

Análisis del contexto jurídico del modelo Crowdfunding para la financiación de proyectos productivos de inversión en Colombia, a la luz del Decreto 1357 de 2018

Facultad de Derecho
Universidad Autónoma Latinoamericana



**Análisis del Contexto Jurídico del Modelo Crowdfunding para la Financiación de
Proyectos Productivos de Inversión en Colombia, a la Luz del Decreto 1357 de 2018**

Juan Márquez
María Claudia Mendoza Díaz

Facultad de Derecho
Universidad Autónoma Latinoamericana
Medellín
2020

RESUMEN

Los vertiginosos avances asociados con las Tecnologías de la Información y la Comunicación (TIC) ha propiciado la creación de novedosas herramientas financieras para fomentar el acceso a este tipo de productos y servicios y obtener financiación de otras fuentes diferentes a aquellas que conforman la banca tradicional. Una de estas innovaciones ha sido el Modelo de *Crowdfunding*, en español financiación colaborativa, una alternativa que se efectúa a través de plataformas en internet para acceder a recursos mediante la interacción de quienes requieren capital y quienes tienen recursos disponibles para financiar; se trata de una forma de acceder a recursos que requiere una regulación que facilita el crecimiento de este segmento financiero pero que garantice los derechos de los actores involucrados. Desde esta perspectiva, el propósito con la presente monografía es examinar el contexto jurídico del modelo de *Crowdfunding* para la financiación de proyectos productivos de inversión en Colombia, a la luz del Decreto 1357 de 2018; mediante una investigación cualitativa basada en la técnica documental. Se tuvo en cuenta el desarrollo doctrinal de esta figura, los antecedentes de aquel decreto y sus respectivos preceptos normativos.

Palabras clave. Crowdfunding, plataformas de financiación colectiva, Crowdfunding de inversión, Crowdfunding de préstamo.

ABSTRACT

The vertiginous advances associated with Information and Communication Technologies (ICT) have led to the creation of innovative financial tools to promote access to this type of products and services and obtain financing from sources other than those that make up traditional banking. One of these innovations has been the Crowdfunding Model, in Spanish collaborative financing, an alternative that is carried out through internet platforms to access resources through the interaction of those who require capital and those who have resources available to finance; It is a way of accessing resources that requires regulation that facilitates the growth of this financial segment but that guarantees the rights of the actors involved. From this perspective, the purpose of this monograph is to examine the legal context of the Crowdfunding model for the financing of productive investment projects in Colombia, in light of Decree 1357 of 2018; through qualitative research based on documentary technique. The doctrinal development of this figure, the antecedents of that decree and its respective normative precepts were taken into account.

Keywords. Crowdfunding, crowdfunding platforms, investment crowdfunding, loan crowdfunding.

Tabla de Contenidos

Introducción	1
Capítulo 1	12
Caracterización del Modelo de <i>Crowdfunding</i> , de Acuerdo con su Concepto, Funcionamiento, Estructura y Desarrollo Doctrinal	12
Concepto y Generalidades del Modelo de <i>Crowdfunding</i>	12
Tipos de Modelos de <i>Crowdfunding</i>	13
Actores Implicados con el Modelo de <i>Crowdfunding</i>	15
Proceso de Ejecución de una Campaña Basada en el Modelo de <i>Crowdfunding</i>	17
Potenciales Riesgos del Modelo de <i>Crowdfunding</i>	19
Modelos Regulatorios del <i>Crowdfunding</i>	20
Capítulo 2	22
Antecedentes del Decreto 1357 de 2018, en Función del Modelo de <i>Crowdfunding</i> para la Financiación de Proyectos Productivos de Inversión en Colombia	22
Documento de Consulta: “Alternativas de Regulación del <i>Crowdfunding</i> ”	22
Proyecto de Decreto del Ministerio de Hacienda y Crédito Público	27
Capítulo 3	34
Los Preceptos Normativos del Decreto 1357 de 2018 que Regulan en Colombia el Modelo de <i>Crowdfunding</i> para la Financiación de Proyectos Productivos de Inversión	34
Regulación del mercado de valores en Colombia, en conexidad con el Decreto 1357 de 2018 y el Modelo de <i>Crowdfunding</i>	34
El Modelo <i>Crowdfunding</i> a la Luz del Decreto 1357 de 2018	37
Diferencias entre el Proyecto de Decreto del Ministerio de Hacienda y Crédito Público y el Decreto 1357 de 2018	44
Proyecto de Decreto del Ministerio de Hacienda y Crédito Público	44
Conceptos proferidos por la Superintendencia Financiera de Colombia en materia de <i>Crowdfunding</i>	46
Conclusiones	49
Bibliografía	51
Anexos	56

Lista de Tablas

v

Tabla 1. Principales tipos de Crowdfunding	14
Tabla 2. Requisitos de información para el Modelo de Crowdfunding en Colombia por parte de las plataformas de financiación	30
Tabla 3. Requisitos de información para el Modelo de Crowdfunding en Colombia por parte de los aportantes y receptores.	31
Tabla 4. Requisitos de información para el Modelo de Crowdfunding en Colombia, según los valores de financiación colaborativa.....	32
Tabla 5. Diferencias entre el Proyecto de Decreto y el Decreto 1357 de 2018	44

Lista de Figuras

vi

Figura 1. Volumen de transacciones con el modelo Crowdfunding en América Latina para el año 2015.....	3
Figura 2. Relación de los actores que participan en el modelo de Crowdfunding.....	16
Figura 3. Funcionamiento de una campaña basada en el modelo de Crowdfunding.....	17
Figura 4. Lineamientos regulatorios propuestos por la URF en materia de financiación colaborativa.....	24
Figura 5. Contenidos del reglamento de funcionamiento de las plataformas electrónicas de financiación colaborativa.....	29

Lista de Anexos

Anexo A. Modelo ficha para el análisis normativo.	56
Anexo B. Derecho de petición presentado ante la Superintendencia Financiera de Colombia.	57
Anexo C. Constancia del radicado obtenido con el derecho de petición presentado ante la Superintendencia Financiera de Colombia.	59

Introducción

En años recientes, los avances tecnológicos han impregnado la cotidianidad de las sociedades nacionales e internacionales, gracias a lo cual, es posible la comunicación en tiempo real con cualquier persona en el mundo, sin necesidad de estar en el mismo espacio geográfico, el acceso a un alto volumen de información y ha favorecido la globalización de los mercados mediante el comercio electrónico, entre otros beneficios.

El sector financiero no ha sido ajeno a esta coyuntura mundial, generando una revolución disruptiva mediante el desarrollo de herramientas tecnológicas, como el *Blockchain* (cadena de bloques, en español), una base de datos sin intermediarios cuyas transacciones son registradas por todos los usuarios del sistema, tecnología que ha propiciado la creación de las *criptomonedas* o monedas virtuales, como el *Bitcoin*; las cuales están basadas en la criptografía y que pueden ser utilizadas para hacer transferencias y compras, entre otros usos. También cabe mencionar, la tecnología *Big Data* (grandes cantidades de datos, en español), aquella que permite el análisis de una cantidad voluminosa de datos, tanto estructurados como semi y no estructurados, siendo la minería de datos, una de las técnicas utilizadas para ello (Angelov, 2019).

Adicional a lo anterior, una de las innovaciones destacadas en los mercados financieros actuales, está relacionada con el surgimiento de una nueva industria en este contexto, denominada *Fintech*, un término creado a partir de la unión de las palabras anglosajonas “*Finance*” y “*Technology*” para hacer alusión a la aplicabilidad de la tecnología y su incidencia en los servicios financieros (Cardozo, 2018); convirtiéndose así, en la oportunidad para implementar plataformas tecnológicas innovadoras, vistas como un reto para dichos mercados. Desde esta perspectiva, la Junta de Estabilidad Financiera de Europa (*FSB* por su sigla en inglés) (2019), referencia que *Fintech* es una “innovación habilitada por la tecnología, en servicios financieros que podría dar como resultado nuevos modelos de negocios, aplicaciones, procesos o productos con un efecto material asociado con la provisión de servicios financieros” (p. 21). En tal sentido, se evidencia el nacimiento, en años recientes de un mercado de empresas especializadas en innovaciones financieras, las cuales, optimizando las ventajas que trae consigo la internet y el uso masivo del mismo en la actualidad; están capacitadas para prestar una serie de servicios financieros que favorece en los clientes, el manejo eficiente de sus recursos, entre los cuales se encuentran: créditos, transferencias, asesoramiento financiero y *Crowdfunding*, etc. (Pazmiño, Castañeda, Real, & Nivar, 2017).

Según se identifica previamente, el modelo de plataformas de *Crowdfunding* ha sido uno de los avances en la industria *Fintech*, el cual según la Comisión Europea (2018), hace referencia a “una alternativa emergente de financiamiento, referida a la convocatoria pública, generalmente vía Internet, para financiar un proyecto mediante donaciones, contribuciones monetarias a cambio de una recompensa, preventa de productos, préstamos o inversiones” (párr. 1). Se trata de un modelo de economía colaborativa y de financiación por excelencia, debido a la facilidad para difundir nuevas ideas y así como para lograr el

acercamiento y la interacción entre financiadores y las empresas o personas que requieren financiación, a través de plataformas tecnológicas en línea. En pocas palabras, el *Crowdfunding* es un modelo financiación y captación colectiva de fondos, entre otros propósitos, para invertir en proyectos empresariales.

En este orden de ideas, es posible señalar que los actores de la sociedad que más se han beneficiado con el *Crowdfunding* en el mundo, son los emprendedores, es decir, aquellas personas interesadas en la ejecución de proyectos empresariales propios y que necesitan capital para iniciar sus empresas, el cual puede ser obtenido mediante la colaboración de una determinada cantidad de personas; una alternativa financiera que, en el 2015, fue utilizada con frecuencia por los emprendedores en Latinoamérica y el Caribe, arrojando la mayor participación al respecto en Guatemala, equivalente al 18,4%, seguido de Colombia (13,3%), Uruguay (11,9%) y el último lugar en este ranking es ocupado por Panamá, nación donde no se usó este modelo (Organización Statista, 2020). Desde esta perspectiva, se evidenció que el *Crowdfunding* también se ha consolidado como una herramienta de financiación idónea para impulsar el desarrollo económico y financiero de las microempresas, debido a la existencia de ciertos obstáculos para que estas organizaciones puedan acceder, a través de la banca tradicional, a diversos mecanismos de financiación, apalancamiento e inversión; como es el caso de los altos intereses y exigencias que tienen las entidades tradicionales para otorgarle créditos a los microempresarios y emprendedores (Fundación Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores [IIMV], 2017).

Sumado a lo anterior y gracias a los avances en la industria de *Crowdfunding*, se está comenzando a posicionar una nueva modalidad de financiación amparada en este modelo, el cual ha sido denominado como *Crowdfunding Inmobiliario*; una tendencia novedosa que ha tenido gran acogida en años recientes; ya que está enfocada en el recaudo de pequeñas contribuciones efectuadas por una cantidad considerable de aportantes hasta obtener los recursos necesarios para comprar una vivienda, reponerla, venderla y distribuir entre los aportantes los beneficios conseguidos con este proceso (Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. [BBVA], 2018).

