

El Crowdfunding como mecanismo de nacimiento de sociedades comerciales

Emilio F. Moro

I. INTRODUCCIÓN

La irrupción de nuevas tecnologías en el mundo del derecho —es a esta altura una obviedad decirlo— conlleva la necesidad de analizar cómo tales innovaciones repercuten sobre instituciones clásicas de diversas disciplinas jurídicas. Uno de tales casos es el de la sociedad comercial, entendida —como lo es, o debería serlo (amén de tesis que propugnan su utilización desprendida de su *fin societario* o *económico* conforme art. 1ro. LGS)— como *estructura de recepción* de la empresa, y en su seno, el impacto que las plataformas de financiamiento colectivo por la *Web* o aplicaciones móviles (esto es, el *crowdfunding*) tienen en la actualidad y están llamadas a tener en el futuro.

A analizar las vicisitudes que exhibe esta novedosa modalidad tecnológica, tanto en la etapa genética del ente societario, como en su decurso y desarrollo (fundamentalmente, como mecanismo no tradicional de financiamiento), es que destinaremos estas breves líneas. **II. TAMAÑO DEL MERCADO DE PROYECTOS CANALIZADOS A**

TRAVÉS DEL CROWDFUNDING A NIVEL MUNDIAL

El tamaño que representan en el mercado mundial los proyectos canalizados a través del *crowdfunding* es cada vez mayor y no cesa en su crecimiento. La envergadura del sector de operaciones comerciales enlazado al *crowdfunding* (conforme datos actualizados al 03/06/2024) fue de 124.350 millones de dólares en 2024 y se proyecta que alcance los 467.409 millones de dólares en 2032, lo que supone una tasa compuesta anual del 18% durante el período precitado¹.

Así, en los EE.UU., país del mundo donde mayor protagonismo tiene el *crowdfunding*, las cifras son harto elocuentes: en 2024 este mercado está proyectado para alcanzar más de 7 billones de dólares, representando un significativo incremento respecto de los 5 billones de dólares registrados en el 2023, pudiendo atribuirse este crecimiento a la popularidad en ascenso de las plataformas de *crowdfunding* en la comunidad².

Empero, por si acaso alguno creyera que este tipo de modalidad asociativa y tecnológica se vincula con exclusividad a determinados países (o regímenes políticos), basta —para derribar esta postulación— con poner el ojo en lo que sucede en China, donde esta clase de financiación inicial se está volviendo cada vez más popular como forma de apoyar empresas innovadoras. Hay varias plataformas de *crowdfunding* diferentes disponibles en China, cada una con sus propias ventajas y desventajas.

La plataforma más popular en dicho país es la plataforma *QIWI* (“Iniciativa de Financiamiento Internacional Trimestral”), la cual permite a las nuevas empresas recaudar dinero de inversores de todo el mundo (incluida la propia China), quienes también pueden invertir en compañías nacientes a través del programa “Amigos” de *QIWI*, que conecta a inversores chinos con firmas extranjeras³. Otra plataforma popular de financiación colectiva en China es la sección de tecnología financiera de *Lianyungang Capital* la cual brinda una amplia gama de oportunidades de inversión para nuevas empresas, desde financiación inicial hasta compañías de alto crecimiento, utilizando

¹ Cfr. “Tamaño, participación y crecimiento del mercado de crowdfunding”, en *Business Research Insights*, cit. en <https://www.businessresearchinsights.com> › Information & Technology › Crowdfunding Market. El gráfico incluido en este trabajo se tomó en forma literal de este sitio digital.

² Cfr. “NextCrowd”, 17/06/2024, <https://nextcrowd.co.uk> › blog › crowdfunding-statistics-you-need-to-know-in-2024; *Crowdfunding Statistics You Need to Know in 2024*.

³ Cfr. “Faster Capital”, cit. en <https://fastercapital.com> › tema › tipos-de-plataformas-de-crowdfunding-en-china tipos de plataformas de Crowdfunding en China. El gráfico incluido en este trabajo se tomó en forma literal de este sitio digital.

también la función “Invertir” de su plataforma para conectar a las empresas emergentes con capitalistas de riesgo y otros financistas⁴.

En la que supone otra demostración del crecimiento de esta modalidad tecnológica de gestación de sociedades y canalización de proyectos de inversión, cabe señalar que un sector –que no era tradicionalmente asociado al *crowdfunding*– como el inmobiliario ha experimentado un gran crecimiento en la década que va desde 2010 a 2020 y se prevé siga en esa línea en el 2024⁵.

Pero el que probablemente haya sido el proyecto de *crowdfunding* más conocido y relevante, fue el liderado por Dallas Jenkins, que tuvo aportes de millones de personas en todo el mundo⁶ y que condujo a la extraordinaria y fabulosa serie “The Chosen”, que retrata la vida de Jesucristo (que puede verse en la plataforma Netflix) y cuya puesta en escena de gran parte de los hechos llevados adelante por Jesús en su predicación (previo a su Pasión) es verdaderamente deslumbrante⁷.

III. MODALIDADES

Los tipos de modelos varían según el autor que los discrimine, sin embargo, a grandes rasgos y basados en la práctica actual, podemos determinar cuatro (4) especies.

El primer modelo, cercano a las finanzas tradicionales, es de participación patrimonial, también llamado *equity-based*. En la misma, quien realiza el aporte obtiene una participación financiera como porcentaje de las ventas o dividendos (parte de las acciones o del capital social) o un derecho a la suscripción de futuras acciones a través de instrumentos convertibles (SAFE⁸, KISS, *convertible notes*, etc.) o hasta derechos políticos (*voting rights*) en la persona jurídica⁹. Asimismo, es una forma de conseguir inversores para la creación de una empresa. En el área de inversiones, encontramos a las aplicaciones de: financiamiento de capital (*crowdsourcing*) que permiten a las empresas obtener capital de inversionistas a cambio de acciones o instrumentos de deuda (tales como *crowd notes*), asesoramiento de inversión mediante educación financiera o información para la toma de decisiones e inversión institucional para la optimización de la rentabilidad de las carteras de inversión a través del análisis de los valores de acciones, bonos, divisas, deudas, *commodities*, etc.⁹.

