

Luis Miguel Ramírez-Herrera*

Universidad de Sevilla (Sevilla, España)

lramirez@us.es

**El marco normativo aplicable a las plataformas
de financiación colectiva. Comparativa entre la
Unión Europea, España y Latinoamérica**

*The Regulatory Framework Applicable to Crowdfunding
Platforms. Comparison Between European Union, Spain
and Latin America*

*O quadro regulamentar aplicável às plataformas
de crowdfunding. Comparação entre a União Europeia,
Espanha e América Latina*

Artículo de reflexión: recibido 11/10/2021 y aprobado 02/02/2022

* Ph. D., Profesor asociado del Departamento de Economía Financiera y Dirección de Operaciones de la Universidad de Sevilla (España). Es responsable de administración de una sociedad concesionaria de infraestructuras española, además de acumular más de quince años de experiencia en el sector financiero español. Sus campos de estudios pasan por las nuevas herramientas de financiación y la financiación de la pequeña y mediana empresa. ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-0340-9576>

DOI:

<https://doi.org/10.18046/prec.v21.5159>

Cómo citar:

Ramírez-Herrera, L. M. (2022). El marco normativo aplicable a las plataformas de financiación colectiva. Comparativa entre la Unión Europea, España y Latinoamérica. *Precedente*, 21, 11-38. <https://doi.org/10.18046/prec.v21.5159>



Esta obra se distribuye a través de una licencia Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International.

Resumen

Este trabajo analiza y compara el marco regulador aplicable a las plataformas de financiación colectiva existentes en la Unión Europea, España y Latinoamérica, con enfoque en los países de México, Brasil, Argentina, Colombia y Perú. Se concluye la existencia de una gran heterogeneidad en el grado de desarrollo del marco normativo y en el propio contenido de las normas entre la Unión Europea y Latinoamérica, lo que pone de manifiesto la necesidad de una armonización de los marcos regulatorios internacionales en aras de favorecer la expansión de este tipo de industria y la seguridad de los inversores internacionales.

Palabras claves: crowdlending; normativa; financiación.

Abstract

This paper analyzes and compares the regulatory framework applicable to existing crowdfunding platforms in the European Union, Spain and Latin America, with a focus on the countries of Mexico, Brazil, Argentina, Colombia and Peru. The existence of a great heterogeneity in the degree of development of the regulatory framework and in the content of the regulations between the European Union and Latin America is concluded, which highlights the need for a harmonization of international regulatory frameworks in order to favor the expansion of this type of industry and the security of international investors.

Keywords: Crowdlending; Regulation; Financing.

Resumo

Este artigo analisa e compara o quadro regulamentar aplicável às plataformas de crowdfunding existentes na União Europeia, Espanha e América Latina, com foco nos países do México, Brasil, Argentina, Colômbia e Peru. Conclui-se a existência de uma grande heterogeneidade no grau de desenvolvimento do quadro regulamentar e no conteúdo dos regulamentos entre a União Europeia e a América Latina, o que evidencia a necessidade de uma harmonização dos quadros regulamentares internacionais para favorecer a expansão deste tipo de indústria e a segurança dos investidores internacionais.

Palavras-chave: crowdlending; regulamentação; financiamento.

Introducción

Es una realidad consumada que el *crowdfunding* —fenómeno en el que un colectivo de individuos realiza una serie de aportaciones cuya suma adquiere un carácter relevante en cuanto al financiamiento de un objetivo, aun cuando por sí solas son insuficientes para completar dicho objetivo— se ha convertido en una alternativa real para la financiación tradicional. Se convierte, de hecho, al amparo del desarrollo de las nuevas tecnologías y del marco legal aplicable en cada caso, en un mecanismo de financiación disponible para todas las unidades económicas.

Pueden encontrarse distintos tipos de plataformas de financiación colectiva en función de la retribución que esperan recibir los inversores. De este modo, las plataformas de donaciones no contemplan remuneración alguna a los inversores. Sin embargo, en otros casos, los denominados “de retorno financiero”, los inversores obtendrán recompensas de carácter económico en función de sus aportaciones, el tiempo objeto de la inversión y el nivel de riesgo que presente cada una de ellas.

Dos son los tipos de plataformas con retorno financiero que, fundamentalmente, pueden encontrarse: el *equity crowdfunding*, donde el inversor obtiene como retribución acciones de la empresa receptora de fondos, que se unen a la retribución de la aportación al propio éxito económico del proyecto; y el *crowdlending*, donde los inversores reciben un activo financiero que especifica los términos de devolución de la propia aportación, así como la retribución que se obtendrá por la misma.

A esta mayor presencia del *crowdlending* como fuente financiera disponible para las empresas ayudan el mayor desarrollo de las telecomunicaciones que dan soporte a las plataformas y que facilitan el trasvase de financiación desde los inversores hasta las empresas financiadas, así como la presencia de un marco regulatorio desarrollado que salvaguarde los intereses tanto de los inversores como de los promotores de los proyectos financiados.

Es por ello que el *crowdlending* se convierte en un complemento perfecto a las fuentes financieras tradicionales, dirigiéndose a los sectores con necesidades no cubiertas por estas o con claras dificultades de acceso al crédito, con lo que favorece el nacimiento de nuevas iniciativas empresariales y alivia las necesidades surgidas bajo contextos de escasez de financiación y crisis económica (Roig y Soriano, 2015).

Por otra parte, el *crowdfunding* supone para el inversor la oferta de rentabilidades superiores a la ofrecida por instrumentos de inversión tradicionales, así como el incremento de los riesgos asociados a la inversión, sobre todo los de insolvencia, liquidez e información asimétrica.

El riesgo de insolvencia viene derivado de las tasas de incumplimiento crediticio por parte de los prestatarios. Las plataformas de financiación no garantizan o no se responsabilizan de forma alguna del posible incumplimiento del prestatario. Con el fin de atenuar este riesgo, la mayoría de las plataformas han mejorado sus sistemas de calificación crediticia, rebajando las tasas de morosidad presentadas en este tipo de operaciones.

El riesgo de liquidez aparece ante la imposibilidad del inversor de recuperar sus fondos hasta el vencimiento y devolución por parte del prestatario del préstamo concedido. Este riesgo puede mitigarse con la posible aparición de un mercado secundario donde se puedan negociar los derechos de crédito a terceros por parte de los prestamistas, prestando liquidez a este tipo de operaciones.

Por último, el riesgo de información asimétrica es perfectamente conocido por las plataformas, las cuales están tendiendo a mejorar mediante la ampliación de los perfiles informativos de los promotores de los préstamos, análisis y descripción más detallados de los proyectos de inversión, categorización de sus riesgos y mejores y más completos informes de solvencia de los prestatarios.