Ahora bien, ante esta realidad, el modelo *Crowdfunding* ha relevado en los últimos años, un crecimiento potencial en los mercados financieros mundiales. En el contexto internacional, se registró que el volumen de transacciones bajo el esquema de préstamo para el año 2013 fue de USD\$6,4 billones dólares concentrado especialmente en Estados Unidos, China y el Reino Unido, siendo el *Crowdfunding* de préstamo, la alternativa más empleada en los mercados actuales, el de donación y recompensa, han decrecido entre los años 2014 y 2016 y el esquema de inversión (*equity*), continuó presentando una participación estable durante este lapso de tiempo, equivalente al 8%. En lo concerniente con el año 2014, se presentó un incremento de USD\$10,8 billones de dólares y en el 2015, se obtuvo el doble de lo registrado el año anterior, es decir, USD\$34,4 billones de dólares (Unidad de Proyección Normativa y Estudios de Regulación Financiera [URF], 2016). Para continuar, la financiación a través del modelo *Crowdfunding* en el continente americano,

demuestra crecimientos significativos para el período 2014-2016, pasando de un volumen total equivalente a \$11,7 billones de dólares en 2014, a un total igual a \$35,2 billones de dólares en el año 2016; registrando que la mayor participación en el 2016, la obtuvo Estados Unidos con \$34,5 billones de dólares, en contraste con Canadá donde se alcanzó un volumen de transacciones por valor de \$334,5 millones de dólares (Ziegler *et al.*, 2017).

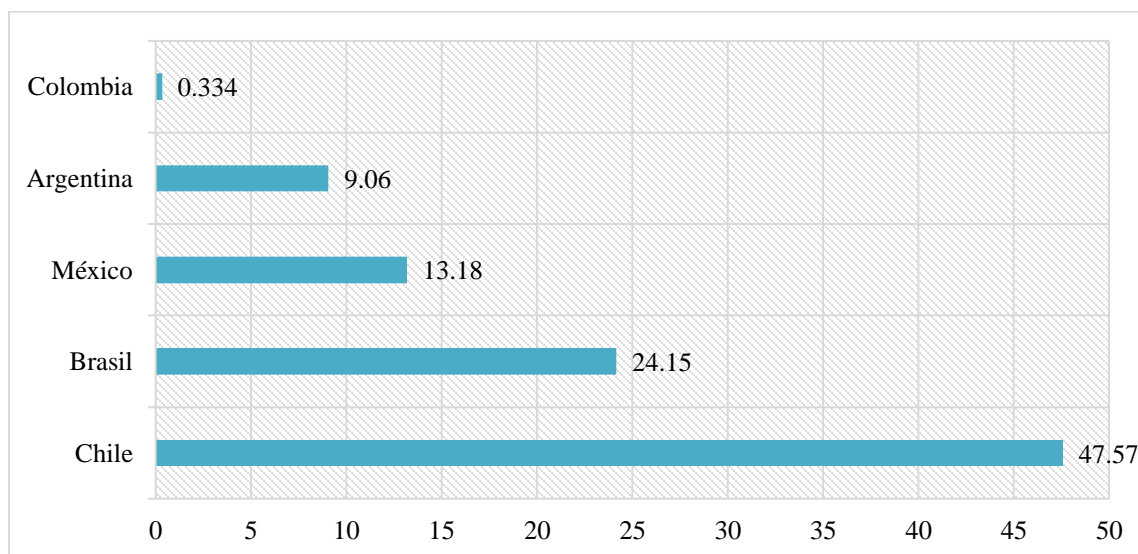


Figura 1. Volumen de transacciones con el modelo Crowdfunding en América Latina para el año 2015.

Fuente: adaptado de IIMV (2017) y Ziegler *et al.* (2017). *Nota:* cifras en millones de dólares.

Con respecto al contexto de América Latina y el Caribe, en la figura 1 se evidencia que el *Crowdfunding*, es una industria naciente y con ciertos avances en su implementación y desarrollo; conforme con lo cual, también ha registrado resultados positivos en cuanto a su utilización, alcanzando para el año 2016, un volumen total equivalente a \$342,1 millones de dólares (Asociación Bancaria y de Entidades Financieras de Colombia [Asobancaria], 2017). Adicionalmente, entre los países en los que se había recaudado el mayor volumen en esta región para el año 2015, se encuentran Chile (47,57 millones de dólares) y Brasil (24,15 millones), lo que supone una cuota del 43% y del 20%, respectivamente. A estos países, les siguen México con 13,18 millones y Argentina con 9,06 millones (IIMV, 2017).

Si bien en Colombia no se han publicado cifras de entidades oficiales, en relación con el desarrollo de este modelo (Pesca, 2017), también se encontró que, aunque el mercado de financiación colaborativa es aún incipiente, ha dado muestras de crecimiento y de convertirse en una alternativa de financiación potencial en el futuro cercano. En este sentido, se identificó que Colombia creció sustancialmente en 2016, cuando alcanzó un volumen igual a \$11.2 millones de dólares en 2016, en contraste con los \$334 mil dólares en 2015 (figura 1), lo que representó un crecimiento del 3,257%. Antes de 2016, el mercado colombiano estaba dominado exclusivamente por modelos no basados en inversiones; no

obstante, a partir de esta misma anualidad, el *Crowdfunding* basado en donaciones generó \$37 mil dólares y el *Crowdfunding* de recompensas generó \$397 mil dólares. En conjunto, estos esquemas representaron menos del 5% del mercado financiero alternativo de Colombia (Ziegler *et al.*, 2017).

De acuerdo con la información referenciada en acápites previos, se hace axiomático el vertiginoso desarrollo y crecimiento que ha tenido la industria asociada con el modelo *Crowdfunding* en el mercado financiero global y local, lo cual no solo genera un impacto en la economía de los países donde se ejecuta este tipo de financiación, sino que además ha suscitado un cambio en la regulación de este modelo y; por ende, en la actualización de la normativa de cada nación con el objeto de contrarrestar los riesgos implícitos con el mismo, principalmente, para evitar el lavado de activos o la captación masiva de recursos que puedan redundar en la conducta punible de estafa; pero sin entorpecer el desarrollo de esta industria porque eso implicaría un retroceso tecnológico y financiero.

Al respecto, los legisladores están afrontando nuevos retos en la reglamentación de esta innovación financiera, desafíos que algunas naciones comenzaron a asumir prontamente, mediante una serie de leyes que se sustentaron desde tres perspectivas diferentes, durante período comprendido entre los años 2013-2016. En este sentido, se tienen aquellas normas con un enfoque específico en esta temática, caso concreto, Estados Unidos, Reino Unido, España e Italia. Grosso modo, si bien entre estas naciones existen diferencias en la regulación del *Crowdfunding*, también se evidencian preceptos análogos entre sí, en cuanto a la definición de “un marco común para la prestación de servicios de inversión, regulando el proceso de autorización y los requisitos que deben cumplir estas empresas” (IIMV, 2017, p. 263). Por otra parte, están las leyes con regulación flexible, lo cual se ha dado en países como Brasil, Alemania y Holanda, entre otros; donde se establecieron excepciones normativas para permitir el desarrollo de este mercado y el acceso de los actores implicados con el mismo. Adicionalmente, se encontraron otras naciones que optaron por no regular el modelo *Crowdfunding*, es el caso de Turquía e India (Redacción Emprendimiento, 2017).

En el caso de Colombia, la regulación ha sido incipiente y tardía en comparación con la normativa sobre el modelo de *Crowdfunding* proferida desde otras latitudes, en especial en los países desarrollados; de ahí que solo hasta el año 2018, se promulgara la primera y única norma en la actualidad que reglamenta esta alternativa financiera en el territorio nacional, conforme con el Decreto 1357 de 2018, con el que se modificó el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con la actividad de financiación colaborativa. Se trata de una iniciativa legislativa consagrada en el territorio nacional como una respuesta jurídica frente a los inconvenientes que presentaban las micro, pequeñas y medianas empresas, así como muchas personas naturales en Colombia, para acceder a los recursos económicos y financieros del sistema tradicional, esto debido entre otros asuntos, por el exceso de trámites innecesarios y la falta de una garantía sólida para respaldar la financiación recibida por las entidades financieras actuales. Sin embargo, estas personas naturales y jurídicas encontraron en el modelo de *Crowdfunding*, una alternativa de

financiación acorde con su realidad, necesidades y expectativas, ya que, a través de una plataforma online, pueden interactuar con aquellas personas y empresas interesadas en ofertar préstamos o participar en el desarrollo de una nueva empresa.

Ante esta nueva coyuntura económica, financiera y social, se ha incrementado el volumen de campañas de financiación colectiva, el total de empresas creadas y de plataformas disponibles para obtener financiación y el valor total recaudado (URF, 2016); sin embargo, debido a la ausencia de cifras oficiales al respecto, son limitados los datos estadísticos acerca de estas categorías. Al respecto, la organización de impacto Finnovista (2019), registró que el número total de empresas *Startups*¹ enfocadas en la prestación de servicios de *Crowdfunding* disminuyó entre los años 2017 y 2019, pasando de 11 a 7 empresas; lo que se explica hasta cierto punto, por la existencia de una mayor cantidad de requisitos para operar en el país, después de que el gobierno nacional expidió el Decreto 1357 en el año 2018, afectando con ello, a las empresas que existían antes de la aprobación de esta norma.

Cabe destacar que, desde el pasado mes de octubre del año 2019, la Superintendencia Financiera de Colombia, aprobó mediante la Resolución 1377 de 2019, el reglamento de la primera plataforma de inversión bajo el modelo de *Crowdfunding* de préstamo en el país, denominada “a2censo”, la cual es administrada por la Bolsa de Valores de Colombia (bvc) con el propósito de ofrecerle a las pequeñas y medianas empresas (Pyme) del país, una solución disruptiva que les permita contribuir con el cierre de la brecha de acceso a financiación (bvc, 2019). Se trata de una plataforma que después de su lanzamiento, reportó dos casos de éxito, a saber: “El primero es Alegra Pos que logró recaudar en tan solo 58 días \$250.000 millones de 147 inversionistas y el segundo es Inelco, la cual logró recaudar en unos pocos días \$150.000 millones de 100 inversionistas” (párr. 2). No obstante, también se evidenció que, de seis proyectos productivos publicados desde su inicio, solo dos alcanzaron el recaudo total de los recursos requeridos y los cuatro restantes obtuvieron recaudos inferiores al 15% de los recursos solicitados (Assmus, 2020).

Si bien esto es un avance en cuanto a la formalización, constitución y el funcionamiento legal de las entidades enfocadas en la financiación colaborativa, representa además, otra fuente de financiamiento para la consecución de recursos en beneficio del desarrollo productivo y empresarial del país; también es posible dilucidar que el proceso de creación y consolidación de este tipo de organizaciones bajo los mandatos del Decreto 1357 de 2018, ha sido pausado y no ha tenido la respuesta esperada por los gestores de la plataformas existentes en el país, antes de proclamar dicha norma.

De igual forma, se revela con lo anterior que, por el momento, las entidades que ejercían este tipo de actividad antes de la expedición del Decreto 1357 de 2018, están

¹ De acuerdo con Dorantes (2018), citando a Morelos, director de *Startupbootcamp Fintech* México, una “*Startup* es una gran empresa en su etapa temprana; a diferencia de una Pyme, la *Startup* se basa en un negocio que será escalable más rápida y fácilmente, haciendo uso de tecnologías digitales” (párr. 3).

siendo rezagadas en el mercado, debido a la falta de autorización por la Superintendencia Financiera de Colombia, la misma a la cual están accediendo grandes actores del contexto nacional como la bcv de Colombia, una organización que de acuerdo con Assmus (2020) ha reportado casos de éxito, pero también una reducida cultura de inversión en el país, lo que se revela en la existencia de un mercado de capitales poco profundo e ilíquido. En concordancia con las explicaciones dadas en acápite anteriores, se pretende con esta monografía, responder a la siguiente pregunta de investigación: ¿Cuál es el contexto jurídico del modelo de *Crowdfunding* para la financiación de proyectos productivos de inversión en Colombia, a la luz del Decreto 1357 de 2018?