Sin embargo, uno de los modelos más tradicionales u originario fue el basado en las *recompensas*, o llamado *reward-based*. Esta forma financiera busca atraer al inversor o aportante en su calidad de consumidor, prometiéndole a cambio, por ejemplo, tener una versión adelantada de un single o del álbum completo de determinado artista, entre otros ejemplos. Una de las plataformas de *crowdfunding* más reconocidas a nivel internacional (“Kickstarter”), se desarrolló para promover la creación de proyectos creativos (música, películas, arte), entonces, la recompensa radicaría en ser

⁴ *Ibidem*

⁵ Cfr. CORNEJO, Manuel, “El auge del *crowdfunding* inmobiliario: una guía completa para el 2024”, 23/04/2024, artículo de Blog, *Bricksave* [www.bricksave.com › noticias › guia-crowdfunding-inmobiliario-2024](https://www.bricksave.com/noticias/guia-crowdfunding-inmobiliario-2024).

⁶ Cfr. VLESSINGMAY, Etan, “*Lionsgate Nabs World Rights to Crowdfunded Series ‘The Chosen’*”, 22/05/2023, en *The Hollywood Reporter*, cit. en www.hollywoodreporter.com/tv/tv-news/the-chosen-lionsgate-crowdfunded-jesus-series-1235497604/.

⁷ Por lo demás, permítasenos esta reflexión. Si por asomo alguno pensara que el *crowdfunding* supone una modalidad digital-asociativa sólo asequible para grupos privilegiados de poder económico –lo cual es un liso y llano disparate, ya que, a la inversa, permite escapar a los interesados de las costosas y tradicionales vías bancarias (donde sí es necesario muchas veces determinado *status* económico), el sólo hecho de que, mediante esta plataforma se haya podido realizar una serie de la trascendencia de “The Chosen” –sumado a la circunstancia de haber sido ella vista por millones de televidentes en el mundo–, que reflejó –fiel a lo que señalan los Evangelios (y la Doctrina Social de la Iglesia a lo largo de los siglos)– con rotunda nitidez la *opción preferencial de Cristo por pobres y enfermos*, es suficiente para desterrar una afirmación tan insostenible como la precitada al inicio de este párrafo.

⁸ Este acrónimo refiere a “*Simple Agreement for Future Equity*” un instrumento convertible lanzado por YCombinator a fines de 2013, que ha sido utilizado por *startups* para financiamiento temprano Cfr. LEVY, Carolyn, “Safe Financing Documents”, disponible el 6/02/2024 en <https://www.ycombinator.com/documents#about>. Sin embargo, vale la pena aclarar que, hace ya algunos años, la *Security Exchange Commission* de los Estados Unidos (“SEC”) viene alertando a los inversores sobre los SAFEs ofrecidos en plataformas de *crowdfunding*. Cfr. U.S. Securities and Exchange Commission. “Investor Bulletin: Be Cautious of SAFEs in Crowdfunding”, Investor Alerts and Bulletins, 9/05/2017, disponible el 02/06/2024 en https://www.sec.gov/oiea/investor-alerts-and-bulletins/ib_safes. ⁹ Cfr. KUNDA, Ivana, “Jurisdiction and Applicable Law in Crowdfunding”, 16th International Scientific Conference on Economic and Social Development - The Legal Challenges of Modern World – Split”, 1-2, septiembre 2016.

⁹ LAVALLEJA, Martín, “Panorama de las *fintech*. Principales desafíos y oportunidades para el Uruguay”, Serie Estudios y Perspectivas-Oficina de la CEPAL en Montevideo, N° 48 (LC/TS.2020/53; LC/MVD/TS.2020/3), Santiago, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), 2020, p. 12.

parte de la película (como “extra”, por ejemplo), conocer a los artistas, asistir a la *avant-premiere*, etc. En otras palabras, se recibe a cambio de contribución una “*recompensa no monetaria de*

agradecimiento”¹⁰. No puede soslayarse que, al igual que cualquier otro proyecto de negocio, esta modalidad no es ajena al riesgo empresario y no todos los proyectos son exitosos¹¹.

Otro caso interesante es el de “Indiegogo”, que fue fundado en el 2008 para promover proyectos creativos, la gran novedad estuvo ligada a que se permitieron los fondeos parciales. Es decir, si el proyecto no alcanzaba la suma total propuesta, se permitía transferir el dinero hasta allí recolectado para dar comienzo al mismo y continuar la recolección en simultáneo.

Un tercer enfoque, muy difundido, es el *crowdfunding* motivado por el impacto social o de *donaciones*. Si bien no hay una recompensa financiera ni de consumo directo para el agente, el anhelo de tener algún impacto en la comunidad se transforma en el mayor motor. Fue el caso de “*Neighborly*”¹³. La particularidad se presentó en que se abre la posibilidad de que el retorno no sea financiero sino el anhelo de consumir el producto o ver realizado el proyecto que se está fondeando. No se espera ninguna compensación material o física. Se utiliza para proyectos caritativos o causas sociales y no se aplica en proyectos emprendedores.

Por último, tenemos el *crowdfunding* basado en préstamo o deuda, también llamado *crowdlending*, en el cual los contribuyentes prestan al proyecto una cantidad de dinero que les será devuelta en el futuro con algún tipo de interés. Es por ello que los usuarios suelen animarse a participar de estos proyectos y, a su vez, el emprendedor consigue una financiación menos costosa.