La irrupción y continuo crecimiento de las plataformas de financiación colectiva como una nueva herramienta financiera a nivel global hace necesario que los diferentes marcos legales se actualicen, y con ello favorecer la financiación de las empresas y la defensa de los intereses individuales de los inversores. Por ello, el objetivo de este trabajo es el análisis del panorama normativo existente en la Unión Europea, España y Latinoamérica, para posteriormente comparar el desarrollo normativo de los mismos.

Así, en primer lugar se analiza el marco normativo de la Unión Europea y posteriormente el relativo a España. Tras ello, se plantea el análisis del desarrollo normativo para diversos países latinoamericanos, para terminar haciendo un estudio comparativo y obtener conclusiones al estudio en su conjunto.

El marco legal europeo

En varios de los Estados miembros de la Unión Europea (en adelante, UE) existen regulaciones específicas para las plataformas de financiación colectiva. El carácter dispar de estas regulaciones encarece, desde el punto de vista

económico, y dificulta, desde el jurídico, las operaciones transfronterizas dentro de los límites de la propia UE.

Con objeto de resolver la insuficiencia demostrada por esta heterogeneidad normativa, se promulga el Reglamento (UE) 2020/1503 del Parlamento Europeo y del Consejo de 7 de octubre de 2020, relativo a los proveedores europeos de servicios de financiación participativa para empresas, y por el que se modifican el Reglamento (UE) 2017/1129 y la Directiva (UE) 2019/1937; y la Directiva (UE) 2020/1504 del Parlamento Europeo y del Consejo de 7 de octubre de 2020, por la que se modifica la Directiva 2014/65/UE relativa a los mercados de instrumentos financieros que lo complementa.

La vigencia de esta nueva regulación se establece mediante una sincronía entre el Reglamento (UE) 2020/1503, que se aplica desde el 10 de noviembre de 2021, y la Directiva (UE) 2020/1504, que deberá incorporarse por parte de los Estados miembros no más tarde del 10 de mayo de 2021 y aplicarse a partir del 10 de noviembre de 2021.

El objeto y ámbito de aplicación de este Reglamento UE 2020/1503 abarca tres aspectos: el funcional, que establece los requerimientos para la prestación de servicios de financiación participativa y los criterios de transparencia y comunicaciones publicitarias en relación con la prestación de servicios de financiación participativa; el subjetivo, que establece la organización, autorización y supervisión de los proveedores de financiación participativa; y, por último, el aspecto objetivo, que establece el ámbito de aplicación del mismo.

Se tipifica y define el servicio de financiación participativa como la conexión de los intereses de los inversores y de los promotores de proyectos en materia de financiación empresarial mediante el uso de plataformas de financiación participativa, reservando esta actividad únicamente a intermediarios debidamente autorizados, de conformidad con lo establecido en su artículo 12.

Debido a esta reserva de la actividad, se establecen algunas normas de conducta generales que afectan su actuación y remuneración (artículo 3).

La persona jurídica interesada en prestar servicios de financiación participativa deberá solicitar a la autoridad competente del Estado miembro en que esté establecida la correspondiente autorización para prestar estos servicios, acompañando su solicitud con una serie de documentos que acrediten el cumplimiento por su parte de diversos condicionantes. Estos condicionantes son de carácter tanto subjetivo, relativos al propio proveedor de servicios de financiación participativa, sus gestores y sus socios más significativos, como

objetivo o funcional, relativos a los servicios ofrecidos, los mecanismos de gobernanza de la empresa, los riesgos asumidos, la viabilidad de las operaciones en caso de insolvencia, la externalización de servicios, servicios de pago y la descripción de los procedimientos establecidos por la empresa para comprobar la exhaustividad, exactitud y claridad de los datos de la inversión.

En el plazo máximo de tres meses, la autoridad competente de cada Estado debe decidir sobre la concesión de la autorización. En cualquier caso, antes de que se produzca la decisión, la autoridad competente consultará a su homónima en otro Estado miembro de la Unión Europea sobre los supuestos de transnacionalidad establecidos en el artículo 12.7 del Reglamento.

La Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM) debe establecer un registro de todos los proveedores de financiación participativa, el cual debe poner a disposición pública en su sitio web, con los datos de todos los operadores de este mercado (artículo 14).

Los proveedores europeos de servicios de financiación participativa para empresas deben disponer en todo momento de unas salvaguardias prudenciales (art. 11) destinadas a dotarlas de solvencia económica. Dichas salvaguardias deben ser por un importe al menos igual al más elevado entre 25 000 euros y la cuarta parte de los gastos fijos del ejercicio inmediatamente anterior. Pueden ser aportadas estas salvaguardias mediante recursos propios, una póliza de seguros o bien una combinación de ambas. Estas no se exigirán a aquellos proveedores de servicios de financiación participativa que sean entidades de crédito, empresas de servicios de inversión, entidades de dinero electrónico o entidades de pago debidamente reconocidas por la normativa europea vigente.

Con objeto de evitar la aparición de conflictos de interés entre promotores e inversores, los proveedores de servicios de financiación participativa no podrán tener participación alguna en las ofertas de financiación participativa que se encuentren alojadas en sus plataformas, ni aceptarán como promotores de proyectos a los socios que posean al menos el 20 % del capital social o de los derechos de voto, sus directivos o empleados y cualquier persona física o jurídica vinculada a esos socios, directivos o empleados (art. 8).

El artículo 9 del Reglamento establece que los proveedores de servicios de financiación participativa pueden recurrir a terceros para la ejecución de funciones operativas, tomando las medidas razonables a fin de evitar riesgos y acogiéndose a los principios de limitación, ya que esta externalización de servicios no puede afectar a la calidad y capacidad de cumplimiento de la normativa

vigente; ni al principio de responsabilidad, ya que los proveedores de servicios de financiación participativa seguirán asumiendo plena responsabilidad jurídica con respecto a las actividades externalizadas.

El capítulo IV del Reglamento establece el sistema de protección al inversor en el ámbito de los servicios de financiación participativa para empresas. Este inversor puede ser clasificado en dos categorías: de un lado, el inversor experimentado, que pueden ser clientes profesionales o clientes experimentados clasificados *ad hoc* por los propios proveedores; y, del otro lado, inversores no experimentados.

Un instrumento de protección para el inversor de estas operaciones se basa en la transparencia de los proveedores hacia los propios inversores, a través de la información y la publicidad de las operaciones.

