método de financiamiento alternativo.

Sociabilización del Crowdfunding.- Desarrollar un plan de sociabilización del *Crowdfunding* y otros métodos alternativos de financiamiento. En conjunto con la participación público y privada del país (en lo que es necesaria una participación directa y activa de las universidades de todo el país).

Bibliografía

- Arellano, G. (5 de Junio de 2014). *E100° Celsius*. Obtenido de <http://100gradoscelsius.blogspot.com/2015/06/que-es-crowdfunding-o-financiacion.html>
- Arregui, J. M. ((s.f). de (s.f). de 1996). <http://www.puce.edu.ec/>. Obtenido de http://www.puce.edu.ec/economia/docs/disertaciones/1996/1996_larrea_arregui_jorge_mauricio.pdf
- Camerini, E. B. (8 de Agosto de 2014). REFLEXIONES EN TORNO A LOS HOLDOUTS Y LOS FONDOS BUITRES. *El derecho*.
- Day Pitney LLP. (14 de Julio de 2014). Obtenido de Ace Portal Web site: <https://aceportal.com/insights/the-original-jobs-act-summary/>
- El pais. (16 de Abril de 2015). Obtenido de Diario El Pais sección Economía: http://economia.elpais.com/economia/2015/04/16/actualidad/1429197690_174698.html
- Espinosa, A. A. (12 de Junio de 2010). *Gerencie*. Obtenido de Gerencie.com: <http://www.gerencie.com/cultura-del-emprendimiento.html>
- Flecha.net. (3 de Agosto de 2015). Obtenido de laflecha.net: <http://laflecha.net/historia-del-crowdfunding/>
- Investopedia. ((s.f).). *Ivestopedia.com*. Obtenido de <http://www.investopedia.com/terms/a/angelinvestor.asp>
- Kickstarter. ((s.f). de (s.f). de (s.f).). Obtenido de Kickstarter: <https://www.kickstarter.com/hello?ref=footer>
- M, L. R. (1 de Octubre de 2010). *Lahora.com.ec*. Obtenido de <http://www.lahora.com.ec/index.php/noticias/show/1101025635#.Vf3RL9-qqkp>
- MACLELLAN, K. (8 de Abril de 2013). *Reuters*. Obtenido de [www.reuters.com](http://www.reuters.com/article/2013/04/08/us-crowdfunding-data-idUSBRE9370QY20130408): <http://www.reuters.com/article/2013/04/08/us-crowdfunding-data-idUSBRE9370QY20130408>
- Massolution. ((s.f). de (s.f). de 2013). *crowdsourcing.org*. Obtenido de <http://www.crowdsourcing.org/research>
- Ministerio de Industrias y Productividad del Ecuador. (2012). *Alternativas de financiamiento a través del mercado de valores para Pymes*. Quito: Ministerio de Industrias y Productividad del Ecuador. Obtenido de http://www.industrias.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2012/08/2012_Alternativas_Financiamiento_PYMES_mercado_Valores.pdf
- Olaya Dávila, A., & Viera Cano, M. ((s.f).). Obtenido de [expansion.com](http://www.expansion.com/diccionario-economico/capital-riesgo.html): <http://www.expansion.com/diccionario-economico/capital-riesgo.html>

Rachleff, A. (30 de Septiembre de 2012). *Techcrunch*. Obtenido de <http://techcrunch.com/2012/09/30/why-angel-investors-dont-make-money-and-advice-for-people-who-are-going-to-become-angels-anyway/>

Universidad Yachay. ((s.f.)). Obtenido de www.yachay.gob.ec:
http://www.yachay.gob.ec/universidad_yachay/

Wikipedia. ((s.f). de Agosto de 2015). *Wikipedia.org*. Obtenido de https://en.wikipedia.org/wiki/Jumpstart_Our_Business_Startups_Act