Tipos	Recompensa	Donación	Inversión	Préstamo
Contraprestación	Producto	Satisfacción	Una acción o participación de la empresa o compromisos sobre beneficios	El préstamo más un % del tipo de interés sobre el préstamo
Financiado o r/a	Mecenas	Donante	Inversor	Prestamista

¹⁰ ANDRÉS, Iván L. “*Crowdfunding: aplicaciones de marketing e investigación de mercados*”, Universidad de Zaragoza, España; Cita Online: <http://zaguan.unizar.es>. 2014, p. 8.

Es interesante pensar en el impacto sobre paradigmas tradicionales de Derecho Societario que representa una asignación de esta índole. Focalizado centralmente en nuestro sistema jurídico, es bien sabido que la única “vía de entrada” para *prestaciones de hacer* (como supondrían esta clase de “recompensas no monetarias de agradecimiento”) en sociedades de capital reguladas por la LGS (como, verbigracia, las sociedades anónimas o, hoy en día, las SRL), son las llamadas “prestaciones accesorias” del art. 49 de dicho cuerpo normativo, que no forman parte del capital social (cfr. VITOLO, Daniel R., *Aportes, capital social e infracapitalización en las sociedades comerciales*, Rubinzal-Culzoni, Santa Fe, 2010, p. 224). Ahora bien, en las SAS existe un temperamento más generoso al respecto conforme art. 42 de la ley 27.349 y el eje en la autonomía de la voluntad sobre el que se asienta este tipo societario, a la luz de todo lo cual puede concebirse que “el socio emprendedor pueda destinar al progreso del emprendimiento –además de servicios y bienes en uso y goce– ideas y tiempo” (BALBÍN, Sebastián, *SAS. Sociedades por Acciones Simplificada*, Cathedra Jurídica, Buenos Aires, 2020, p. 190), lo cual en un esquema de *crowdfunding* puede asumir múltiples variantes.

¹¹ A modo de ejemplo traemos a colación el famoso caso de “*Juicero*”, una *startup* de Silicon Valley que a través de la plataforma Kickstarter acuñó U\$S120m por parte de los inversores (Google entre ellos) para el desarrollo de jugueras “inteligentes” y “estéticas”, que, al poco tiempo de lanzar su producto al mercado, fuera ridiculizada por su inutilidad y alto costo para el consumidor (cfr. REED, Betsy, “Squeezed out: widely mocked startup Juicero is shutting down”, The Guardian, 01/09/2017, disponible el 06/02/2024 en <https://www.theguardian.com/technology/2017/sep/01/juicero-silicon-valley-shutting-down>). ¹³ Cfr. <https://www.neighborly.com>.

Otra denominación del tipo de crowdfunding	RewardCrowdfunding	Donation-based crowdfunding	Equity crowdfunding	Crowdlending
--	--------------------	-----------------------------	---------------------	--------------

En torno al caso específico de las empresas/plataformas de *crowdfunding*, no existe una ley que regule la totalidad de las modalidades mencionadas anteriormente, aunque no ignoramos los últimos avances regulatorios de la materia en el derecho comparado¹⁴.

Lo que sí encontramos dentro del vasto catálogo normativo del país es en primer lugar, la Ley N°27.349 de Apoyo al Capital Emprendedor¹⁵ del año 2017, la misma contiene un capítulo destinado a las modalidades *equity crowdfunding* –como vehículo de la inversión colectiva de acciones¹⁶– y *crowdlending*, aunque en forma más limitada ¹², la cual se establece que debe propiciarse por medios digitales. En su título II se incorporaron once (11) artículos dedicados a implementar y regular el "Sistema de Financiación Colectivo" (*SFC*) como régimen especial para fomentar la industria de capital emprendedor.

A su vez, delega en la CNV diferentes potestades, como la fijación del monto máximo de aporte, la determinación de los requisitos que deberán cumplir las *plataformas de financiamiento colectivo*¹³ (*PFC*) para su autorización e inscripción y también fijará ésta las obligaciones de información que deben cumplir las PFC (art. 25). A su vez, fija los requisitos que deberán cumplir los proyectos que quieran presentarse para financiarse colectivamente (art. 26), fijar los requisitos para la transferencia de fondos de un proyecto a otro, etc. En fin, intervenir en el desarrollo completo de la financiación colectiva con el objeto de fomentar el financiamiento de la industria de capital emprendedor a través del mercado de capitales.

Las facultades otorgadas por dicha ley, fueron reglamentadas por la CNV en la Resolución General N° 717-E del año 2017. En la que se reglamentó todo aquello derivado de la ley N° 27.349 con todas las facultades otorgadas por la Ley N° 26.831, Ley de Mercado de Capitales. Por su parte, el art. 207 de la Ley N° 27.440, dispone que la CNV es la autoridad de aplicación, control, fiscalización y reglamentación del Sistema de Financiamiento Colectivo *pudiendo regular otras modalidades de negocios a las previstas en la Ley N° 27.349* (verdadero marco normativo especial en el tópico¹⁴).

Dicha naturaleza conceptual nos lleva a inferir que se podría reconocer a los inversores como sujetos de especial tutela jurídica, similar o comparable a la protección de los *consumidores*. Un

¹² No quedarían reguladas por la ley otras modalidades de *crowdfunding* como la de donaciones o recompensas, ya que su actividad no conformaría el mercado de capitales (art. 1 de la ley 26.831). Así también lo expresa el art. 28, que excluye del sistema a las siguientes modalidades: a) la recaudación de fondos con fines benéficos; b) las donaciones; c) la venta directa de bienes y/o servicios a través de la plataforma de financiamiento colectivo; d) los préstamos que no se encuadren dentro del supuesto del art. 24, apartado ii. Tampoco aquellas modalidades que admitieren la inversión a cambio de otra clase de valores negociables -que no fueren acciones o participaciones en fideicomisos financieros (entendemos que los activos que formen parte del patrimonio fideicomitado en los fideicomisos vinculados a los SFC comprenden únicamente aquellos indicados en el art. 24 inc. (i) y (ii) (cfr. PAOLOANTONIO, Martín E., "Crowdfunding en la Ley de Emprendedores", Ed. La Ley, 2017, cita online: AR/DOC/976/2017. –De tal suerte que no estarían comprendidos en la regulación de la ley, sin perjuicio de que eventualmente podrían formar parte del mercado de capitales conforme lo dispone la definición de valores negociables en el art. 2 de la ley 26.831, en concordancia con el art. 1820 del Cód. Civ. y Com. (referente a la libertad de creación de títulos valores).