La información facilitada por las plataformas de financiación participativa debe ser de carácter general, clara, no engañosa y adecuarse a los requisitos establecidos en el Reglamento. Además, debe abarcar aspectos tales como los costes, los riesgos financieros, los criterios de selección de los proyectos de financiación y remarcar que sus servicios de financiación participativa no están cubiertos por el sistema de garantía de depósitos establecido en la Directiva 2014/49/UE (art. 19). En especial, deben informar sobre la tasa de impago de proyectos de financiación participativa ofrecidos en sus plataformas de financiación durante los 36 meses anteriores, como mínimo, y deben publicar una declaración de resultados en un plazo de cuatro meses a partir del final de cada ejercicio contable (art. 20).

El capítulo V del Reglamento regula los aspectos relativos a las comunicaciones publicitarias del proveedor, que deben ser imparciales, claras y no engañosas. Por su parte, las autoridades competentes de cada Estado deben publicar y mantener actualizadas en sus sitios web las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas nacionales.

Por último, la normativa incluye un mecanismo típico de protección del inversor financiero: el período de reflexión precontractual, que afecta a los dos extremos de la relación en la que intermedia el proveedor (art. 22).

El modelo de ordenación culmina con la supervisión por las autoridades competentes (capítulo VI del Reglamento). Estas autoridades deben evaluar el cumplimiento por parte de los proveedores de las obligaciones previstas en el Reglamento; pueden desembocar en la revocación de la autorización cuando el proveedor de servicios de financiación participativa incurra en los supuestos recogidos en el art. 17 del mismo. La supervisión se extiende a la prestación

transfronteriza de servicios (art. 18) y al régimen sancionador aplicable a dichas entidades (capítulo VII del Reglamento).

El marco legal en España

En España, las plataformas de financiación colectiva están reguladas por la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial (en adelante, LFFE).

La actividad queda reservada a las plataformas de financiación participativa que han obtenido la debida autorización y estén registradas para ejercer dicha actividad en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). Según el artículo 53 de la LFFE, “la CNMV autorizará e inscribirá en su registro correspondiente a las plataformas de financiación participativa, previo informe preceptivo y vinculante del Banco de España” (Ley 5/2015, p. 36640). El registro es público y contiene los datos actualizados tanto de la sociedad como de los administradores y socios con participación significativa (al menos el 10 % del capital o de los derechos de voto de la sociedad, o quiénes, sin llegar al porcentaje, puedan controlar la empresa) (Herrera y Campano, 2016).

Al final de cada ejercicio, las plataformas deben proporcionar a la CNMV las cuentas anuales auditadas con su correspondiente informe de auditoría, así como una memoria con información de los proyectos publicados (categoría, financiación alcanzada, tasa de morosidad, fallidos, etc.) e información de los proyectos no publicados y los motivos de su rechazo; en su caso, la identificación de las empresas que gestionan los pagos, las acciones judiciales, quejas o reclamaciones, si las hay; y si disponen de un sistema propio para dar cobertura a las pérdidas, información sobre su volumen y las pérdidas cubiertas.

Para poder ejercer la actividad empresarial, las plataformas tienen que cumplir una serie de requisitos tales como de honorabilidad profesional, conocimientos y experiencias de los administradores, reglamento interno de conducta, buena organización administrativa y contable, garantías de disponer de los medios electrónicos adecuados y establecer mecanismos para que, en caso de cese de la actividad, se garantice la continuidad de los contratos en vigor.

La plataforma también tiene que cumplir con unos requisitos de información, tal y como lo recoge el artículo 61 de la LFFE. La plataforma debe tener visible información sobre el sistema de funcionamiento, los riesgos a los que se exponen los inversores, el tratamiento de la información, la forma de seleccionar los proyectos (que deberá ser homogénea), indicar que la empresa no es una entidad

de crédito ni sociedad de servicios de inversión y que, por tanto, no hay garantías de fondos de inversión, así como las herramientas dispuestas para disminuir el riesgo de fraude. En caso de publicar estadísticos, debe explicar su definición y modo de cálculo de las variables. Deben publicar las tarifas para los clientes (inversores y prestatarios), los procedimientos que tienen que llevarse a cabo para la concesión de la financiación, para realizar las devoluciones de las cuotas a los inversores, así como los procedimientos utilizados para realizar recobros y quejas o reclamaciones y su resolución. Deben publicitar los mecanismos que garantizan la continuidad de los contratos en caso de cierre de la plataforma y las consecuencias que tendría si no existiesen dichos mecanismos, así como la identidad de los auditores.

Adicionalmente, como se recoge en el artículo 56 de la LFFE, hay que cumplir con una serie de requisitos financieros:

- i. Tienen que mantener un capital social mínimo y desembolsados de 60 000 euros, o un seguro o cualquier tipo de garantía que permita asumir la responsabilidad por negligencia profesional, la cual deberá tener una cobertura de 300 000 euros por reclamación de daños y 400 000 euros anuales para todas las reclamaciones, o una mezcla de capital y seguro (o cualquier tipo de garantía) equivalente a la cobertura anterior.
- ii. Cuando en los últimos 12 meses la financiación concedida supere los 2 millones de euros, las plataformas tendrán que disponer, como mínimo, de 120 000 euros de recursos propios (compuesto de la suma del capital, prima de emisión y reservas), que se irán incrementando en función de la financiación concedida.

Estos requisitos son desarrollados y controlados por la CNMV. En el artículo 52 de la LFFE se recogen las limitaciones de las plataformas de financiación colectiva, las cuales pueden resumirse en: no poder prestar servicios reservados a las empresas de servicios de inversión ni a las entidades de crédito —en concreto, no pueden captar fondos de los inversores o promotores (solicitante del préstamo), excepto para gestionar los pagos si tienen la debida autorización de entidad de pago híbrida conforme a la Ley de servicios de pagos (Ley 16/2009, de 13 de noviembre)—; no gestionar las inversiones en los proyectos y realizarles recomendaciones sobre dichos proyectos; no pueden desarrollar mecanismos encaminados a ejecutar inversiones automáticas en los proyectos para los inversores no acreditados (no

profesionales); asegurar a los promotores la captación de los fondos y conceder créditos a los inversores o préstamos a los promotores.

No obstante, según el artículo 62.3 de la LFFE, las plataformas pueden asesorar a los inversores sobre los proyectos publicados en su web cuando estén autorizadas a prestar el servicio de asesoramiento financiero según el artículo 63.1.g) de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.

Por último, en el capítulo VI de la LFFE se establecen las infracciones y las sanciones a las que las plataformas deben hacer frente, en los artículos 92 y 93, respectivamente.