Ahora bien, según los lineamientos fijados por la Universidad Autónoma Latinoamericana (2015) mediante el Acuerdo 388 de 2015 que modificó el Acuerdo 105 de 2010; se desarrolla a través de este proyecto de grado, una monografía de investigación, porque se pretende explorar y profundizar acerca del modelo de *Crowdfunding*, por medio del análisis del Decreto colombiano 1357 de 2018, y de este modo, exponer los argumentos normativos que regulan la financiación de proyectos productivos de inversión en el territorio nacional. La importancia de esta monografía, radica en la posibilidad de analizar los cuerpos legislativos que regulan en la actualidad el modelo de *Crowdfunding* en Colombia. A través de este análisis se logra identificar los factores clave para que la regulación de este modelo en Colombia, abra nuevas oportunidades de mercado para el sector empresarial, el país efectúe avances significativos en la materia, evitando un retroceso normativo y permitiendo que todos los sectores de la sociedad interesados en la actividad de financiación colaborativa, puedan acceder a los recursos que necesitan de una forma segura y normada.

De igual forma, la elaboración de la presente monografía de investigación, es una oportunidad para aplicar los conocimientos adquiridos con el programa de Derecho impartido por la Universidad Autónoma Latinoamericana y a partir de los mismos, hacer un aporte documental y jurídico acerca del modelo de *Crowdfunding*, así como para entregar un material de consulta que pueda ser un insumo para aquellos estudiantes y profesionales en el área del derecho interesados en investigar acerca de diversas temáticas asociadas con este modelo, como su evolución en el ámbito nacional e internacional, los avances normativos y procedimentales de orden mundial, propuestas para fomentar la regulación en aquellas naciones donde no se ha efectuado, entre otros asuntos.

Para continuar, el objetivo general del presente trabajo de grado, es analizar el contexto jurídico del modelo de *Crowdfunding* para la financiación de proyectos productivos de inversión en Colombia, a la luz del Decreto 1357 de 2018; para lo cual se formulan los siguientes objetivos específicos: 1) caracterizar el modelo de *Crowdfunding* de acuerdo con su concepto, funcionamiento, estructura y desarrollo doctrinal, 2) describir los antecedentes del Decreto 1357 de 2018, en función del modelo de *Crowdfunding* para la financiación de proyectos productivos de inversión en Colombia y explicar los preceptos normativos del Decreto 1357 de 2018 que regulan en Colombia el modelo de *Crowdfunding* para la financiación de proyectos productivos de inversión.

Consecuentemente con lo anterior y por medio de una revisión bibliográfica inicial, se encontró una serie de investigaciones en el ámbito nacional, enfocadas en el estudio del modelo de *Crowdfunding*, desde diversas áreas disciplinares, especialmente con respecto al contexto jurídico y financiero; porque esta figura ha suscitado cambios significativos en su proceso regulatorio y en el acceso a otras fuentes de financiación diferentes a las ofertadas por la banca tradicional en aquellas naciones donde se ha implementado. En este orden de ideas, en los siguientes acápite se explican algunos de los estudios encontrados durante el desarrollo de la presente monografía.

En este orden de ideas, es pertinente traer a colación el artículo de investigación publicado por Pesca (2017), acerca del potencial que ofrece el modelo de *Crowdfunding* para fortalecer los procesos de financiación de las empresas Pyme en Colombia; teniendo en cuenta el marco regulatorio que preceptúa esta alternativa financiera en Norteamérica, Latinoamérica y Europa y los modelos que comprenden esta nueva metodología financiera que son: recompensa, donación, inversión y préstamo. Con respecto a la regulación mundial del modelo de *Crowdfunding*, se reconoce la labor efectuada por el Estado norteamericano con la denominada Ley “*Jumpstart Our Business Startups*” o JOBS Act del año 2012, orientada a promover la creación y consolidación de empresas *Startups*, así como la utilización de aquel modelo por parte de las empresas Pyme para lograr su crecimiento, financiación y desarrollo en el tiempo. En la región latinoamericana, los avances normativos para la regulación de las plataformas de *Crowdfunding* financiero, aún son incipientes, pero con diferencias regulatorias y restricciones normativas entre los países. Por su parte, la reglamentación en Europa de dichas plataformas, está enfocado en mayor proporción en el modelo de oferta de valores y los límites de los emisores, junto con las plataformas de financiación y la creación de un registro oficial específico de los proveedores de estos servicios financieros. Se concluye que el modelo de *Crowdfunding*, se puede convertir en un aliado para impulsar el mejoramiento de las empresas Pyme, a través de los aportes a su proceso productivo por parte de la sociedad actual.

Con un enfoque análogo, también se encontró la investigación desarrollada por Pérez y Prada (2016), quienes efectuaron una descripción del origen, tipos, ventajas y desventajas del modelo de *Crowdfunding*; información que ejemplifico a través de la historia de Lizeth León, una emprendedora que utilizó esta herramienta, en su proyecto “Fachadas Bogotanas” como caso nacional. En términos generales, las autoras de este estudio, establecieron que el modelo de *Crowdfunding* es un mecanismo de financiación colectiva democratizada, ejecutada mediante la utilización de plataformas web, teniendo en cuenta que los principales tipos de este modelo, son: *Crowdfunding* de donación, de recompensa, de inversión, de préstamos y el *Equity Crowdfunding*. Conforme con el caso de estudio con el proyecto “Fachadas Bogotanas”, se ratificó que el modelo de *Crowdfunding*, específicamente el de recompensa, le permite a los emprendedores la obtención de los recursos requeridos para la puesta en marcha de sus proyectos y la generación de valor y desarrollo para las sociedades contemporáneas.

Ahora bien, según las aportaciones académicas a escala nacional sobre el modelo de *Crowdfunding* reseñadas en breve, es posible dilucidar que, si bien se ha incrementado el creciente interés por describir y analizar este fenómeno desde diversas perspectivas; también se visualiza que se trata de una temática relativamente nueva y por ello es oportuno continuar fortaleciendo los conocimientos teóricos y empíricos al respecto; más aún cuando desde el derecho comparado es un tópico estudiado principalmente con respecto a las normas proferidas en Estado Unidos y ciertos países europeos.

Para continuar, el desarrollo de la presente monografía de investigación se sustenta desde la rama del Derecho económico y la Teoría económica de la Regulación de la Escuela de Chicago, con respecto énfasis en la Teoría de regulación del interés privado, denominada también como enfoque positivo o elección pública (*public choice* en el idioma inglés); frente a la cual se han identificado múltiples aportes acerca de la misma, con la finalidad de consolidar una teórica regulatoria acorde con los vertiginosos cambios que se presentan en los contextos sociopolíticos de la era moderna. En este orden de ideas, doctrinantes como Posner (1969), Becker (1984), Stigler (1971), Peltzman (1976), George (1971), Buchanan (1980), Brennan (1985), Tullock (1980), entre otros, han propuesto, en términos generales que, esta teoría, igual que la teoría tradicional de la regulación, se originó con el propósito de fomentar la intervención del Estado para corregir las fallas en el mercado, entre las cuales se encuentran según Romero (2015), las “asimetrías de información, formas de organización del mercado como monopolios, bienes públicos y externalidades, reflejados en un desorden económico” (p. 48) y en diversas crisis económicas mundiales. Sumado a esto dichos doctrinantes destacan la diversificación y extrapolación que ha presentado la Teoría del interés privado para explicar no solo los fenómenos económicos desde el ámbito jurídico sino también se ha ocupado de analizar otros fenómenos sociales, tradicionalmente estudiados por las ciencias políticas.

Desde esta perspectiva, Buchanan y Tullock (1980 citados por Romero, 2015) han sido enfáticos en explicar que la Teoría del interés privado, se fundamenta en la hipótesis de que “las normas a largo plazo y la regulación reflejan un contrato incompleto que evoluciona en función de los intereses de los grupos implicados” (p. 54); lo que evidencia la necesidad de regular las actividades económicas, para procurar y consolidar un mercado eficiente y acorde con la realidad mundial y nacional en materia jurídica y según los objetivos y metas de las empresas o individuos que conforman dicho mercado. De igual forma, De la Cruz (2002), agrega que de lo anterior se deriva que la regulación es una respuesta del Estado a las demandas de los grupos de interés que de una u otra forma serán beneficiados con las medidas adoptadas al respecto; una respuesta que los grupos de interés pretenden que surja en su beneficio y para incrementar sus utilidades, a través del poder de coacción que tiene el Estado. A modo de síntesis, Romero (2008), explica que esta teoría:

Busca proporcionar una explicación no solo para aquellas regulaciones que abiertamente confieren beneficios a los productores (por ejemplo, a través de subsidios monetarios), sino también para medidas que ostensiblemente protegen intereses más generalizados, como la protección de los consumidores o el medio

ambiente, pero que sirven, en último término, para generar ganancias para las industrias o compañías que son reguladas. Por ejemplo, algunas de las medidas pueden elevar las utilidades de aquellas empresas que operan en el mercado (incumbents) si ellas restringen la entrada de nuevos participantes o competidores, o hacen más oneroso su desenvolvimiento (p. 16).

De conformidad con el precitado texto y para efectos de la presente investigación, es aplicable a la misma la Teoría del interés privado, en la medida que el Estado colombiano ha efectuado la respectiva regulación de las actividades de financiación colaborativa con la finalidad de proteger a los actores implicados con este modelo económico, especialmente a los aportantes y receptores de los valores que se emiten a través de las empresas autorizadas para ello. Sin embargo, también es posible dilucidar que este marco regulatorio ha sido creado además, para favorecer a las entidades financieras tradicionales del país, mediante la formulación de una serie de preceptos que limitan la oferta de estas actividades a través de nuevos competidores, lo cual se torna complejo con participantes en el mercado de largo data como la Bolsa de Valores de Colombia (bvc).

Para complementar las premisas teóricas explicadas en líneas previas, es preciso clarificar que el desarrollo de esta monografía, según los aportes teóricos de Hernández, Fernández y Baptista (2014), se sustenta en el enfoque cualitativo, porque la intencionalidad con la misma es comprender y analizar el contexto jurídico existente en Colombia, de acuerdo con el modelo de *Crowdfunding* para la financiación de proyectos productivos de inversión. De igual forma, de acuerdo con Clavijo, Guerra y Yáñez (2014), este estudio se fundamenta en el tipo de investigación jurídico-dogmático, porque:

Lo que se investiga es la norma jurídica en su contenido abstracto, su fin es la determinación del contenido normativo del orden jurídico en el contexto de validez. Sus fuentes son: las normas jurídicas positivas, la historia de la forma como se crearon las normas positivas, la interpretación de las normas y su aplicación judicial (p. 48).

Este tipo de investigación es aplicable con respecto a la presente monografía, dado que el propósito central es analizar las normas jurídicas positivas referidas al modelo *Crowdfunding* para la financiación de proyectos productivos de inversión que han sido proclamadas en Colombia, haciendo énfasis en el Decreto 1357 de 2018. Consecuente con este enfoque y tipo de investigación, la metodología utilizada para la elaboración de esta monografía es la hermenéutica jurídica ya que esta, de acuerdo con Marques (2018), hace referencia al conjunto de posibilidades argumentativas que se destinan a definir la más adecuada interpretación para la solución de problemas concretos de la vida; como la regulación y el fortalecimiento del modelo de *Crowdfunding* en Colombia.

Sumado a lo anterior, se aplicó la técnica documental para la recopilación y selección de la información requerida para dar una respuesta efectiva a los objetivos formulados previamente con esta monografía de investigación. En este sentido, se

utilizaron como fuentes de información libros, artículos de investigación de revistas especializadas, tesis de grado e información consultada a través de diversos sitios web; teniendo en cuenta que la búsqueda de las mismas se realizó mediante una serie de descriptores lógicos, tales como: actividades financiación colaborativa, concepto *Crowdfunding*, características *Crowdfunding*, alternativa de financiación, micromecenazgo y *Crowdfunding* en Colombia, entre otros.