¹³ Definidas en la ley como "sociedades anónimas autorizadas, reguladas, fiscalizadas y controladas por la Comisión Nacional de Valores y debidamente inscriptas en el registro que al efecto se constituya, con el objeto principal de poner en contacto, de manera profesional y exclusivamente mediante portales web u otros medios análogos, a una pluralidad de personas humanas y/o jurídicas que actúan como inversores con personas humanas y/o jurídicas que solicitan financiación en calidad de emprendedores de financiamiento colectivo" (art. 23).

¹⁴ MATAROZZI, Jessica, "Problemáticas jurídicas derivadas del uso de las nuevas tecnologías en el financiamiento colectivo", LL, SJA 05/05/2021, Cita online: TR LALEY AR/DOC/826/2021, p. 12.

ejemplo de ello son las normas referidas al cumplimiento de las obligaciones de informar que recae sobre las PFC¹⁵.

¹⁴ Nos referimos, entre otras, a la *Regulation CF* o *Regulation A+* de la *Securities Exchange Commission* de los Estados Unidos, que permiten la oferta pública que hacen las plataformas de crowdfunding, o las normas emitidas por la *Financial Conduct Authority* en el Reino Unido (cfr. PERRONE, Paul, “A Coming Boom from Crowdfunding and SPACs?”, Medium, Diciembre 20, 2020, disponible el 6/2/2024 en <https://medium.com/@pperrone04/a-coming-boom-from-crowdfunding-and-spacs-d1292ad2fa6c>).

¹⁵ En su art. 1, establece que su objeto es “apoyar la actividad emprendedora a nivel nacional, con expansión internacional, y la generación de capital emprendedor en la República Argentina”.

¹⁶ Cfr. BALBÍN, Sebastián, *SAS. Sociedades...*, p.5.

Por otro lado, siguiendo los lineamientos de la legislación nacional en torno a la temática específica del *crowdfunding*, en febrero de 2022, se emitió la Res. Gral. 922/2022 por la CNV, la cual surgió la necesidad de someter dicho régimen al procedimiento de “Elaboración Participativa de Normas” aprobado por el Decreto N° 1172 (B.O. 3-12-2003) con el fin de actualizar algunos aspectos que se encuentran regulados “en el Título XIV de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), a través de determinadas modificaciones que recogen la experiencia en la fiscalización de la CNV sobre las mismas”¹⁶.

Poco tiempo después –quizás muy poco, si atendemos al contenido– en noviembre de aquel año, la CNV emitió la Resolución 942/2022 por la cual modificó la reglamentación vigente en ese momento teniendo como antecedentes la RG 922/2022 CNV, por la cual entre las modificaciones que se propician, se encontraron: (i) el incremento y/o actualización del monto del patrimonio neto mínimo de las PFC, el monto máximo de emisión y los límites de inversión en el sistema de financiamiento colectivo, utilizando, a tal efecto, las Unidades de Valor Adquisitivo (UVA) actualizables por el Coeficiente de Estabilización de Referencia “CER” -Ley N° 25.827-, instauradas por el BCRA mediante las Comunicaciones “A” 5945 y “A” 6069, sus modificatorias y complementarias; (ii) la posibilidad de la PFC de participar de los proyectos publicados en su propio sitio y en otras plataformas con el fin de dinamizar inversiones; (iii) la obligación de las PFC de publicar sus participaciones en los distintos proyectos; y (iv) la prohibición a la PFC y/o su responsable, de ser fiduciario de proyectos de financiamiento colectivo que empleen un fideicomiso como vehículo para la inversión, sean estos publicados en su PFC o en cualquier otra PFC.

A ello también debe añadirse, en lo pertinente, las normas correspondientes del CCyC, pertenecientes a la teoría general del acto jurídico (art. 354 y ss. CCyC), a la teoría general del contrato (art. 951 y ss. CCyC) y, en particular, al contrato de consumo (1092 y 1093 del CCyC y Ley n° 24.240¹⁷), como así también a las disposiciones de la Ley N°25.506 de firma digital y de la Ley N°25.326 de Protección de Datos Personales¹⁸.

Por lo demás, en los términos dispuestos por el art. 3, ss. y concs. de la LDC y art. 1092, ss. y concs. del CCyC, todo el conjunto de normas pertinentes que conforman el sistema de protección jurídica de los consumidores y usuarios, será de aplicación¹⁹.

¹⁵ Con lineamiento acerca del acceso a la información de los inversores en citada normativa, que corresponde destacar, como, por ejemplo, en los arts. 13 y ss.: “Para la actuación como PFC, las mismas deberán: (...) e) Prever los canales de comunicación que la PFC utilizará para facilitar la contratación del Sistema de Financiamiento Colectivo; la publicidad de los Proyectos de Financiamiento

¹⁶ CNV, Res. Gral. 922/2022. Cfr. página del Boletín Oficial de la Nación, a saber: <https://www.boletinoficial.gob.ar/detalleAviso/primera/258168/20220302>.

¹⁷ Según art. 3 de la LDC, así pues, el conjunto de normas pertinentes que conforman el sistema de protección jurídica de los consumidores y usuarios serán de aplicación.