Las plataformas deben asegurarse de que cada proyecto publicado contenga una descripción, en un lenguaje no técnico, y están obligadas a publicar los requisitos de los préstamos, así como cualquier otra información relevante que tengan en su poder sobre el proyecto o los promotores. También pueden ocultar la identidad del solicitante del préstamo en la fase previa a la formalización, garantizando que se conocerá posteriormente. En todo caso, es responsabilidad de los promotores (prestatarios) la información mostrada a los inversores.

Según el artículo 75 de la LFFE, la información a aportar por parte del promotor para solicitar financiación depende de que sea una persona física o jurídica. En el primer caso, una persona física debe facilitar una descripción de su situación financiera y endeudamiento, un domicilio para las notificaciones y su currículum vitae (CV). Si, por el contrario, es una persona jurídica, deberá aportar los datos de la empresa, es decir, descripción, denominación y domicilio social, organización, identidad y CV de los administradores y directores, número de empleados, situación financiera y estructura de capital social y endeudamiento.

Los préstamos están regulados según el régimen jurídico al que están sometidos. Como requisito, deberán contener la siguiente información (artículo 76 de la LFFE): descripción de las características principales del préstamo y de los riesgos asociados a la financiación, modo de formalización e indicación de quién pagará los gastos en caso de escritura pública, descripción de los derechos vinculados a los préstamos, información sobre la remuneración y amortización y, en concreto, las condiciones en las que interviene un prestatario y los inversores en un préstamo; es decir, tipo de préstamo, nominal, vencimiento, TAE aplicada, tabla de amortización, tipo de interés de demora, así como las garantías solicitadas al prestatario de la operación.

Con la llegada de esta ley se produce un cambio relevante: la, hasta ahora inexistente, diferenciación entre inversor acreditado y no acreditado, con la

intención de darles una protección a los mismos. Según el artículo 81 de la LFFE, se consideran inversores acreditados aquellas empresas que cumplan dos de las siguientes condiciones: tener un activo igual o mayor a 1 millón de euros, tener una cifra anual de negocios igual o superior a 2 millones de euros y tener unos recursos propios iguales o mayores a 300 000 euros.

En cuanto a las personas físicas, se consideran inversores acreditados cuando reúnan los siguientes requisitos: acreditar unos ingresos anuales superiores a 50 000 euros o un patrimonio financiero mayor a 100 000 euros y solicitar ser inversor acreditado.

La plataforma debe evaluar si los inversores tienen los conocimientos y la experiencia necesaria para admitir la solicitud, así como cerciorarse de que están capacitados para invertir y que entienden los riesgos que conlleva.

Por otra parte, hay que tener en cuenta que la consideración de inversor acreditado deja de tener efecto si el inversor no participa en ningún proyecto durante 12 meses, si bien puede volver a solicitarla si cumple con las exigencias. Además, se puede solicitar por escrito la voluntad de dejar de ser inversor acreditado.

La diferencia del tipo de inversor es importante, ya que implica ciertos límites para los inversores no acreditados: 3000 euros como máximo en un mismo proyecto publicado en una plataforma y poder invertir como máximo 10 000 euros en el plazo de 12 meses y en total en todas las plataformas. Los responsables de que se cumplan los límites anteriores son las plataformas.

Otra característica es que el inversor no acreditado, antes de realizar cada participación en un proyecto, tiene que firmar un comunicado donde se le informa que los proyectos no son competencia de la CNMV ni del Banco de España, es decir, que no tienen que ser autorizados ni supervisados por estos órganos; así como de los riesgos que supone la inversión y que no está cubierta por ningún fondo de garantía.

En cuanto a los proyectos, en una plataforma no puede haber simultáneamente más de uno del mismo promotor y tendrán un objetivo de financiación, así como una duración determinada para conseguir dicho objetivo. Estos límites pueden superarse en un 25 % si la plataforma lo establece en su funcionamiento y previo aviso a la inversión, y, en caso de no conseguir el 100 % de la financiación, podrá concederse el préstamo si el proyecto ha obtenido al menos 90 % y así se refleja en las reglas de funcionamiento de la plataforma. Según el artículo 68 de la LFFE, cada proyecto puede obtener a través de las plataformas, como

máximo, 2 millones de euros y, en el caso de que los proyectos sean financiados por inversores acreditados, dicho importe ascenderá a 5 millones de euros. Cabe destacar que las plataformas pueden participar en los proyectos publicados en su web (y no en proyectos publicados en otros sitios web), con una participación como máximo del 10 % del préstamo.

Llama la atención que en ninguno de los artículos del Título V de la LFFE, de 27 de abril, se mencione el tratamiento de la fiscalidad. Este tema deben tenerlo muy en cuenta los inversores, pues, como otras formas de ahorro e inversiones, los intereses que se obtienen se consideran rendimientos de capital mobiliario y, por ello, tendrán que figurar en su declaración de la renta. Habitualmente son los inversores quienes se encargan del pago y para ello las plataformas facilitan el correspondiente certificado de retenciones, aunque ya algunas plataformas se encargan de hacer las retenciones directamente.

El marco legal en Latinoamérica

En este apartado analizamos el marco legal referente a las plataformas de inversión colectiva en diversos países latinoamericanos donde su principal característica es la gran heterogeneidad existente. En este sentido, países como México y Brasil cuentan con una normativa específica a este respecto. Sin embargo, países como Chile, Colombia y Perú no cuentan con normativa específica en este sentido, aunque este último la tiene en proyecto. Finalmente, un país como Argentina, aún sin contar con normativa específica que aborde las operaciones de *crowdfunding*, si cuenta en su ordenamiento jurídico con normativa aplicable a este tipo de operaciones.

24

México

En México, las operaciones relativas a la financiación colectiva recogidas bajo el término *crowdfunding* están amparadas por la Ley para Regular las Instituciones de Tecnología Financiera, denominada Ley Fintech, promulgada el 9 de marzo de 2018 (Congreso General de los Estados Unidos Mexicanos, 2018).

Además, con el objetivo de armonizar la legislación vigente, en esa fecha fueron modificadas las siguientes leyes:

- i. La Ley del Mercado de Valores, con el objetivo de excluir de su regulación la oferta e intermediación de valores y la negociación con valores a través de Instituciones de Tecnología Financiera. También se faculta a

- la Comisión Nacional Bancaria para emitir disposiciones que regulen el ofrecimiento de servicios automatizados de asesoría y gestión de inversión.
- ii. La Ley de Instituciones de Crédito, reformada con el fin de regular más exhaustivamente el uso de la tecnología por parte de los bancos en el desarrollo de sus actividades.
 - iii. La Ley para la Transparencia y Ordenamiento de Servicios Financieros y la Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros, reformada con el objetivo de incluir a las Instituciones de Tecnología Financiera en el ámbito de aplicación, supervisión y vigilancia por parte de la Comisión Nacional para la Protección y Defensa de Usuarios de Servicios Financieros.