Estos documentos fueron revisados y analizados a través de una ficha de análisis normativa (anexo A) y teniendo en cuenta los elementos propuestos por Villalba (2011), que conforman su estructura y que derivan en las siguientes categorías apriorísticas:

- **Datos generales de identificación de la norma:** título de la norma, órgano que decreta la norma, fecha de expedición, número del Diario Oficial, país de origen y localización en internet.
- **Elemento subjetivo de la norma:** Toda persona capaz de ser titular de derechos u obligaciones, tanto las personas físicas o naturales como las personas jurídicas, una vez se hubiera formalizado su constitución.
- **Elemento objetivo:** Prestación que puede recaer sobre un bien, es lo que la norma jurídica impone (dar, hacer, no hacer).
- **Relación jurídica de la norma:** Es el vínculo entre dos sujetos jurídicos que nace de la realización de un determinado supuesto de hecho o hipótesis colocando a uno de los sujetos en calidad de acreedor (sujeto activo) y al otro como deudor (sujeto pasivo).
- **Consecuencia jurídica de la norma:** Es el vínculo entre dos sujetos que nace de la infracción de un deber jurídico.
- **Finalidad de la norma:** Valor jurídico que persigue la norma.

Adicional a la investigación documental y con el propósito de fortalecer el desarrollo de esta monografía, se presentó un derecho de petición (anexo B) a la Superintendencia Financiera de Colombia para solicitar información amplia y actualizada acerca de los avances, alcances y efectos de la regulación del modelo de *Crowdfunding*, a través del Decreto 1357 de 2018; documento que fue radicado a través de la página web de la entidad, el día dieciséis de julio de 2020 (anexo C). Sin embargo, por la coyuntura sanitaria mundial que se presenta en la actualidad, hasta la fecha, la entidad no se ha pronunciado al respecto; aun así, con la información de las fuentes normativas y bibliográficas consultadas se logró la elaboración de esta monografía y el cumplimiento de los respectivos objetivos.

Para finalizar esta sección, se hace pertinente exponer que este documento está estructurado en cinco apartados, iniciando con el presente capítulo introductorio y continuando con el capítulo dos relacionado con la caracterización doctrinal del modelo de *Crowdfunding*, según su origen, concepto, funcionamiento y estructura. Acto seguido se encuentra el capítulo tres enfocado en la explicación de los antecedentes legislativos del Decreto 1357 de 2018, con la cual se regula esta alternativa financiera en el país. Posteriormente, se continúa con el capítulo cuatro acerca del análisis del modelo de

Crowdfunding, a partir de los elementos estructurales y normativos que conforman el Decreto 1357 de 2018. En el capítulo cinco, se exponen las principales conclusiones de la presente monografía de investigación, para finalizar con las respectivas referencias bibliográficas de todo el material consultado y que fueron citadas a lo largo de este documento.

Capítulo 1

Caracterización del Modelo de *Crowdfunding*, de Acuerdo con su Concepto, Funcionamiento, Estructura y Desarrollo Doctrinal

El modelo de *Crowdfunding*, se ha convertido en una potente corriente de financiación alternativa, para responder a la creciente necesidad e interés de las sociedades contemporáneas de disponer de nuevas alternativas de financiación y restringir la dependencia de la intermediación financiera que prima en los contextos económicos y sociales actuales (Rodríguez de las Heras Ballell, 2013).

Desde esta perspectiva, en las siguientes secciones se explican los referentes doctrinales y contextuales que circundan el desarrollo del modelo de *Crowdfunding*, iniciando con su concepto y continuando con las modalidades o categorías que orientan este modelo, los actores implicados, su proceso de ejecución, algunas plataformas relevantes en el ámbito nacional e internacional, así como, su estructura y los modelos regulatorios del *Crowdfunding*.

Concepto y Generalidades del Modelo de *Crowdfunding*

En términos generales, la expresión *Crowdfunding*, se origina por el significado de dos palabras anglosajonas, *crowd* que es multitud y *funding* que es definido como financiación (Rodríguez, 2014); por lo tanto, es un fenómeno denominado financiación colectiva o alternativa (Pesca, 2017) y que en el idioma español también significa micromecenazgo. Así mismo, este modelo surge de la fusión de dos conceptos más amplios, por una parte está el crowdsourcing, un término que hace alusión a la recopilación de los aportes realizados por numerosas personas para alcanzar una meta determinada, como es el caso la plataforma *Wikipedia*, la cual ha sido construida de manera colaborativa con los conocimientos compartidos por sus usuarios. Por otra parte, se reconoce también la palabra micro-financiación, relacionada con el conjunto de contribuciones efectuadas por los usuarios para financiar el desarrollo de un determinado proyecto (Palma, 2019).

Si bien este tipo de modelo se utilizaba en los años ochenta, el uso como tal de la expresión *Crowdfunding*, solo fue acuñada en agosto del año 2006 por Michael Sullivan con la creación de una incubadora para proyectos y eventos relacionados con video blog, denominada “*Fundavlog*”. No obstante, la masiva utilización de este término se dio a conocer con la llegada de la plataforma *Kickstarter* (Mussio, 2016 citado por el Observatorio de Tendencias Futuro 360°, 2017).

Con el desarrollo de las Tecnologías de la Información y la Comunicación (TIC), el concepto de *Crowdfunding*, doctrinalmente hace referencia al proceso de compartir la financiación de un proyecto, entre todas aquellas personas que deben apoyar dicha causa, tradicionalmente productores independientes o entidades y empresas, aunque en la actualidad también se suele obtener financiación no profesional, voluntaria y colectiva (Rodríguez, 2014). Adicionalmente, este término también se relaciona con “el uso de

pequeñas cantidades de recursos de varios individuos para donar o financiar (...) proyectos, negocios o actividades personales, a través de una plataforma con conexión a internet, [que] se encarga principalmente de seleccionar y publicar los proyectos” (URF, 2016, p. 3, 4). Sumado a esto, el *Crowdfunding* también ha sido definido como un esquema “consistente en la creación de un entorno electrónico para la agrupación de un colectivo, la aportación de ideas, recursos y fondos y la interacción en red dirigidas a apoyar conjuntamente proyectos, esfuerzos e iniciativas de individuos, organizaciones o empresas” (Rodríguez de las Heras Ballell, 2013, p. 107).

Al retomar las conceptualizaciones referidas en acápites previos y para efectos de la presente monografía de investigación, el modelo de *Crowdfunding* se comprende como un esquema social de financiación colectiva, a través del cual se promocionan proyectos e iniciativas de diferente naturaleza (empresarial, social, personal, comunitario, etc.), por medio de plataformas en la web; con el fin último de lograr que los interesados en estos proyectos, realicen los aportes necesarios para su puesta en marcha.

Ahora bien, uno de los factores que ha propiciado el acelerado y creciente desarrollo del modelo de *Crowdfunding* en el ámbito mundial, han sido las estructuras de red social y plataformas P2P (*peer to peer*, o “persona a persona”), las cuales favorecen el contacto y la interacción directa y multilateral con un grupo amplio de usuarios, sin importar el lugar físico donde ellos se encuentran y a bajo costo; ventajas que no se lograban con los esquemas tradicionales de financiación a través de la captación del ahorro público, por medio de las entidades financieras del sector (Rodríguez de las Heras Ballell, 2013). Adicionalmente, este modelo es una excelente oportunidad de financiación colectiva porque otorga beneficios para todos los actores intervinientes, es decir para microempresarios, pequeños ahorradores, trabajadores, accionistas, entre otros; aunque también implica riesgos de pérdida de la inversión, cuando los resultados del proyecto no solo los esperados (Observatorio de Tendencias Futuro 360°, 2017).

Tipos de Modelos de *Crowdfunding*

De conformidad con la evolución que ha tenido este modelo de financiación, el *Crowdfunding* se clasifica de acuerdo con la contraprestación que reciben las personas que efectúan sus aportes monetarios a determinado proyecto. De acuerdo con la información recopilada en la tabla 1, se consideran dos tipos de *Crowdfunding*, cada una con sus diferentes modalidades, a saber: 1) las comunidades de financiación colectiva que incluyen las donaciones y las recompensas (*social lending/donation*), y 2) las comunidades que esperan una rentabilidad financiera, mediante préstamos (*peer-to-peer, lending*) y participación accionaria (*equity crowdfunding*) (Pesca, 2017).

Tabla 1.

Principales tipos de Crowdfunding

Tipos	Comunidades de financiación colectiva		Comunidades que esperan una rentabilidad financiera	
	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
Financiador/a	Mecenas	Donante	Inversor	Prestamista
Otra denominación del tipo de Crowdfunding	Reward-based Crowdfunding	Donation-based Crowdfunding	Equity Crowdfunding	Crowdlending

Fuente: adaptado de la Asociación Española de Crowdfunding (SCF, 2019).

En este orden de ideas, se tiene que el *Crowdfunding* de recompensa, según la tabla 1, consiste en que los mecenas, es decir las personas interesadas en un proyecto, por lo general, creativo, cultural o enfocado en la precomercialización de productos; efectúan sus aportes para el desarrollo del mismo, quienes a cambio de dicha financiación reciben una retribución con valor simbólico, la cual es materializada con frecuencia en algún producto o servicio que el gestor del proyecto tiene planeado ofrecer en el futuro (Gallardo, Torreguitart, & Torres, 2016).

Por otra parte, el *Crowdfunding* de donaciones corresponde con un esquema de financiación mediante el cual, varios usuarios llamados donantes, realizan sus aportaciones sin ánimo de lucro, principalmente para apoyar proyectos sociales liderados por organizaciones (generalmente, ONGs), asociaciones o individuos (Rodríguez de las Heras Ballell, 2013). Sumado a esto, el modelo de *Crowdfunding* basado en inversión y denominado como *equity crowdfunding*, está enfocado en hacer aportes para formar parte del capital de una empresa y recibir las respectivas ganancias (Observatorio de Tendencias Futuro 360°, 2017).

Prosiguiendo con los datos de la tabla 1, el *Crowdfunding* de préstamos, como su nombre lo indica, es aquella modalidad de financiación en masa que favorece el otorgamiento de créditos a los promotores de proyectos que buscan financiación, por parte de un grupo de usuarios (prestamistas) que tienen recursos para ello (Rodríguez de las Heras Ballell, 2013). Esta categoría del modelo de *Crowdfunding*, se puede ejecutar entre particulares a través de una red entre iguales (P2P), conectados por medio de una red de computadores que funciona sin necesidad de contar ni con clientes ni con servidores fijos. Así mismo, el *Crowdlending* también se puede llevar a cabo entre particulares y empresas (P2B, *peer to business*, personas a empresas), a través de plataformas especializadas en el

otorgamiento de préstamos a empresas, principalmente, Pymes, con la finalidad de que los particulares puedan obtener una tasa de interés por los créditos aprobados.

Adicional a las modalidades del modelo de *Crowdfunding* mencionadas, es preciso exponer que en años recientes ha estado surgiendo una nueva tendencia en el ámbito de la financiación colaborativa, denominada *Crowdfunding* inmobiliario; la cual se origina bajo la premisa de que la rentabilidad del alquiler junto a la apreciación del valor del inmueble, hacen que la inversión en el sector inmobiliario sea una buena oportunidad financiera. De igual forma, este tipo de financiación deriva del *Crowdfunding* de inversión que se especializa en la oferta de inmuebles, algunos situados en zonas consolidadas, atractivas y con un alto movimiento de transacciones de alquiler y venta y cuando se buscan inmuebles para ejecutar proyectos de construcción o rehabilitación, se tienen en cuenta aquellos activos inmobiliarios con precios de venta por debajo de mercado y con capacidad de revalorización (Igal, 2016).

Según se observa con la explicación dada sobre los diferentes tipos de modelos de *Crowdfunding*, la existencia de diversas alternativas para acceder y obtener los recursos requeridos para el desarrollo de proyectos, tanto lucrativos como sin ánimo de lucro. Se trata de una serie de modalidades que se está consolidando a nivel nacional e internacional y que está favoreciendo la incursión en otros mercados objetivos, como sucede en la actualidad con el *Crowdfunding* inmobiliario. Así mismo, el desarrollo paulatino de estas modalidades, destacan la flexibilidad del modelo, ya que no solo contribuyen con la financiación de proyectos de inversión basadas en la obtención de una ganancia por los recursos invertidos, sino también con la ejecución de proyectos sociales, financiados por particulares y personas jurídicas a través de las plataformas *Crowdfunding*, aunque en ciertos casos sin recibir ningún tipo de contraprestación como se presenta con el modelo de *Crowdfunding* de donaciones, ya que en este caso, los donantes se sienten satisfechos por el solo hecho de apoyar estas causas sociales.