¹⁸ CANE, Marcos - HEFFES, Julieta - SÁNCHEZ, Sol, “Las *fintech* y la oferta de crédito online: una aproximación a sus aspectos jurídicos”, en MORA, Santiago J. - PALAZZI, Pablo A. (Comps.), *Fintech: Aspectos legales*, t. I, Centro de Estudios en Tecnología y Sociedad de la Universidad de San Andrés, CDyT (Buenos Aires), 2019, p.340.

¹⁹ Sin lugar a duda, los operadores y asesores deberán observar y dar cumplimiento tanto a las regulaciones especiales en materia de PFC, como de la normativa tuitiva del consumidor, al momento de diseñar la plataforma, sobre todo en los aspectos que han vinculado desde antaño al derecho financiero y consumeril (régimen de cláusulas abusivas, deber de información, publicidad) (cfr. OTAÑO, Tomás Luis, OLIVERA PINO, Juan Ignacio, “Plataformas de financiamiento colectivo: regulación actual y derecho del consumidor”, *JA*, 2021 - I, fasc. 4, 20/01/2021).

IV. EL CROWDFUNDING COMO MECANISMO PARA LA CONSTITUCIÓN DE SOCIEDADES COMERCIALES IV.1. DEMARCACIÓN PRELIMINAR

Descontando que el *crowdfunding* se erige como una alternativa viable para fondear negocios –pudiendo ser el sujeto receptor una compañía mercantil (como forma jurídica de organización del negocio, proyecto o empresa)–, nos ocupa ahora analizar la posibilidad de *constituir una sociedad comercial* a través de una PFC o incluso de incorporar nuevos socios en una sociedad ya constituida (subtema que trataremos en detalle en el siguiente acápite), si existe algún límite normativo dentro del ordenamiento jurídico argentino, o límites operativos-burocráticos en la práctica

Colectivo, el modo de transmisión de información, periódica o eventual, sobre acontecimientos societarios que sean informados por los Emprendedores de Financiamiento Colectivo al Público Inversor; y sobre la evolución de los Proyectos de Financiamiento Colectivo. Dicha información deberá encontrarse a disposición de la Comisión cuando ésta así lo requiera” (...) g) Mantener accesible en su página web la información de cada Proyecto de Financiamiento Colectivo mientras sus instrumentos no hayan vencido o hayan sido recomprados por el Proyecto de Financiamiento Colectivo (...), m) Informar al Inversor: i) Procedimiento de la oferta y riesgos asociados; ii) Tipos de instrumentos en los que consistiría la inversión y riesgos asociados; iii) Restricciones de reventa (...)”, entre otros abocados plenamente a la protección del denominado inversor.

societaria registral, si hay lugar para la analogía con figuras existentes, y cuáles podrían ser eventuales requisitos y/o vicisitudes que podría suscitar esta forma de constitución de compañías o inclusión de socios.

En primer término, es necesario recordar que el acto constitutivo por el cual se gesta un ente societario, como centro de imputación jurídica diferenciada de él o los socios que la integran, se distingue del acto registral por el cual esa sociedad se inscribe para ser oponible a terceros y para poder funcionar bajo el tipo social elegido con todos los efectos propios que el ordenamiento le otorga a aquel tipo. Esta diferenciación –por todos conocida– es de vital importancia para nuestro análisis en tanto el acto jurídico que le dará nacimiento al nuevo ente societario no requiere inscripción registral para su validez²⁵ y oponibilidad entre aquellos que lo otorgan. Así lo prescribe el artículo 142 del CCyC para todas las personas jurídicas privadas (entre ellas las sociedades): “La existencia de la persona jurídica privada comienza desde su constitución. No necesita autorización legal para funcionar, excepto disposición legal en contrario...”.

Realizada esta dirimente distinción para nuestro abordaje del tema, el hecho jurídico necesario para la génesis de una sociedad será el acto constitutivo²⁶, el cual –conforme lo detalláramos al inicio de este opúsculo– será siempre un *acto jurídico*, de naturaleza contractual²⁰, o unilateral (si se tratara de una sociedad unipersonal). Como tal, deben verificarse todos los elementos que prescribe el título IV del Libro I del CCyC (sujeto, objeto, causa-fin, y forma), y, en caso de que se trate de un acuerdo de dos o más voluntades, entonces deberá contener elementos típicos de los contratos²¹, como son el consentimiento, la capacidad, objeto, forma y causa, conforme lo prescriben las disposiciones sobre contratos en general del título II del Libro III del CCyC, sumado a las disposiciones relativas a la capacidad de las personas y aquellas normas de forma contenidas en la LGS.

A su vez, la constitución de una sociedad deberá observar –para que estemos en presencia de este módulo de persona jurídica²² y no de otro (v. gr., fundaciones, asociaciones civiles, cooperativas, etc.)– lo prescripto por el art. 1º, LGS, lo que importa prever los siguientes *atributos fundamentales*²³ o, como preferimos llamarlo nosotros, los siguientes *elementos específicos esenciales*²⁴; a saber²⁵: i)

²⁰ Cfr. CAMPOBASSO, Gian Franco, *Manuale di Diritto Commerciale*, UTET Giuridica, Milano, 2017, p.112.

²¹ Cfr. NISSEN, Ricardo A., *Curso de derecho societario*, Ad-Hoc, Buenos Aires, 1998, p.67.

²² Cfr. SAUX, Edgardo I., *Tratado de Derecho Civil. Parte General*, t. III, Rubinzal-Culzoni, Santa Fe, 2018, p.606.

²³ Expresión empleada por determinado sector de la doctrina, que compartimos parcialmente (cfr. VERON, Alberto, *Ley General de Sociedades Comentada, Anotada, Concordada y Actualizada*, 3ra edición comentada, Tomo I, E-Book, comentario al art. 1).

²⁴ Cfr. MORO, Emilio F., *Tratado de las Sociedades de Responsabilidad Limitada*, t. I, La Ley, Bs. As., 2016, p.62.