Con fecha 11 de noviembre de 2018 se publicó regulación adicional aplicable a las Fintech que incluye la siguiente normativa:

- i. Una serie de Disposiciones de carácter general aplicables a las Instituciones de Tecnología Financiera (“Disposiciones”) emitidas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
- ii. La Circular 12/2018 (“Circular”), emitida por el Banco de México, dirigida a las Instituciones de Fondos de Pago Electrónico.
- iii. Las Disposiciones de carácter general a que se refiere el artículo 58 de la Ley para Regular las Instituciones de Tecnología Financiera (“Disposiciones Antilavado”) emitidas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

25

La regulación existente no prevé ningún requisito específico para poder ser inversionista, por lo que, en este sentido, cualquier persona con capacidad jurídica, ya sea persona física o persona jurídica, puede alcanzar este estatus e invertir en cualquier plataforma de financiación colectiva.

No obstante, existen limitaciones a las inversiones realizadas, ya que las disposiciones proponen que un inversionista no podrá realizar aportaciones si el resultado de la fórmula:

$$\frac{\text{Nuevas aportaciones a realizar}}{\sum \text{Inversiones efectivas} + \sum \text{Compromisos inversión nuevos} + \sum \text{Compromisos inversión}} \times 100$$

Excede del 20 % cuando el inversor sea una persona jurídica; el 7,5 %, en el caso de que sea una persona física invirtiendo en préstamos personales entre personas físicas; y el 15 %, en el caso de que el inversor sea una persona física invirtiendo en préstamos empresariales.

Estos límites no son de aplicación para los denominados “inversores relacionados”, es decir, aquellas personas que tienen relación de parentesco hasta cuarto grado con quien solicita la financiación; ni para los denominados “inversores experimentados”, que son, además de las entidades financieras mexicanas y extranjeras y las dependencias de la Administración Pública Federal, aquéllas personas que hayan realizado inversiones en instituciones de financiación por importe superior a 550 000 Unidades de Inversión (UDIS, aproximadamente 180 000 USD).

La normativa mexicana regula expresamente el *crowdfunding*, entendido como la adquisición por parte del inversor de parte de un derecho de crédito que el solicitante tiene a su favor, a la vez que este queda como obligado solidario de su deudor. Las plataformas de *crowdfunding* deben cumplir una serie de requisitos específicos, entre los que destacan: i) ser una sociedad jurídica debidamente constituida de conformidad al sistema legal mexicano; ii) contar con autorización expresa de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores; iii) prever en su objeto social la prestación profesional o habitual de servicios de *crowdfunding*; iv) contar con el capital social mínimo requerido por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores de 500 000 UDIS y 700 000 UDIS; v) contar con políticas en relación con análisis y control de riesgos, conflictos de interés, prevención de fraude y blanqueo de capitales, entre otros; y vi) contar con un plan de negocios y con manuales de operación de control interno y administración de riesgos, entre otros.

Asimismo, las disposiciones obligan a las instituciones de tecnología financiera a contar con metodologías para analizar y determinar el grado de riesgo de sus posibles solicitantes.

En caso de que las operaciones de factoring se realicen sobre activos financieros, se deben incluir mecanismos con el fin de: i) llevar a cabo una evaluación crediticia del deudor de los derechos de crédito; ii) si los derechos de crédito derivan de facturas, verificar que las mismas pueden ser identificadas de manera electrónica en el servicio de administración tributaria; y iii) verificar que los derechos de crédito no han sido transmitidos u otorgados en garantía previamente.

Cabe destacar que los préstamos entre particulares y el *crowdfunding* de donaciones no están contemplados en la normativa existente.

Por último, reseñar que si una persona solicita u ofrece fondos de forma regular o profesional a través de medios de comunicación y no lo hace a través de una institución de tecnología financiera, se considera que la misma está captando recursos e infringe la normativa, por lo que está cometiendo un delito.

Brasil

En Brasil, el regulador del sector financiero y del mercado de capitales ha propuesto nuevas normas con el fin de regular las operaciones de *crowdlending*, préstamos entre personas físicas y la gestión de finanzas personales.

Todas las sociedades que presten servicios relacionados con las fintech, salvo las que proporcionen servicios exclusivamente tecnológicos, deben contar con una autorización expresa del Consejo Nacional Monetario que autorice la realización de sus funciones.

En cualquier caso, la regulación vigente no distingue entre las operaciones de *crowdlending* y la de préstamo entre particulares. Ambas operaciones se encuentran reguladas por la normativa emitida por el Consejo Nacional Monetario el 26 de abril de 2018. Esta divide las operaciones en: i) *peer to peer*, si su propósito es facilitar financiación entre particulares; y ii) compañía de crédito directo, si su objeto social es realizar transacciones de préstamos en las que su propio capital sea el único origen de los fondos.

La normativa vigente plantea límites a la exposición para los inversores, que se establece en 15 000 BRL, salvo que el inversionista posea al menos 1 000 000 BRL en inversiones totales en el mercado de valores, que lo convierten en inversor cualificado.

El mínimo de capital establecido para las sociedades de *crowdlending* se establece en 1 000 000 BRL y deben acometerse política de prevención de blanqueo de capitales y de conocimiento de sus clientes. Además, deben contar con tarifas expresamente expuestas en los contratos firmados con inversores y clientes y no deben ser excesivas ni comprometer la rentabilidad de las operaciones.

El inversor está expresamente protegido por la normativa brasileña, en el sentido de que se ofrece protección frente a diversos servicios considerados peligrosos y frente a la publicidad engañosa y/o abusiva; se protege la atención al cliente, mediante la creación de órganos administrativos para resolver disputas de los consumidores; y se protege la información respecto a los derechos del

consumidor para retractarse de lo contratado en un plazo de siete días posteriores a la propia firma del contrato.

El *equity crowdfunding* queda regulado por la normativa emitida por el Consejo de Valores Mobiliarios en julio de 2017 (Instrucción n.º 588 de la CVM), cuyo objetivo es facilitar el acceso al mercado de capitales a pequeñas y medianas empresas que tengan un ingreso máximo anual de 10 000 000 BRL.

En este sentido, la carga regulatoria recae sobre las plataformas, sujetas a supervisión del propio Consejo de Valores Mobiliarios, las cuales tienen el deber de actuar como encargados de seleccionar los posibles emisores antes de la emisión, así como de advertir a los inversores de los riesgos asociados a sus inversiones.

Estas plataformas deben contar con un capital mínimo de 100 000 BRL e implementar procedimientos compatibles con su objeto y dentro de su rol de administradores, lo que incluye la redacción de un código de conducta.