Actores Implicados con el Modelo de *Crowdfunding*

En palabras de Rodríguez de las Heras Ballell (2013), es posible indicar que todas las modalidades referenciadas en la sección anterior, se ejecutan mediante la participación mínima de tres actores, a saber: el promotor del proyecto, los aportantes al proyecto y el gestor de la plataforma; los cuales se detallan a continuación.

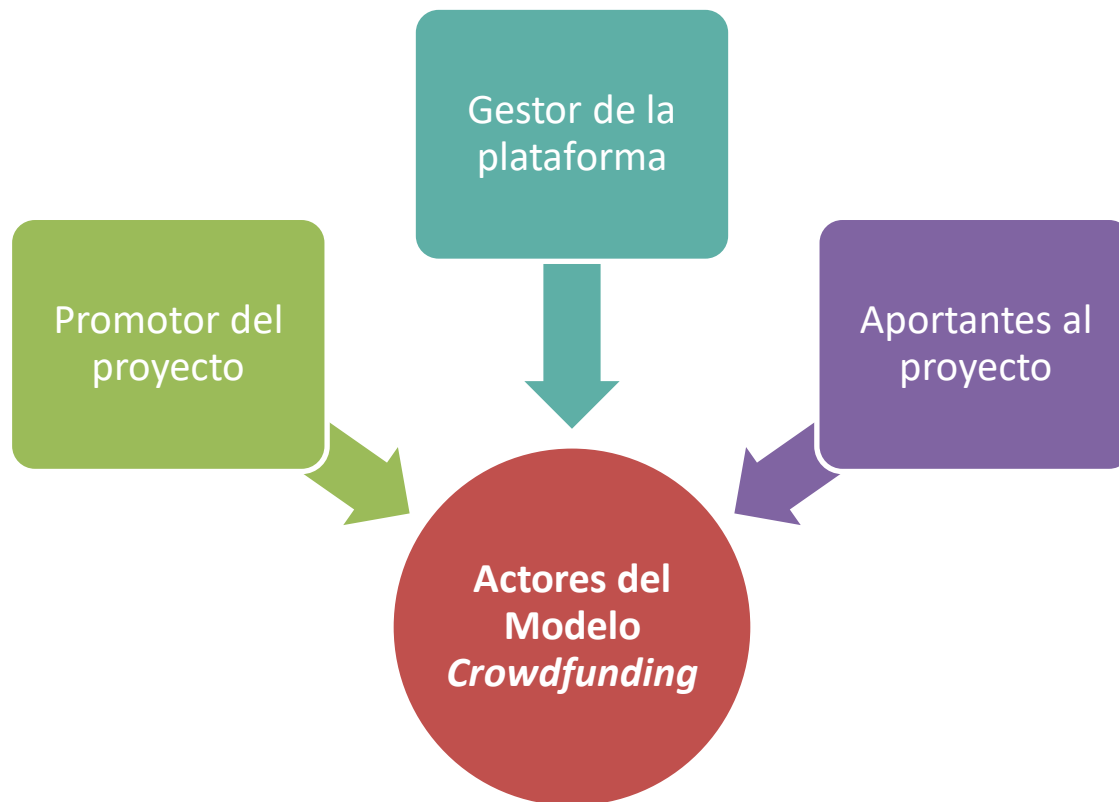


Figura 2. Relación de los actores que participan en el modelo de Crowdfunding.
 Fuente: adaptado de Rodríguez de las Heras Ballell (2013).

En la figura 2, se observa que el primer actor que participa en el desarrollo del modelo de *Crowdfunding*, es el promotor del proyecto, es decir, una persona física o jurídica que solicita a través de una determinada plataforma online, la financiación para la ejecución de su iniciativa, la cual puede ser de índole cultural, social, artística, científica o empresarial (Rodríguez de las Heras Ballell, 2013).

Por otra parte, se tiene al gestor de la plataforma de *Crowdfunding*, quien puede adoptar dos perfiles diferentes, como un prestador de servicios activo o pasivo. Cuando el gestor adopta una posición pasiva en el desarrollo de la plataforma, se encarga de crear un entorno cerrado en una plataforma de *Crowdfunding*, para que los usuarios registrados puedan acceder a las aplicaciones y a la información que los promotores publican sobre sus iniciativas para obtener de este modo, la financiación requerida. Además, este gestor se ocupa de facilitar a los aportantes los medios efectivos para realizar sus contribuciones y para interactuar con los promotores. Sumado a esto, cuando el gestor de la plataforma asume una posición activa en el modelo de *Crowdfunding*, adicional a lo anterior, también imita ciertas funciones de intermediador financiero ya que se encarga de la captación de los fondos, gestionar las aportaciones o tramitar los préstamos garantizando su devolución (Rodríguez de las Heras Ballell, 2013) (figura 2).

Un tercer participante en el modelo de *Crowdfunding*, son los aportantes, es decir, el grupo de usuarios, por lo general personas físicas, aunque también pueden ser personas jurídicas, que están interesados en apoyar los proyectos presentados por los promotores, a través de sus ideas, fondos o recursos de diverso tipo (figura 2). Según se indicaba en la tabla 1, referenciada en secciones anteriores, los aportantes en el modelo de *Crowdfunding*, de acuerdo con la modalidad efectuada, pueden ser: donantes, prestamistas, compradores o destinatarios del servicio (previamente contratado y abonado) o auténticos socios, partícipes o accionistas de la sociedad promotora del proyecto (Rodríguez de las Heras Ballell, 2013).

De acuerdo con lo anterior, el modelo de *Crowdfunding*, no solo requiere la interacción entre los sujetos interesados en obtener recursos para la financiación de los proyectos presentados en internet y aquellos grupos de personas motivadas en hacer sus aportes a estas iniciativas; sino que, además es necesario la intervención de un gestor de la plataforma de *Crowdfunding* donde se reúnen los promotores y aportantes para materializar el propósito central de esta nueva alternativa de financiación colectiva, es decir, la consecución de fondos y/o recursos por parte de la multitud para la financiación de proyectos sin la intermediación de una institución financiera.

Proceso de Ejecución de una Campaña Basada en el Modelo de *Crowdfunding*

Acerca del funcionamiento del modelo de financiación colectiva, este se ejecuta a través de la interacción de los tres participantes citados previamente, a saber: el promotor del proyecto, los aportantes y el gestor de la plataforma; proceso que se efectúa mediante el desarrollo consecutivo de seis etapas, las cuales se explican a continuación.

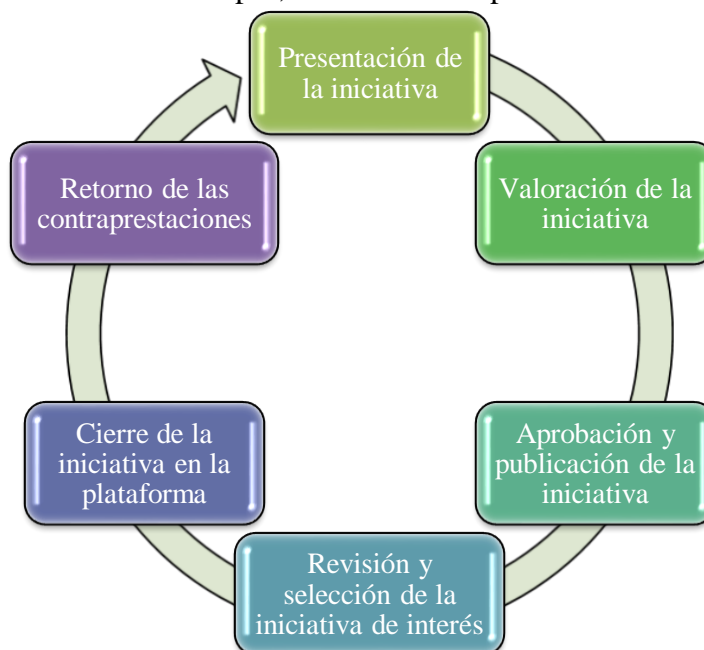


Figura 3. Funcionamiento de una campaña basada en el modelo de Crowdfunding.

Fuente: adaptado de Reyna (2018).

Según se observa en la figura 3, el proceso de funcionamiento de una campaña a través del modelo de *Crowdfunding* comienza con la presentación por parte del agente promotor de la iniciativa que pretende sea financiada por medio de esta alternativa, quien previamente selecciona la plataforma de financiamiento colectiva a utilizar para promover su proyecto y envía su propuesta a la misma, con la descripción del proyecto, importe requerido, plazo de recaudación y recompensa o contraprestación (Reyna, 2018).

Una vez, la plataforma recibe el proyecto del agente promotor, el gestor designado para llevar a cabo la campaña, realiza la respectiva valoración de dicha iniciativa y procede a informar a los aportantes, los criterios de selección y de riesgo del proyecto (Reyna, 2018). Si bien cada plataforma define sus propios criterios para la valoración y aprobación de los proyectos recibidos, existen algunos de estos que todas las plataformas tienen en cuenta durante esta fase, que son: “1) Viabilidad y consistencia con los temas de la plataforma, 2) Que sean asociaciones o personas naturales los que propongan el proyecto y 3) Que los proyectos sean innovadores” (Canales, García, Girón, Domínguez, & Henríquez, 2018, p. 46).

De igual forma, durante esta etapa, se determina la relación existente entre las partes, lo cual se materializa de dos formas: 1) entre el gestor de la plataforma y los usuarios (promotores y aportantes) y 2) directamente entre los usuarios de acuerdo con la finalidad de cada plataforma. Con respecto a la primera relación, esta se establece por medio de la firma de un contrato de acceso (*membership agreement*) con los usuarios, el cual puede ser diferente para cada agente y que regula las condiciones en las que se prestan los servicios asociados con el modelo de *Crowdfunding*, aquellos que pueden ser gratuitos o retribuidos mediante una cuota fija o un porcentaje sobre las transacciones realizadas en la plataforma. De conformidad con el contrato celebrado entre las partes, el gestor de la plataforma adopta una posición de intermediario electrónico generador de un entorno de confianza y fiabilidad y asume entre otras funciones, controlar el acceso a la información publicada en la plataforma, divulgar las reglas que regulan el manejo de la plataforma, supervisar el cumplimiento de las mismas y en caso de ser necesario, aplicar las respectivas sanciones cuando se incumplan las cláusulas pactadas con el contrato de acceso. En lo concerniente con la segunda relación que se puede establecer entre las partes, esta se forma mediante contrato horizontales, celebrados directamente entre los usuarios, al interior del entorno creado en la plataforma y conforme con el propósito de la misma; por lo tanto, en este caso, el gestor de la plataforma no interviene de forma directa ni intermedia en su celebración o ejecución (Rodríguez de las Heras Ballell, 2013).

Prosiguiendo con los datos de la figura 3, se visualiza que la tercera etapa del proceso involucrado con la ejecución de campaña basada en el modelo de *Crowdfunding*, hace referencia a la aprobación de la iniciativa presentada por el agente promotor, con su consecuente publicación en la plataforma seleccionada, por un lapso de tiempo que oscila entre 30 y 120 días, durante el cual, los aportantes ingresan a la plataforma para revisar los proyectos de financiación disponibles y seleccionan la iniciativa que más se ajusta a sus requerimientos e intereses, procediendo con la respectiva entrega de los aportes definidos

para ello. Después de finalizado el tiempo disponible para la publicación del proyecto, la iniciativa es cerrada en la plataforma, bien sea que se hayan obtenido la totalidad de los recursos requeridos o no, teniendo en cuenta que algunas plataformas, establecen que, de no alcanzar el nivel de financiación fijado por el promotor del proyecto, este se cancela sin tomar las contribuciones realizadas por los aportantes del modelo. No obstante, si efectivamente se reciben dichas aportaciones, se continúa con la entrega de las contraprestaciones que den lugar a ello, principalmente en el caso del *Crowdfunding* de inversión y préstamos, a través de utilidades e intereses, respectivamente (Reyna, 2018).