²⁵ No desconocemos que en la actualidad del Derecho Societario muchos de estos elementos se han puesto en jaque. Sin embargo, excede los límites de este trabajo encarar una refutación de varios de los argumentos que se han proferido en ese sentido y que, a nuestro entender, soslayan la clara letra de la norma legal vigente, tal como sucede con el elemento del fin societario o económico que asoma prístino del art. 1ro., *in fine*, de la LGS y del art. 54.3 de la LGS. Otro será el temperamento a adoptar, evidentemente, en caso de llevarse adelante proyectos de ley que procuran –a nuestro juicio, sin justificación axiológica suficiente– desestimar este elemento esencial de toda persona societaria, tal como ha sucedido, por ejemplo, con el elemento pluralidad de socios que –merced a un criterio

organización, es decir, estipular los derechos y obligaciones de los socios, las funciones de cada órgano, sus facultades, etcétera; ii) *tipicidad*, adoptar uno de los tipos contenidos en el ordenamiento jurídico²⁶ (aunque no se encuentre dentro de la legislación societaria, como es el caso de la SAS o las SGR) lo que tornará aplicable el régimen propio del tipo escogido en

²⁵ Cfr. TOMAZZETE, Marlon, *Curso de Direito Empresarial. Teoria geral e direito societario*, Vol. 1, Atlas, San Pablo, 2013, p.223.

²⁶ Resulta común confundir el acto constitutivo con el estatuto de la persona jurídica, y es que ambos suelen estar incorporados en el mismo instrumento. El estatuto de la persona jurídica contiene las normas que reglan la organización del ente, los derechos y obligaciones de los miembros, y los diferentes atributos de la personalidad, mientras que el acto constitutivo es un concepto más amplio donde se manifiesta la intención de formar la persona jurídica (cfr. MORO, Emilio - OLIVERA PINO, Juan Ignacio, “Comentario al artículo 142”, en HEREDIA, Pablo - CALVO COSTA, Carlos, *Código Civil y Comercial de la Nación Comentado y Anotado*, t. II, La Ley, Buenos Aires, 2022, p.11).

aspectos relacionados a: responsabilidad (limitada o ilimitada), expresión del capital social (cuotas, acciones, etcétera), órganos de gobierno, administración y fiscalización, transmisión de las participaciones en la sociedad a terceros, etcétera; iii) *realización de aportes*, es decir, contribuciones en dinero o en especie que los socios otorgan a la sociedad, y que en conjunto constituyen el capital social; iv) *riesgo común*, es decir, participación tanto en utilidades como en pérdidas; y v) *tener una finalidad mercantil* (la actividad económica como presupuesto de la personalidad jurídica²⁷) que será la producción o intercambio de bienes y servicios²⁸.

Habiendo pasado estos someros párrafos introductorios, cabe ahora preguntarse ¿No sería entonces posible concebir igualmente la gestación válida de un ente societario en el *crowdfunding*, aunque el texto definitivo del estatuto no esté diseñado en su integridad al momento natalicio de la sociedad? ¿Cómo se otorgaría el acto constitutivo y nacería a la vida civil un nuevo ente societario por medio de una plataforma de *crowdfunding*?

Nos parece que, en cuanto a la validez y factibilidad jurídica de constitución de una sociedad que –lejos de perfeccionarse en un acto único– lo hace a través de un *escalonamiento de voluntades que se aúnan dentro de un período de tiempo determinado*, hay varias cuestiones a considerar. La respuesta a si esto implicaría vulnerar las prescripciones normativas relativas a la suscripción pública (al menos) en las sociedades anónimas, será un tema que abordaremos en una sección venidera (tratando de evitar la utilización de terminología propia de este mecanismo de constitución).

En este orden de cosas, pareciera que el “puntapié inicial” debe darlo él o los promotores del proyecto, quienes, al ofrecer al público el proyecto especificarían que, a cambio de los aportes realizados por los inversores, estos últimos *recibirían participaciones sociales en un ente que se estaría gestando a través de la confluencia de actos unilaterales* voluntarios de “suscripción” por parte de los inversores (y potenciales futuros socios).

Es dable destacar que la PFC debería permitir que en la descripción del proyecto constaran todos aquellos requisitos y condiciones para otorgar el acto²⁹, a mencionar: cuál será el objeto de la sociedad y cuáles serán sus actividades, cuál es el plazo para *fondear* la sociedad en el que los inversores podrán realizar sus aportes, cuál es el límite de socios –independientemente de los límites propios del tipo–, límite (o no) para los aportes y su proporcionalidad en la participación en el capital

de lógica formal–, no parece razonable seguir predicando que sea un elemento específico-esencial de toda sociedad, cuando, en dos tipos societarios –además, de enorme importancia (como las SAS y la SA)– ya se habilita la creación unisubjetiva. Empero, no sucede lo mismo con la tipicidad o con el fin societario, ni tampoco con el resto de los parámetros que dimanan de la conjunción de los arts. 1 y 11 de la LGS. Para dos interesantes estudios en torno a este tema, cfr. ARAYA, Tomás, “Sobre el concepto de sociedad y sus elementos esenciales”, *LL*, 2021-F-258; MOLINA SANDOVAL, Carlos A., “Deconstrucción del concepto de sociedad”, *LL*, fasc. del 01/03/2023, Cita Digital: TR LALEY AR/DOC/405/2023).

²⁶ No ha de soslayarse el caso de las sociedades informales de la Sección IV del Capítulo primero de la Ley General de Sociedades, pues aun no escogiendo tipo social alguno, el ente podría funcionar bajo las reglas que dicha sección contiene, y no por ello carecería de personalidad jurídica diferenciada.

²⁷ Cfr. NISSEN, Ricardo A., *Ley de sociedades comerciales*, t. 2, Ábaco, Buenos Aires, 1997, p.48; BUTTY, Enrique, “Inoponibilidad”, en *Derecho Societario y de la Empresa*, t. II, Córdoba, 1992, p.643.