Igual a lo anteriormente analizado, las inversiones en *equity crowdfunding* tienen un límite de 10 000 BRL anuales por inversor, salvo que este sea considerado inversor calificado en los mismos términos que los considerados para el *crowdlending*, o tenga inversiones totales o ingresos anuales superiores a los 100 000 BRL, en cuyo caso la inversión total se limita al 10 % de la cantidad más grande entre sus inversiones totales o ingresos anuales.

Todos los proyectos de *equity crowdfunding* se limitan a un plazo de 180 días para su finalización y una cantidad máxima de 5 000 000 BRL.

Cabe destacar que las operaciones de *crowdfunding* de recompensa no se encuentran bajo el amparo de la normativa brasileña, ya que la compensación recibida por medio de recompensas, bienes o servicios no constituye una oferta pública de valores y queda expresamente excluida de la supervisión del Consejo de Valores Mobiliarios.

Argentina

A raíz de la rápida expansión de la industria fintech en Argentina, el legislador sancionó en abril de 2017 la Ley de Apoyo al Capital Emprendedor, n.º 27.349, reglamentada y desarrollada por la Resolución General de la Comisión Nacional de Valores n.º 717-E/2017, a través de la que se desarrollaron los conceptos de *equity crowdfunding* y *crowdfunding* (Honorable Congreso de la Nación Argentina, 2017).

A pesar de ello, no existe una legislación integral y exhaustiva a este respecto; solo ciertos aspectos específicos de esta industria, como el mencionado *equity crowdfunding*.

Así, muchas empresas argentinas dentro del sector fintech se han registrado y vienen operando como agentes de liquidación y compensación ante la Comisión Nacional de Valores, estando por tanto bajo su supervisión.

Según establece la Ley de Apoyo al Capital, los inversores pueden participar en proyectos de *crowdfunding* a través de aportaciones en acciones de sociedades anónimas o de sociedades anónimas simplificadas, mediante préstamos convertibles en acciones de alguno de estos tipos de sociedades o mediante certificados de participación en un fideicomiso.

Los usuarios de estas plataformas están protegidos conforme a la Ley de Defensa del Consumidor, n° 24.240 (Honorable Congreso de la Nación Argentina, 1993), al considerarse que estos instrumentos financieros están sujetos a lo establecido en dicha normativa.

El *equity crowdfunding* también es regulado por Ley de Apoyo al Capital Emprendedor, que establece los requisitos a cumplir por estas plataformas para la ejecución de sus funciones, entre las que destaca la necesidad de contar con un patrimonio neto mínimo de 250 000 ARS. Estas plataformas pueden realizar actividades afines y complementarias no sujetas a la supervisión de la Comisión Nacional de la Valores, siempre y cuando estas no supongan un conflicto de interés y se observen los principios previstos en la Ley de Apoyo al Capital Emprendedor (Honorable Congreso de la Nación Argentina, 2017).

La normativa vigente no contempla las operaciones de *crowdfunding* de donaciones ni el *crowdfunding*.

Colombia

En Colombia, al contrario de lo que ocurre en otros países, no existe una legislación o regulación específica que trate a las sociedades fintech de manera integral como un sector. No obstante, el regulador financiero, entendido este como el Ministerio de Hacienda y la Superintendencia Financiera avanzan en este sentido.

Mediante el Decreto 1357 de 2018 (Presidencia de la República de Colombia, 2018), el regulador colombiano ha establecido ciertos parámetros y requerimientos especiales para inversores y consumidores interesados en participar en *crowdlending*, a través de títulos de deuda. Sin embargo, el *crowdfunding* como tal no está regulado en Colombia y conlleva varias limitaciones para las plataformas interesadas en actuar en este sentido.

De ellas, la limitación más importante es la imposibilidad que las plataformas sean consideradas formas de captación masiva y habitual de fondos procedentes del público, ya que estas actividades son exclusivas de las entidades financieras.

Asimismo, el Decreto 1357 de 2018 también regula el *equity crowdfunding*, incluyendo un nuevo género de entidades autorizadas para operar con este tipo de financiación, las cuales deben recibir la autorización pertinente por parte la Superintendencia Financiera para poder operar.

Estas sociedades están sujetas a requisitos informativos por parte de la entidad supervisora. Además, se establecen ciertos requisitos operativos, entre los que destacan: i) el importe a invertir no puede superar el mayor del establecido por el 20 % de sus ingresos anuales del inversor o de su patrimonio; ii) el importe a recaudar por cada proyecto no puede superar el importe de 10 000 salarios mínimos mensuales; y, iii) los perceptores de fondos solo pueden recibir un máximo de tres salarios mínimos mensuales por parte de un inversor, a menos que este sea un inversor profesional de acuerdo con la legislación colombiana.

La regulación actual colombiana no recoge normativa alguna en cuanto al *crowdfunding* entre particulares, *crowdfunding* por recompensa ni al *crowdfactoring*.

Perú

En septiembre de 2017 se constituyó en Perú la Asociación de Fintech, que agrupa a las sociedades de este sector del país, con la finalidad de estimular la creación de las bases de un sistema financiero tecnológico.

Sin embargo, esta industria fintech aún no se encuentra regulada en Perú. Hasta el momento, el Banco Central de Reserva del Perú y los reguladores del sistema bancario y del mercado de valores trabajan para crear una regulación para los modelos de negocios incluidos en la industria fintech, donde se encuentran *crowdfunding* y *crowdlending*.

En este sentido, el proyecto de Ley n.º 3403/2018-CR (Congreso de la República del Perú, 2018) otorga facultades a la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP para elaborar una ley que regule a las empresas que ofrecen servicios financieros a través de la tecnología; y mediante el proyecto de Ley n.º 3083/2017-CR (Congreso de la República del Perú, 2018) se propone una ley específica que regule el régimen jurídico de las plataformas de financiamiento colectivo.

Cabe destacar que las operaciones de *crowdfunding* de donaciones no tienen cabida en ninguno de los dos proyectos de ley, por lo que quedan excluidas de

su regulación. No obstante, estas operaciones pueden ser tratadas según las disposiciones del código civil peruano y normas tributarias, según correspondan en cada caso concreto.

Los inversores en operaciones de *crowdlending* y préstamos entre particulares quedan al amparo de la normativa de protección a los consumidores, solo si existe una relación de proveedor-cliente comprobable.

Por último, el *equity crowdfunding* también está incluido en los proyectos de ley donde se propone que el supervisor de estas plataformas sea el mercado de valores peruano.