A tenor de lo expuesto en breve, es posible señalar que el proceso de funcionamiento del modelo de *Crowdfunding* para lograr la financiación de proyectos a través de los aportes de la multitud, corresponde con los principios tecnológicos y colaborativos que sustentan esta alternativa y que permitieron su acelerado crecimiento en el contexto nacional e internacional. Es un esquema acorde con las necesidades e intereses de cada uno de los agentes que participan de este proceso, con la fortaleza de disponer de una serie de reglas de funcionamiento y de la celebración de contratos formales para que el gestor pueda prestar un servicio de calidad y basado en la confianza que se pretende transmitir a sus usuarios, lo que, en ciertos casos, conlleva que dicho agente ejecute funciones propias de la figura de intermediación financiera, motivando con ello, la regulación jurídica del modelo de *Crowdfunding*, con la finalidad de definir los requisitos para consolidar las plataformas de *Crowdfunding* en línea, las obligaciones y limitaciones de la plataforma, de sus gestores y usuarios, así como, los lineamientos para el manejo y la entrega transparente y eficiente de los recursos recibidos por los aportantes, entre otros tópicos requeridos para regular estas nuevas actividades.

Potenciales Riesgos del Modelo de *Crowdfunding*

Grosso modo, el auge de las plataformas fundamentadas en el modelo de *Crowdfunding*, ha significado importantes beneficios para la economía en general y para los consumidores, quienes disponen de más opciones de servicios y alternativas de financiación. No obstante, como cualquier otra actividad económica y financiera, la financiación colectiva también presenta determinados riesgos en su desarrollo, los cuales, de acuerdo con la doctrina, están clasificados en cinco tipos, que son: contraparte, operativo, liquidez, conductuales y fraude.

En este sentido, se tiene que el riesgo de contraparte, hace referencia a la posibilidad de que el promotor del proyecto incumpla el pago de las obligaciones adquiridas por medio de un préstamo o que los resultados del proyecto no sean los esperados y, por lo tanto, no sea posible obtener réditos con las inversiones efectuadas por los aportantes; es un riesgo frecuente en cualquier actividad financiera pero que se exagera con el modelo de *Crowdfunding*, porque los afectados son los aportantes, principalmente cuando el gestor de la plataforma tiene medios de información deficientes (URF, 2016). Por otra parte, está el riesgo operativo, el cual está relacionado con los posibles fallos que se puedan presentar en “los sistemas, modelos y procesos internos de las plataformas. Incluye también posibles

ciberataques y en general cualquier falla operativa que afecte el normal desarrollo de la plataforma y genere su cierre” (URF, 2018, p. 7).

En lo concerniente con el riesgo de liquidez, este suele materializarse cuando los aportantes no pueden recuperar con facilidad los recursos monetarios invertidos, debido a la ausencia de mecanismos de salida o liquidación de la inversión adquirida a través de *Crowdfunding*, un riesgo que se agudiza cuando son instrumentos de valores de capital porque no existe un mercado secundario donde puedan ser transadas. Continuando con el riesgo conductuales y actividades fraudulentas, como su nombre lo indica, hace alusión a los comportamientos indebidos que puedan tener los gestores de la plataforma de *Crowdfunding* que afecten la operacionalización de la misma, coyuntura que se puede tornar compleja antes la existencia de conflictos de interés entre los actores participantes. Y un último riesgo, es el de lavados de activos y financiación del terrorismo, un riesgo inherente a cualquier actividad financiera, pero que el mismo se agudiza en el caso del modelo de *Crowdfunding* porque la actividad de captación de recursos se ejecuta a través de plataformas y redes sociales virtuales que propician el anonimato de sus emisores y receptores (URF, 2018).

Modelos Regulatorios del *Crowdfunding*.

Con el desarrollo del modelo de *Crowdfunding* en años recientes, numerosas áreas disciplinares han presentado una transformación en sus actividades, no solo por la optimización en el uso de las TIC sino también por la implementación de novedosos métodos para fortalecer las relaciones sociales y colaborativas entre los usuarios de estas tecnologías y de este modo, satisfacer sus necesidades y expectativas económicas y financieras. Una de las áreas donde se ha dado este tipo de transformación, es el ámbito jurídico debido a la creciente necesidad de estar a la vanguardia de los avances tecnológicos y las innovaciones financieras que surgen cada vez, y así mismo, de construir una regulación que permita controlar el funcionamiento efectivo del modelo de *Crowdfunding* y consolidar esta alternativa financiera como un mecanismo idóneo para lograr la ejecución de proyectos de diversa índole.

En palabras de Rodríguez de las Heras Ballell (2013), se pretende con la regulación del modelo de *Crowdfunding* transitar entre dos límites normativos, a saber: “1) no ahogar el fenómeno con reglas que supusieran cargas innecesarias y entorpecedoras, y 2) asegurar la protección de los derechos de los participantes y los intereses en juego y conjurar (...) el riesgo sistémico en el mercado de la financiación” (p. 118). En este orden de ideas, los gobiernos de diferentes naciones en el mundo, han empleado diversos enfoques para regular el modelo de *Crowdfunding* y así, proteger los derechos de los usuarios, prevenir el fraude, minimizar los conflictos de intereses y fomentar el desarrollo reglamentado de esta figura financiera.

Un primer enfoque empleado por algunos países, ha sido el de regulación específica, el cual se sustenta en la creación de normas especiales y delimitadas para la prohibición total del modelo de *Crowdfunding* o la efectiva reglamentación del mismo,

como se ha dado en Estados Unidos, Italia y España, países proteccionistas interesados en evitar la coexistencia de una industria altamente regulada, en contraste con un grupo de competidores no regulados, con fuerte riesgo de competencia desleal y arbitraje regulatorio y que pretendan eludir la normas elaboradas con estos propósitos (Weidenslaufer, 2017).

Por otra parte, se tiene el enfoque de regulación adaptativa, aquel que hace referencia a la aplicación flexible que realizan las autoridades competentes de las normas existentes en materia de financiación colectiva, para mantener las ganancias positivas a la vez de abordar los casos de perjuicios al consumidor, lo que se presenta en Reino Unido y Alemania hasta el 2015. Y un tercer enfoque es el de autorregulación, con el cual se busca que los participantes del modelo de *Crowdfunding*, no estén sujetos a los marcos legales rígidos tradicionales, sino que sean regulados por una serie de normas que se originen según los requerimientos de la propia industria de financiación colaborativa (Weidenslaufer, 2017).

Capítulo 2

Antecedentes del Decreto 1357 de 2018, en Función del Modelo de *Crowdfunding* para la Financiación de Proyectos Productivos de Inversión en Colombia

A través del presente capítulo se describen los antecedentes que originaron la regulación del Modelo de *Crowdfunding* en Colombia, teniendo en cuenta principalmente, el Documento de Consulta publicado por la URF en el año 2016, denominado “Alternativas de regulación del *Crowdfunding*”; así como el Proyecto de Decreto proferido en el 2017, por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público del país.

Documento de Consulta: “Alternativas de Regulación del *Crowdfunding*”

En el año 2016, los esquemas de innovación tecnológica revelaban avances significativos en el acceso a los servicios financieros, por medio de diversas alternativas de digitales y en línea; entre los cuales se encuentra el Modelo de *Crowdfunding*, mediante el cual se fortaleció la financiación de iniciativas sociales y proyectos productivos. Ante esta coyuntura, el gobierno nacional por medio de la URF (2016), analizó los componentes regulatorios a tener en cuenta para la legislación de este modelo en el territorio nacional, a partir de los adelantos efectuados por otros países en la materia, los desarrollos doctrinales al respecto y las tendencias de este mercado a futuro. El resultado de estos análisis es el documento de consulta “Alternativas de Regulación del *Crowdfunding*”, el cual fue publicado por la URF hasta el día 9 de septiembre de 2016, con la finalidad de recopilar las opiniones y sugerencias con respecto a las reflexiones y propuestas de regulación para incorporar dicho modelo en el ordenamiento jurídico nacional.

Con este documento de consulta, se confirmaron los crecientes resultados económicos y financieros de las plataformas de *Crowdfunding* en el ámbito nacional e internacional, de acuerdo con el volumen de recursos obtenidos con este modelo, el número de organizaciones existentes, el alcance geográfico y el número de beneficiarios, siendo en este caso, principalmente Mipymes; un sector del mercado que presenta mayores obstáculos para el acceso a los productos de financiación de las entidades financieras tradicionales del país. Así mismo, se clarificaron los cuatro tipos de *Crowdfunding* utilizados para promover acciones de financiación, divididos en dos grupos, a saber: 1) *Crowdfunding* comunitario, en las modalidades de donación y recompensa y 2) *Crowdfunding* financiero, con los esquemas de préstamo y de acciones; teniendo en cuenta que estos dos últimos fueron las alternativas analizadas por la URF para efectos de la regulación de este modelo financiación y que comprende cada una de estas con los dos modelos de operación más utilizados en la industria. Con respecto al esquema de préstamo se tienen los modelos de cuentas separadas y crédito originado en banco y en relación con el segundo esquema, se identificaron los modelos de inversionista directo y de inversionistas indirectos (URF, 2016).

Aunado con lo anterior, la URF (2016) referenció los beneficios que se derivan de la regulación y potencialización del Modelo de *Crowdfunding*, siendo estos los siguientes: Facilitar el acceso de las pequeñas y medianas empresas a fuentes de financiación, menor costo del capital y mayor agilidad en la consecución de recursos y mayor diversificación, competencia e innovación. Para complementar esta información, esta entidad también expuso los riesgos que con mayor frecuencia se han presentado en los contextos internacionales y regionales donde se ha implementado y regulado el Modelo de *Crowdfunding*; esto con la finalidad de examinar otras experiencias y definir acciones que permitan minimizar la ocurrencia de dichos riesgos y las medidas correctivas a ejecutar en caso de presentarse los mismos. Entre los riesgos identificados se encuentran: riesgo de contraparte, riesgo operativo, riesgo de liquidez, riesgos conductuales y actividades fraudulentas y el riesgo de lavado de activos y financiación de terrorismo.

En lo concerniente con las tendencias regulatorias, la URF (2016) reconoció la imperiosa necesidad de procurar un ordenamiento jurídico que “incentive el desarrollo e innovación de la actividad en un entorno de estabilidad, integridad y transparencia” (p. 13); de forma tal, que logre motivar a los grupos de interés a participar activamente en las actividades de financiación que se derivan del Modelo de *Crowdfunding* y se alcance el máximo de protección y seguridad en la ejecución de estas actividades. Para el cumplimiento de estos propósitos se ha hecho esencial la promulgación de una regulación específica que incluya máximamente los lineamientos asociados con las consideraciones sobre la plataforma, acerca de las emisiones de valores y los emisores o deudores, las disposiciones relacionadas con la protección del inversionista o prestamista, así como las propuestas para implementar espacios de diálogo público-privado con el objetivo de fomentar la innovación financiera, la competencia y el desarrollo eficiente del sector de financiación colaborativa.

Ahora bien, a partir de los factores contextuales y los aportes doctrinales referenciados previamente, la URF (2016) planteó una serie de reflexiones y propuestas en materia de *Crowdfunding* con especificidad en el entorno colombiano que debían ser tenidas en cuenta al momento de emitir la regulación correspondiente con esta figura de financiación en el marco normativo nacional. En este sentido, se precisó la ausencia de plataformas activas en el mercado colombiano enfocadas en el Modelo de *Crowdfunding* financiero para el año 2016, aunque si se identificaron algunas plataformas *Fintech* que ofertaban créditos en línea, pero que no son consideradas bajo la modalidad de financiación colectiva, porque los recursos entregados en préstamo no corresponden a aquellos captados de terceros sino recursos propios de los propietarios de dichas aplicaciones.