²⁸ Seguimos aquí la enumeración de MARTORELL, Ernesto E., *Tratado de las sociedades comerciales y de los grupos económicos*, t. I, La Ley, Buenos Aires, 2018, p.292.

²⁹ No hacerlo, atentaría contra la finalidad perseguida por los socios al constituirse la sociedad, inmovilizaría los capitales de éstos, y tornaría en ilusorio el derecho esencial a participar en las ganancias sociales (cfr. GARRIGUES, JOAQUÍN - URÍA, RODRIGO, *Comentario a la ley de sociedades anónimas*, Madrid, 1976, p.449).

social, cuál será el contenido del estatuto (proforma o *termsheet* al menos), si hubiera acuerdos parasocietarios entre los inversores/socios, más toda la información necesaria desde un punto de vista jurídico y operativo para la creación del nuevo ente, al cual estarán sujetos los inversores devenidos en socios, a partir del otorgamiento del acto. Sumado a esto, y a contrario imperio, resulta de toda lógica que el promotor pueda exigir cierta información/documentación del aportante a los fines de verificar su identidad (no dejemos de observar el caso de la persona jurídica inversora)³⁰.

Aquí vale la pena precisar que aquellos inversores que realizan los aportes, hasta tanto efectivamente culmine el período de gestación de la sociedad y se cree la persona jurídica, no tendrán

más que un *derecho en expectativa*³¹ a invertir la calidad de socios y obtener sus participaciones sociales correspondientes (v. gr., se arribe a un cierto volumen de aportes y/o cantidad de socios por ej.), lo que encuadraría como una condición suspensiva en tanto los efectos ulteriores del acto está supeditado al acaecimiento de un hecho futuro e incierto³⁹.

Va de suyo que la información puesta a disposición del potencial inversor que eventualmente se convertiría en socio variará dependiendo del tipo social a adoptar.

IV.4.2. BREVES CONSIDERACIONES SOBRE LA CONSTITUCIÓN DE SOCIEDADES ANÓNIMAS POR SUSCRIPCIÓN PÚBLICA

Corresponde a los promotores redactar un programa de fundación, por instrumento público o privado, que debe someterse a la aprobación por la autoridad de contralor, antes de ofertarse a terceros potencialmente interesados en participar de la suscripción (art. 168 LGS), siendo de destacar que en esta modalidad no resulta necesaria la publicación de edictos³².

Una vez aprobado el programa, este deberá presentarse para su inscripción en el RP³³, e inmediatamente luego de inscripto, comienza a correr un plazo de tres meses para su suscripción por terceros —los futuros accionistas— (art. 170 LGS). A tales fines el banco interviniente deberá preparar en doble ejemplar el contrato de suscripción, en el que se transcribirá el programa e

³⁰ Sólo pensemos, a modo de ejemplo, en la incorporación de una sociedad extranjera inscripta bajo el art. 118 LGS, que al menos deberá presentar su estatuto inscripto en el RP, más la designación de representante si en el no contare, o poderes suficientes quizás otorgados en el extranjero, con todas las solemnidades propias para su total validez, tales como el apostillado por la convención de La Haya de Derecho Internacional Privado o “*Apostille Convention*” del año 1961.

³¹ Por lo antedicho, esta modalidad se asemeja a los típicos contratos convertibles en participaciones sociales que mencionáramos con anterioridad (SAFE, Warrants, KISS, etc.) en tanto estos últimos otorgan derechos condicionados a adquirir participaciones sociales, con la diferencia de que la sociedad ya se encuentra constituida al momento de la suscripción del contrato convertible (cfr. GALE, Douglas, “Standard Securities”, *Boston University, Review of Economic Studies*, 59, 1992, págs. 731/755; BIERMAN, Harold Jr., “The Cost of Warrants”, en *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 1973, págs. 499/503; WESTAWAY, Kyle, “Understanding SAFE Agreements: Benefits And Risks For Startups”, *Forbes, Small Business – Entrepreneurs*, Enero 2023, disponible en <https://www.forbes.com/sites/kylewestaway/2023/01/06/understanding-safe-agreements-benefits-and-risks-for-startups/> el 8/7/2024. Es interesante observar que esta expresión de “derecho en expectativa” (de forma más rigurosa y apropiada, “derecho sujeto a condición suspensiva”), ha sido empleada para describir la *posición inicial del socio respecto de las utilidades al constituirse la sociedad* (cfr. CHINDEMI, Marcela H., *Régimen de utilidades en las sociedades anónimas*, Ad-Hoc, Buenos Aires, 2004, págs. 108/115). ³⁹ Cfr. PIZARRO, Ramón D. - VALLESPINOS, Gustavo, *Manual de Derecho de las Obligaciones*, t. I, Rubinzal-Culzoni, Santa Fe, 2019, p.125.

³² Cfr. NISSEN, Ricardo A., *Ley de sociedades comerciales. 19.550 y modificatorias. Comentada, anotada y concordada*, t. 2, Astrea, Buenos Aires, 2010, p. 435.

³³ El programa debe contener: i) nombre, edad, estado civil, nacionalidad, profesión, número de documento de identidad y domicilio de los promotores; ii) las bases del futuro estatuto; iii) un detalle de la naturaleza de las futuras acciones, el monto de las emisiones programadas, las condiciones del contrato de suscripción y los anticipos de pago a que obligan; iv) debe también determinar la entidad —el banco— con el cual los promotores celebrarán contrato, a fin de que este asuma las funciones que se le otorguen como representante de los futuros suscriptores. Para ello el banco habrá de tomar a su cuidado la preparación de la documentación correspondiente, la recepción de las suscripciones, los anticipos de integración en efectivo e individualizar los aportes en especie; v) el programa debe detallar las ventajas o beneficios eventuales que los promotores proyecten reservarse (art. 170 LGS).

información complementaria (v. gr., identidad de los suscriptores, número de acciones suscriptas, anticipo de integración en efectivo, etc.).