Además, ya se requiere que las plataformas de *equity crowdfunding* cuenten con una serie de características especiales, entre las que destacan: i) formalidad de registro de la plataforma; ii) autorización de funcionamiento por parte de la autoridad competente, estableciéndose una serie de requisitos para la propia autorización; iii) prohibiciones expresas del ejercicio de actividades propias realizadas por otras empresas supervisadas por el mercado de valores o por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP; iv) reporte de información periódico de las plataformas; v) tratamiento sobre inversores acreditados y no acreditados, los cuales tendrán su participación limitada en un porcentaje; y, vi) amonestaciones y sanciones.

Chile

El regulador chileno en este sentido, la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, no ha emitido regulación alguna en cuanto al funcionamiento de las plataformas de *crowdfunding* y *crowdlending*.

En este contexto, podemos decir que la normativa chilena prohíbe captar dinero público, con la excepción de las entidades financieras, por lo que se entiende que las actividades de *crowdfunding* y *crowdlending* contravienen dicha normativa. Sin embargo, existen iniciativas de *crowdfunding* activas en el país, toda vez que el préstamo de fondos propios no es una actividad restringida.

La Comisión para el Mercado Financiero publicó el 11 de febrero de 2019 “Lineamientos generales para la regulación del *crowdfunding* y servicios relacionados”, donde, sin ningún carácter vinculante, se quiere ofrecer una visión sobre este tema y abrir un debate legislativo.

La defensa del posible inversor en este mercado se basa en la definición de *consumidor* por la propia normativa chilena, que lo establece como toda persona física o jurídica que, en virtud de acto oneroso, adquiere, utiliza o disfruta como

destinatario final de determinados bienes o servicios. Por tanto, se entiende que la normativa de defensa del consumidor existente puede ser aplicable a las actividades de préstamo a través de las plataformas de *crowdfunding*.

Conclusiones

El presente artículo analiza la normativa aplicable a las plataformas de financiación colectiva existentes en el marco de la Unión Europea, España y Latinoamérica, en este último caso enfocado en los países de México, Brasil, Argentina, Colombia, Perú y Chile.

La primera conclusión es la heterogeneidad existente en el desarrollo y contenido normativo analizado para los países objeto de estudio. Si bien, en el caso de España, integrante de la Unión Europea, su ordenamiento jurídico tiene la necesidad de ir en consonancia con lo establecido en las distintas directivas europeas, por lo que lo analizado en ambos ordenamientos jurídicos es muy similar.

La UE sienta las bases del marco regulatorio de sus componentes, definiendo claramente el objeto de la regulación y cada uno de los actores de este tipo de negocio. Define las características económicas y financieras que deben cumplir las plataformas de financiación colectiva, así como los requisitos mínimos de información que deben aportar las plataformas de financiación colectiva a cada una de las autoridades locales competentes en este sentido. Asimismo, define claramente los criterios de protección del inversor y los comportamientos que deben observar los actuantes en estas operaciones.

En el caso español, aun contando con una normativa específica desde 2015 más desarrollada que la del resto de países de su entorno, adapta su ordenamiento a las normativas europeas publicadas en 2021. Además de legislar los mínimos impuestos por la UE, aborda asuntos complementarios, tales como el sistema de infracciones y penalizaciones, y deja fuera otros, no menos importantes, como la fiscalidad de los propios inversores.

Existe una gran diferencia entre el desarrollo normativo de la Unión Europea y España y el de los países latinoamericanos, donde conviven países con un desarrollo normativo avanzado, como es el caso de México y Brasil, y otros en los que aún no se ha comenzado a ordenar jurídicamente este tipo de operaciones, como los casos de Chile, Colombia y Perú.

El ordenamiento jurídico brasileño ha dado cabida a este tipo de operaciones regulando la creación y control de las plataformas de financiación colectiva mediante el cumplimiento de requisitos formales, de tipo económico-financiero e informativos. También protege al inversor, mediante la figura del inversor cualificado y la posibilidad de desistimiento de la operación en un período posterior a su contratación.

Por su parte, el ordenamiento jurídico mexicano, aun no previendo ningún requisito especial a cumplir por parte de los inversores, sí limita sus inversiones, salvo que sean considerados relacionados, por su parentesco, con las sociedades objeto de financiación.

La tabla 1 hace un breve resumen de los ordenamientos jurídicos analizados, visualizando el grado de desarrollo y contenido de cada uno de ellos.

La situación económica actual favorece una rápida expansión de este tipo de negocios, que pueden convertirse en una fuente de financiación alternativa real, rápida, ágil y segura para las empresas, sobre todo las pequeñas y medianas. Es necesaria, por tanto, la armonización del grado de desarrollo normativo internacional y del contenido de los marcos regulatorios de cada país. Para ello, deberá contarse con la ayuda de los legisladores, quienes deben crear y desarrollar una normativa que se centre en consolidar la protección de los inversores, haciendo más atractiva la participación en este sistema de préstamos, y tratar de estimular el trasvase de inversiones internacionales.

Tabla 1
Resumen del ámbito regulatorio en materia de *crowdfunding* y *crowdlending* de los países analizados

	Regulación específica	Obligaciones	Requisitos financieros	Limitaciones	Protección de inversores
España	Sí	- Obligación de información a la Comisión Nacional del Mercado de Valores.	- Capital Social mínimo de 60 000 euros. - Seguro de coberturas.	- No prestar servicios reservados a las empresas de servicios de inversión ni a las entidades de crédito. - No realizar recomendaciones sobre inversiones. - No asegurar a los promotores la captación de fondos, ni concesión de préstamos.	- Se consideraran inversores acreditados: - Empresas que cumplan dos de las tres condiciones: activo igual o superior a 1 millón de euros; cifra de negocios superior a 2 millones de euros; recursos propios mínimos de 300 000 euros. - Personas físicas con ingresos superiores a 50 000 euros o patrimonio financiero superior a 100 000 euros.
Unión Europea	Sí	- Solicitar licencia de actuación a la autoridad competente de su Estado miembro. - Registro en la Autoridad Europea de Valores y Mercados.	- Obligatoriedad de constituir salvaguardias: importe más elevado entre 25 000 euros y cuarta parte de los gastos fijos del ejercicio anterior.	- Imposibilidad para los promotores de participar en ofertas alojadas en sus plataformas. - No aceptar proyectos de socios de promotores con al menos 20 % del capital social de la plataforma.	- Clasificación de los inversores en dos categorías: experimentados, profesionales o clientes experimentados clasificados "ad hoc" por los propios proveedores; y no experimentados.
México	Sí	- Solicitar autorización a la Comisión Nacional Bancaria de Valores. - Objeto social expreso.	- Capital social mínimo (500 000 UDIS / 700 000 UDIS).	- Imposibilidad por parte de cualquier sociedad sin acreditación de ofrecer fondos de forma regular o profesional a través de medios de comunicación.	- Limitaciones a las inversiones realizadas por los inversores en función de que sean personas físicas o jurídicas.