De igual forma, la URF (2016) enfatizó en la aprobación de este modelo de financiación colaborativa, mediante las modalidades financieras (capital social y deuda) por medio de la emisión de valores, a la luz del marco normativo que regula esta actividad bursátil y financiera en el país. En este orden de ideas, se tuvo en cuenta el artículo 335 superior, el cual preceptúa que las empresas financieras, bursátiles, aseguradoras y cualquier otra, enfocadas en el manejo, aprovechamiento e inversión de los recursos

captados del público deben tener la autorización previa por parte del Estado y cumplir con las leyes relacionadas con la captación masiva y habitual de recursos del público y la oferta pública de valores.

Con respecto al primer conjunto normativo, se hizo referencia al Decreto 1981 de 1988, con el cual se explican las situaciones asociadas con la captación masiva y habitual de dinero, una conducta que se torna delictiva cuando se superan los límites preceptuados en este decreto, en relación con los casos que exagera la vocación de masividad en los procesos de financiación. Por otra parte, la oferta pública de valores, esta reglada principalmente por la Ley del Mercado de Valores (Ley 964 de 2005), aquella que dictamina que las entidades concentradas en la emisión y ofertas de valores; deben cumplir con la autorización por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia y la inscripción del valor en el Registro Nacional de Valores y Emisores para poder operar en el país, bajo la supervisión del Estado y siguiendo las demás disposiciones específicas de la regulación del mercado de valores dispuestas en el Decreto 2555 de 2010. En función de estos cuerpos normativos, la URF (2016) determinó en su momento que el desarrollo del Modelo de *Crowdfunding* era ilícito, entre otros asuntos, porque dicha actividad supera en demasía los límites permitidos de capacitación y masividad habitual de dinero del público y en cuanto a la oferta de valores, desvirtuando de este modo, la naturaleza de dicho modelo; así mismo, porque esta oferta solo puede ser ejercida por aquellas empresas autorizadas por las entidades competentes del país y legalmente constituidas conforme con los altos estándares definidos para el desarrollo de las actividades relacionadas con el sector de financiación y de emisión de valores, esto con la finalidad de proteger los recursos del público y mantener la estabilidad y equilibrio del sistema financiero.



Figura 4. Lineamientos regulatorios propuestos por la URF en materia de financiación colaborativa.

Fuente: adaptado de la URF (2016).

De igual forma, con el propósito de contrarrestar estos obstáculos y aprovechar las bondades del Modelo de *Crowdfunding*, especialmente con respecto a las Mipymes creadas en el territorio nacional, la URF (2016) propuso un ajuste normativo, haciendo énfasis en las alternativas mencionadas en la figura 4. Para iniciar, se recomendó la adopción de una definición del *Crowdfunding* financiero para lograr un desarrollo ordenado de este modelo, conforme con los deberes de cada uno de los actores intervinientes, las características de la plataforma y los procesos de inversión y endeudamiento; motivo por el cual, se consideró dicha actividad como aquella que permite canalizar los recursos de las personas, con el objetivo de financiar proyectos productivos y de este modo, obtener una rentabilidad.

Prosiguiendo con la información de la figura 4, se evidencia que un segundo lineamiento propuesto por la URF (2016) fue la regularización de la actividad para fuese adelantada exclusivamente por entidades sujetas a la vigilancia y control de la Superintendencia Financiera de Colombia, lo cual se lograría a través de la emisión y obtención de una licencia enfocada en el desarrollo del Modelo de *Crowdfunding* financiero, el mismo que solo autorizaría la ejecución de las siguientes actividades: 1) análisis y calificación de los proyectos productivos, 2) la promoción de los proyectos productivos mediante herramientas virtuales y 3) la provisión de la infraestructura necesaria para la formalización de las operaciones de financiación. Una tercera alternativa sugerida por aquella entidad es adoptar los deberes, prohibiciones, reglas de conducta y condiciones que deben cumplir todas las partes que intervengan en la actividad; entre los cuales se encuentran:

- **Deber de información:** adoptar políticas y procedimientos adecuados y suficientes para que la información dirigida a los posibles inversionistas sea objetiva, oportuna, completa, imparcial y clara. La entidad deberá informar al inversionista por lo menos las características generales del esquema de financiación y de los proyectos promovidos, así como los riesgos inherentes a los mismos.
- **Deberes frente a conflictos de interés:** adoptar políticas y procedimientos necesarios para prevenir y administrar los conflictos de interés en relación con la actividad de *Crowdfunding*. Dichas políticas y procedimientos deben incluir disposiciones específicas sobre la revelación de inversiones personales en proyectos financiados a través de esquemas de *Crowdfunding*.
- **Deber de control al sobreendeudamiento y reporte a centrales de información:** adoptar una metodología para controlar el saldo de financiamiento del proyecto al momento del otorgamiento de los recursos, para lo cual se deberá tener en cuenta el monto de las obligaciones vigentes a cargo del proyecto en otras plataformas de *Crowdfunding*. Así mismo, deberá efectuar reportes periódicos y actualizar oportunamente la información en las bases de datos de las centrales de información (URF, 2016, p. 25).

De forma integral, la URF (2016) tuvo en consideración los principales deberes que han de cumplir las entidades de financiación colaborativa para lograr un proceso eficiente

y acorde con los preceptos normativos que complementan esta actividad; como es el deber de brindar información amplia, confiable y suficiente a los aportante del modelo, acerca de los proyectos productivos promocionados a través de internet, incluyendo los riesgos inherentes a dichos proyectos, el deber de incluir disposiciones específicas sobre la revelación de inversiones personales en proyectos financiados a través de esquemas de *Crowdfunding* y el deber de controlar saldo de financiamiento del proyecto y reportar la información en las bases de datos de las centrales de información.

En esta misma línea argumentativa, se sugirió incluir la participación en el Modelo de *Crowdfunding* a los profesionales y clientes inversionistas a los que hace alusión el Decreto 2555 de 2010 y de fijar los límites máximos de exposición individual y global para los clientes inversionistas y de recaudo por parte de los emisores de los proyectos. En este sentido, se determinó que los primeros tendrían un límite por proyecto equivalente a lo que resultase mayor entre \$5.000.000 o el 5% de sus ingresos anuales y monto máximo anual global proporcional a lo que resultase mayor entre: \$10.000.000 o el 5% de sus ingresos anuales. Por otra parte, se propuso que a los emisores no se les aplicaría un límite por proyecto pero si anual global, equivalente a \$400.000.000 (URF, 2016). Para complementar lo anterior y fortalecer la protección de los inversionistas o prestamistas, también se consideró, la existencia de:

[Una serie de] referencias sobre la necesidad de reforzar la educación financiera de inversionistas y emisores. Por eso se solicita a las plataformas que provean material educativo y realicen cuestionarios que permitan verificar un conocimiento mínimo sobre el funcionamiento del modelo de *Crowdfunding* previo a la participación. Este estándar se observa en diferentes países como España, Estados Unidos, Australia, Canadá y Francia (URF, 2016, p. 17).

Se destaca de lo planteado en breve, que de acuerdo con las tendencias y avances en materia de *Crowdfunding* en el contexto internacional, no solo se hace relevante definir los estándares y lineamientos que reglamentarían este modelo en el país con respecto a su funcionamiento, deberes u obligaciones, sino que además, se hace importante fomentar a través de las plataformas de financiación colectiva, la inclusión y educación financiera de los aquellos individuos en participar de estas alternativas, pero que se cohíben de hacerlo por su desconocimiento en la materia. A su vez, esta formación financiera permitiría incrementar la participación en el mercado de las organizaciones enfocadas en estas actividades y la disminución de los riesgos asociados con la financiación.

Adicionalmente, en el Documento de Consulta sobre las alternativas de regulación de este modelo, también se propuso en el marco de la Comisión Intersectorial de Inclusión Financiera, la creación de la Subcomisión de Técnica de *Fintech*, como un espacio de diálogo para que las autoridades y actores interesados, compartan conocimientos acerca de la innovación tecnológica y para socializar el marco regulatorio de este sector (URF, 2016). Desde esta perspectiva, es pertinente mencionar que la Comisión Intersectorial de Inclusión Financiera fue creada a través del Decreto 2338 de 2015, con el propósito de orientar y la

política y coordinación de las entidades relacionadas con inclusión financiera, una instancia integrada por diversos funcionarios públicos, con voz y voto en la toma de decisiones al respecto², así como por un comité consultivo de carácter participativo conformado por entidades relacionadas con el sector financiero, de la economía solidaria o que representen a los segmentos de la población interesados o a quienes se encuentren dirigidas las políticas de inclusión financiera.

Posteriormente, el 4 de agosto de 2016, se aprobó la creación de la Subcomisión de Técnica de *Fintech* y el 25 de enero de 2017, se suscribió el plan de trabajo para la conformación de dicha subcomisión. En términos generales, hasta ahora, desde la Subcomisión de Técnica de *Fintech*, se han estudiado entre otros temas, las innovaciones relacionadas con la identidad, consideraciones sobre fraudes y lavado de activos y estándares de seguridad de la información y de operación (URF, 2017).

Proyecto de Decreto del Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Para continuar con el desarrollo de este capítulo, se trae a colación el contenido del Proyecto de Decreto del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, el cual fue emitido en el año 2017, conforme con los análisis y reflexiones incluidas en el Documento de Consulta de la URF y las opiniones obtenidas al respecto, con la finalidad de adicionar en su momento, Libro 39 de la Parte 2 al Decreto 2555 de 2010. En este sentido, es posible determinar grosso modo que este Proyecto de Decreto retoma un acervo significativo de las propuestas efectuadas por la URF y de las tendencias regulatorias implementadas en diversos países del mundo; esto con respecto, a la necesidad de institucionalizar un marco regulatorio específico basado en el Modelo de *Crowdfunding* financiero ejecutado, a través de valores representativos de deuda y de capital social y por medio de las denominadas “Administradoras de Plataformas Electrónicas de Financiamiento Colaborativo” seguido de la abreviatura S.A. ya que deben estar constituidas bajo la modalidad mercantil de las Sociedades Anónimas de objeto exclusivo; las cuales deberán cumplir con la autorización previa de la Superintendencia Financiera de Colombia y la inscripción en el Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores (RNAMV) en calidad de proveedores de infraestructura del mercado de valores (Ministerio de Hacienda y Crédito Público, 2017).

En este Proyecto de Decreto, se retomaron las propuestas de la URF en materia de deberes, obligaciones y prohibiciones de los actores intervinientes en las actividades de *Crowdfunding*, los procesos y sistemas tecnológicos para el manejo y protección eficiente

² Los integrantes de la Comisión Intersectorial de Inclusión Financiera, son: 1. El Ministro de Hacienda y Crédito Público, o su delegado, quien la presidirá; 2. El Ministro de Agricultura y Desarrollo Rural, o su delegado; 3. El Ministro de Comercio, Industria y Turismo, o su delegado; 4. El Ministro de Tecnologías de la Información y las Comunicaciones, o su delegado; 5. El Director del Departamento Administrativo para la Prosperidad Social, o su delegado; 6. El Superintendente Financiero de Colombia, o su delegado; 7. El Superintendente de la Economía Solidaria, o su delegado y 8. El Director de la Unidad de Proyección Normativa y Estudios de Regulación Financiera, o su delegado (Presidente de la República de Colombia. Decreto 2338, 2015, art. 2).

de la información compartida en función de las actividades de financiación colaborativa, así como aquella revelada en asuntos de conflicto de interés y la reportada ante las centrales de información en procura de controlar los límites de inversión y deuda, aquellos adaptados del Documento de Consulta y definidos en el artículo 2.39.4.1.3., a saber:

- Límite para cada uno de los proyectos productivos. Lo que resulta menor entre: 10 salarios mínimos mensuales legales vigentes o el 5% de sus ingresos anuales.
- Límite global. Lo que resulta menor entre: 30 salarios mínimos mensuales legales vigentes o el 15% de sus ingresos anuales (Ministerio de Hacienda y Crédito Público, 2017, art. 2.39.4.1.3).