V. CONCLUSIÓN

Hemos tratado, bien que sucintamente, de reseñar algunos de los desafíos y potencialidades que representa esta tan interesante como actual modalidad, y, asimismo, como corresponde a todo trabajo que pretenda ser científico, de, en todo caso, dejar planteadas dudas y problemas merecedores de ser explorados a futuro.

En este orden de cosas, hemos tratado de evidenciar algunos de los problemas que la constitución de sociedades a través de plataformas de *crowdfunding* podría traer aparejados, tanto en su faz normativa como operativa, identificando potenciales calificaciones que podrían ser endilgadas –como lo es el caso de las sociedades informales o de la sociedad en formación– y, a su vez, analizando la posibilidad de la analogía en figuras que podrían resultar de aplicación (o, al menos, podrían servir de orientación para una futura legislación o regulación), como lo es el caso de constitución de sociedades anónimas por suscripción pública.

Más aun, analizamos someramente el escenario actual sobre la posible incorporación de socios a través de una PFC, que pareciera ser inteligiblemente viable pero poco probable, bajo el régimen que actualmente regula los institutos previstos por la LACE, es decir, las PFC en sí mismas y las SAS como tipo societario.

Todas las ideas aquí bosquejadas conducen a, cuanto menos, una necesaria adecuación de la normativa vigente, y por qué no, acometer nuevas disposiciones legales que flexibilicen los medios y las formas de constitución de esta “poderosa metáfora”³⁴ que son las sociedades, las formalidades para su validez y que abraza los nuevos desarrollos tecnológicos.

No es de nuestro interés caer en facilismos reformistas –mucho menos en “frases hechas” carentes de reflexión–, pero lo cierto es que la falta de reglas claras y simples (o la sobreabundancia de disposiciones rígidas y complejas) para ordenar proyectos de negocios como los aquí planteados, no lleva a los empresarios argentinos a adecuar sus negocios a las figuras vigentes, sino que, por el contrario, los proyectistas argentinos terminan optando por constituir personas jurídicas en el extranjero y cuanto menos financiarlas a través de plataformas también extranjeras, con todo lo que ello implica para el ulterior desarrollo económico de una nación.

No se trata sólo de moldear regulaciones legales “mecánicamente” según lo que sucede en la realidad –en la dimensión sociológica del derecho (para utilizar los términos del *trialismo* jurídico³⁵)–, lo cual, si el valor central que siempre ha guiado a todo ordenamiento jurídico es la justicia, no puede ser admitido (ni en lo económico ni en lo extrapatrimonial), pero sí de advertir que *hay amplias zonas donde este ajuste legal (sobre todo, teniendo presente el vigor de los cambios tecnológicos) también puede cohonestarse preservando, a su vez, a la justicia*³⁶, y en tal contexto, no sólo que es factible, sino deseable para todos los intereses en juego.

³⁴ PALMITER, Alan, *Corporations*, Aspen Publishers, New York, 2006, pág. 16. “*The corporation as ‘person’ is a powerful metaphor. Corporate personality facilitates the aggregation of capital and labor with the attributes of a single-entity capable of contracting, owning property, and being a party in court –just like a natural person–. For commercial purposes, state and federal law largely respects the corporation as person metaphor*”. Frente a intentos legales de desprender a la sociedad de su *fin económico connatural*, parece necesario recordar esta reflexión de calificada doctrina en Derecho comparado.

³⁵ Para ahondar en esta escuela de pensamiento jurídico, cfr. GOLDSCHMIDT, Werner, *Introducción filosófica al Derecho*, Depalma, Buenos Aires, 1987. Cuando, desde la teoría trialista del Derecho, se alude a la “dimensión sociológica” –donde, en una acepción muy coloquial y simplista, quedarían incursos los *cambios sociales*– cabe “referir las adjudicaciones que provienen de la conducción de seres humanos determinables como ‘repartos’” (CIURO CALDANI, Miguel Ángel, “Filosofía del derecho de la integración y del MERCOSUR”, en CIURO CALDANI, Miguel Ángel [Coord.], *La filosofía del derecho en el Mercosur. Homenaje a Werner Goldschmidt y Carlos Cossio*, Ciudad Argentina, Buenos Aires, 1997, p.16, nota nro. 7) y, cuando se menciona a la dimensión dikelógica, se alude, en resumidas cuentas, a la “totalidad del complejo axiológico” (*Idem*, p.27)

³⁶ Es que lo contrario conduce a una *ponderación insular* del Derecho mercantil, cual si se tratase de un segmento del ordenamiento jurídico que está exento o por fuera de la Teoría general de derecho y sus parámetros propios, lo cual no sólo que es insostenible sino que trasunta una inconsistencia lógica y epistemológica hartamente evidente. Como bien resume Vigo, enfatizando la necesaria incidencia de la ética en toda disciplina jurídica: “Si el jurista se interesa por el bien humano —individual o común—, le queda clausurada la

La seguridad jurídica (y operativa) al momento de emprender nuevos negocios, en general y, en particular, bajo el esquema aquí tratado de *crowdfunding*, resulta ser la piedra fundamental, ya que emprender sobre figuras endebles o interpretaciones por demás extensivas de la normativa actual podría conducir a precipicios que cuanto menos crearían dilaciones y costos innecesarios, que —de nuevo— tampoco se advierten justos en su consistencia axiológica ni protectorios de acreedores involuntarios o terceros en general.

alternativa del *autismo jurídico*; y los derechos humanos o los principios jurídicos —protegiendo bienes individuales o colectivos— remiten explícita e inexorablemente a la moral” (VIGO, Rodolfo L., “Derecho y moral (razón práctica): Conexiones en tiempos del Estado de Derecho Constitucional”, *LL*, 2021-D-446).