Brasil	Sí	<p>- Autorización expresa del Consejo Nacional Monetario.</p>	<p>- Capital Social mínimo de 1 millón de BRL (100 000 BRL para las de <i>equity crowdfunding</i>).</p> <p>- Políticas de prevención de blanqueo de capitales y conocimientos de clientes.</p>	<p>- Límite de inversiones de 15 000 BRL, salvo que sea cualificado (posea al menos 1 millón de BRL).</p> <p>- Creación de órganos para proteger la información y resolver posibles disputas con plataformas.</p>
Argentina	No	<p>- Las plataformas existentes están supervisadas por la Comisión Nacional de Valores.</p>	<p>- Se puede participar en proyectos de inversión colectivos mediante préstamos directos.</p> <p>- Las plataformas <i>equity crowdfunding</i> deben tener al menos un patrimonio neto de 250 000 ARS.</p>	<p>- Protección del inversor conforme a Ley de Defensa del Consumidor.</p>
Colombia	No	<p>- Las plataformas existentes no pueden ser consideradas como formas de captación masiva y habitual de fondos.</p> <p>- Las plataformas de <i>equity crowdfunding</i> quedan sujetas a la Superintendencia Financiera.</p>	<p>- Sujetas a requisitos informativos por parte de la Superintendencia Financiera.</p>	<p>- El importe por invertir no puede superar el mayor del establecido por el 20% de sus ingresos anuales del inversor o de su patrimonio.</p> <p>- El importe por recaudar por cada proyecto no puede superar el importe de 10 000 salarios mínimos mensuales.</p> <p>- Los perceptores de fondos solo pueden recibir un máximo de tres salarios mínimos mensuales por parte de un inversor.</p>

Perú	No	<ul style="list-style-type: none"> - Anteproyecto de ley en marcha. - Control de supervisión prevista por el mercado de valores. 	<ul style="list-style-type: none"> - Obligaciones futuras: formalidad de registro; autorización de funcionamiento por parte de la autoridad competente; prohibiciones expresas del ejercicio de actividades propias de otros ámbitos; reporte de información periódico de las plataformas. 	<ul style="list-style-type: none"> - Protección del inversor conforme a la normativa de protección de consumidores si es comprobable la relación proveedor-cliente. - Existirá el inversor acreditado.
Chile	No	<ul style="list-style-type: none"> - Actividades supervisadas por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras. 		<ul style="list-style-type: none"> - La normativa de defensa del consumidor existente puede ser aplicable a estas actividades.

Fuente: *Elaboración propia.*

Referencias

- Banco de Brasil. (26 de abril de 2018). Resolución 4656, pp. 1-14.
- Banco de México. (10 de septiembre de 2018). Circular 12/2018, dirigida a las Instituciones de Fondos de Pago Electrónico, relativa a las disposiciones de carácter general aplicables a las operaciones de las Instituciones de Fondos de Pago Electrónico. *Diario Oficial Banco de México*, de 10 de septiembre.
- Comisión de Valores Mobiliarios. (5 de julio de 2017). Instrucción CVM 588, *Dispõe sobre a oferta pública de distribuição de valores mobiliários de emissão de sociedades empresárias de pequeno porte realizada com dispensa de registro por meio de plataforma eletrônica de investimento participativo*. Comisión de Valores Mobiliarios, 13 de julio de 2017, pp. 1-52.
- Comisión Nacional de Valores. (29 de diciembre de 2017). Resolución General 717-E/2017, normas y modificación. *Boletín Oficial*.
- Comisión para el Mercado Financiero. (2019). Lineamientos para la regulación del *crowdfunding* y servicios relacionados.
- Congreso General de los Estados Unidos Mexicanos. (9 de marzo de 2018). Ley para Regular las Instituciones de Tecnología Financiera. Nueva Ley DOF.
- Congreso de la República del Perú. (18 de septiembre de 2018). Proyecto de Ley n.º 3403/2018-CR. Comisión de Economía, Banca, Finanzas e Inteligencia Financiera.
- Congreso de la República del Perú. (18 de septiembre de 2018). Proyecto de Ley n.º3083/2017-CR. Comisión de Economía, Banca, Finanzas e Inteligencia Financiera.
- Directiva 2014/49, de 16 de abril, relativa a los sistemas de garantías de depósitos. *Diario Oficial de la Unión Europea*, de 16 de abril de 2014.
- Directiva (UE) 2020/1504, por la que se modifica la Directiva 2014/65/UE, de 7 de octubre, relativa a los mercados de instrumentos financieros. *Diario Oficial de la Unión Europea*, de 20 de octubre de 2020.

- Herrera, L. M. R., y Campano, S. M. (2016). El crowdlending como nueva herramienta de financiación. Análisis de su incidencia en España. *Análisis Financiero*, (130), 40-56.
- Honorable Congreso de la Nación Argentina. (29 de marzo de 2017). Ley 27.349 de Apoyo al Capital Emprendedor. *Boletín Oficial*, 12 de abril de 2017.
- Honorable Congreso de la Nación Argentina. (22 de septiembre de 1993). Ley de Defensa del Consumidor, n.º 24.240, Normas de Protección y Defensa de los Consumidores. Autoridad de Aplicación. Procedimiento y Sanciones. Disposiciones Finales. *Boletín Oficial*, 13 de octubre de 1993.
- Ley 24/1988, de 28 de julio, del mercado de valores. *Boletín Oficial del Estado*, 181, de 29 de julio de 1988.
- Ley 16/2009, de 13 de noviembre, de servicios de pago. *Boletín Oficial del Estado*, 275, de 14 de noviembre de 2009.
- Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial. *Boletín Oficial del Estado*, 101, de 28 de abril de 2015.
- Presidencia de la República de Colombia. (31 de julio de 2018). Decreto 1357, Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con la actividad de financiación colaborativa. *Diario Oficial*, n.º 50.671.
- Reglamento (UE) 2020/1503, de 7 de octubre, relativo a los proveedores europeos de servicios de financiación participativa para empresas, y por el que se modifican el Reglamento (UE) 2017/1129 y la Directiva (UE) 2019/1937. *Diario Oficial de la Unión Europea*, de 20 de octubre de 2020.
- Roig, J. y Soriano, J. M. (2015). Crowdfunding de préstamos para PyMEs en España: Un análisis empírico. *Estudios de economía aplicada*, 33(1), 301-318.