Según el precitado texto, es posible interpretar su contenido desde dos perspectivas diferentes, por una parte, está el interés que han tenido y demostrado las autoridades competentes por establecer un Modelo de *Crowdfunding*, en el que los actores inversionistas puedan invertir o prestar hasta un determinado monto máximo, procurando la protección de los recursos entregados a la administradora de la plataforma. Y por otra parte, se encuentra que limitación de las inversiones pueden obedecer a las premisas teóricas sobre la regulación basada en el interés privado, es decir, al desarrollo de la normativa en la materia ajustado a las necesidades de los grupos de interés, con la finalidad de no perder cuota de participación de mercado, ya que el aumento en el volumen de actividades de financiación colaborativa es limitada y controlada, por lo tanto, algunos inversionistas pueden desistir de invertir en este modelo, dado que el sector tradicional no presenta este tipo de restricciones.

Prosiguiendo con la descripción del Proyecto de Decreto para el *Crowdfunding*, con este se planteó un ámbito de aplicación en el territorio nacional para las plataformas que desarrollen este tipo de actividades en el país, teniendo en cuenta que los receptores deben ser residentes colombianos y los proyectos productivos promocionados también deben estar localizados en la nación. De igual forma, en correspondencia con la información publicada por el URF en el año 2016 y según las actividades autorizadas para ser adelantadas a través de las plataformas de financiación colaborativa, se omitió la posibilidad de prestar servicios de asesoría en materia de estructuración y financiación (aprobados en Alemania y Francia), empero también se consideraron otras, a saber: el análisis, clasificación y promoción de los proyectos productivos, la prestación de servicios de cobranza, publicidad y mercadeo para la promoción de los proyectos, el desarrollo y publicación de los procedimientos de financiación colaborativa que son ejecutados por las administradoras de este tipo de actividades, la implementación de las herramientas tecnológicas necesarias para efectuar las operaciones de financiación de una forma eficiente, el suministro de toda la información inicial, gratuita y actualizada asociada con los proyectos productivos promocionados y los avances en el proceso de financiación, realizar el recaudo de los recursos relacionados con la financiación de los proyectos mediante las entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia (Ministerio de Hacienda y Crédito Público, 2017).

Para complementar lo anterior, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (2017), fijo que las empresas administradoras de plataformas de Crowdfunding, adicional a lo mencionado en breve con respecto a las asesorías, tendrían prohibido además, recibir recursos de los proyectos diferentes a aquellos derivados específicamente de la financiación de los mismos, asegurar retornos u utilidades con las inversiones realizadas, el otorgamiento y aprobación de créditos para los receptores y la participación de la empresa administradora de la plataforma en calidad de aportante o receptor de un proyecto promocionado a través de dicha plataforma. Sumado a esto, el legislador enfatizó que estas prohibiciones eran extensivas a los accionistas, administradores y demás funcionarios de la plataforma, así como a sus cónyuges, compañeros permanentes y los parientes dentro del segundo grado de consanguinidad, de afinidad y único civil y las personas jurídicas dentro de las cuales estos también tengan algún tipo de participación.

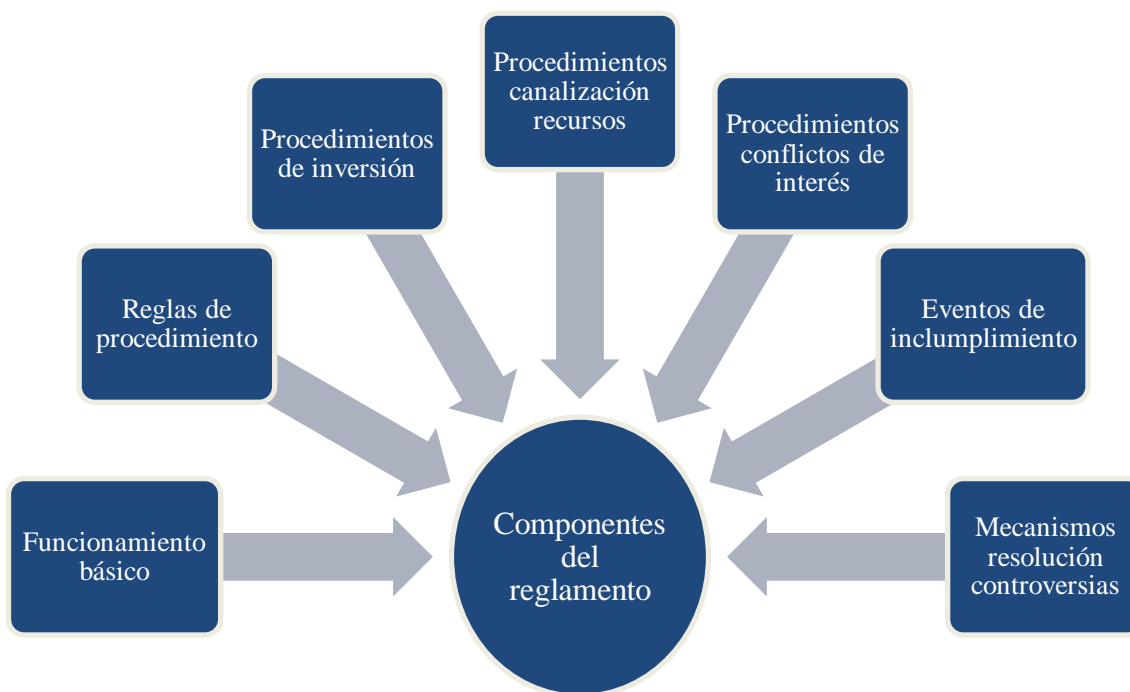


Figura 5. Contenidos del reglamento de funcionamiento de las plataformas electrónicas de financiación colaborativa.

Fuente: adaptado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público (2017).

Se perpetuó además, que la información normativa referenciada en acápites previos, debe ser unificada en un reglamento de funcionamiento, no solo con la finalidad de regularizar las disposiciones contenidas en el mismo, sino también para ser consultado por todos los interesados en las actividades basadas en el Modelo de Crowdfunding y por aquellos que adelantan dichos procedimientos a través de las plataformas de financiación colaborativa en las modalidades de crédito y capital social.

De acuerdo con la información de la figura 5, se evidencia que en términos generales, las administradoras de las plataformas de Crowdfunding, deben hacer una labor minuciosa para definir de una formación interrelacionada con cada uno de asuntos que se observa en la figura 5. En este orden de ideas, se puntualiza la necesidad de describir todos aquellos lineamientos que permitan un manejo eficiente de la plataforma y de sus relaciones financieras con aportantes, receptores y entidades autorizadas, así como de los procedimientos y herramientas definidos para optimizar las operaciones de financiación colaborativa (Ministerio de Hacienda y Crédito Público, 2017).

Tabla 2.

Requisitos de información para el Modelo de Crowdfunding en Colombia por parte de las plataformas de financiación

Actor interviniente	Requisitos para cumplir el deber de información
Información suministrada por las plataformas a los aportantes y receptores	Reglamento de funcionamiento
	Descripción concisa y en un lenguaje no técnico de los proyectos productivos
	La segmentación de los proyectos productivos.
	Descripción de los principales elementos de la financiación fijados por los receptores: (i) monto, plazo y tasa o precio de la emisión; (ii) tabla de amortizaciones con el monto, número y periodicidad de los pagos en el caso de los créditos; (iii) sanciones por incumplimiento en los pagos; (iv) eventos de desistimiento y prepago; (v) mecanismos de pago y recaudo y (vi) el procedimiento en aquellos eventos en los cuales no se alcance el porcentaje mínimo de financiación en el plazo establecido y mecanismos para llevar a cabo el proceso de devolución de los recursos a los aportantes.
	La advertencia de que la plataforma no ostenta la condición de establecimiento de crédito ni de intermediario de valores.
	Las tarifas que cobrará la plataforma a los aportantes y receptores por su gestión
	Los procedimientos y sistemas establecidos para la entrega de los fondos de los aportantes, los cuales deberán ser canalizados a través de las entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia.
	La información financiera relacionada con la evolución de la financiación de cada uno de los proyectos productivos que se realice en la plataforma.
	Los procedimientos y medios para la presentación de quejas y reclamaciones por partes de los clientes y los procedimientos para resolverlos.

Fuente: adaptado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público (2017).

En cuanto al deber de información, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (2017), propuso de forma concreta una serie de requisitos, algunas bajo la responsabilidad de las plataformas y otras, por parte de los aportantes y los receptores. En este sentido, se postuló que las plataformas de basadas en el Modelo de *Crowdfunding* tendrían el deber de suministrar información, según los datos de la tabla 2, enfocada en el manejo no solo de la información obtenida en función de las actividades de financiación colaborativa ejecutadas, sino que incluso, en la definición de los procedimientos de operación y financieros efectuados a través de la plataforma electrónica que permitan la consecución

de los recursos esperados con estas actividades en el tiempo estipulado para ello y se consolide la plataforma y dicho subsector financiero.

Tabla 3.

Requisitos de información para el Modelo de Crowdfunding en Colombia por parte de los aportantes y receptores.

Actor interviniente	Requisitos para cumplir el deber de información
Información suministrada por los receptores	<p>Registro mercantil para los receptores personas jurídicas</p> <p>Hoja de vida para los socios o accionistas</p> <p>Historial crediticio</p> <p>Dirección de notificaciones</p> <p>Descripción completa del proyecto productivo que será promocionado</p> <p>Suscripción de un forma de vinculación, con los siguientes términos y condiciones mínimos: a) plena aceptación y conocimiento del reglamento de funcionamiento de la plataforma y las normas aplicables a la actividad de la misma; b) que los proyectos productivos no son objeto de autorización ni de supervisión por la Superintendencia Financiera de Colombia y que esta autoridad tampoco certifica la bondad ni solvencia del proyecto productivo; c) el receptor es el responsable por la integridad, veracidad, completitud y actualización de toda la información que deba suministrar a la plataforma y en particular aquella relacionada con el proyecto productivo, revelada a los aportantes y al público en general; d) la participación de los receptores en las plataformas de financiación colaborativa, supone la plena aceptación y conocimiento del reglamento de funcionamiento de la respectiva plataforma y de las normas aplicables a la actividad de la misma y e) cualquier otra que determine la Superintendencia Financiera de Colombia</p> <p>La identificación del aportante y los demás datos para el conocimiento del cliente, sin perjuicio de la información adicional que cada plataforma determine como relevante y necesaria para controlar el riesgo de lavado de activos y financiación del terrorismo.</p> <p>La información financiera necesaria para establecer el nivel de ingresos del aportante y verificar el cumplimiento de los límites referenciados en secciones anteriores.</p>
Información suministrada por los aportantes	<p>Suscripción de un forma de vinculación, en los siguientes términos y condiciones: a) que los proyectos productivos no son objeto de autorización ni de supervisión por la Superintendencia Financiera de Colombia y que esta autoridad tampoco certifica la bondad ni solvencia del proyecto productivo; b) los riesgos que implica la participación en préstamos la suscripción de valores a través de la plataforma, en particular sobre el riesgo de pérdida total o parcial del capital invertido, de no obtener el rendimiento esperado y el riesgo de liquidez para recuperar la inversión; c) los recursos invertidos no están garantizados por el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras; d) la participación de los aportantes en las plataformas de financiación colaborativa, supone la plena aceptación y conocimiento del reglamento de funcionamiento de la respectiva plataforma y de las normas aplicables a la actividad de la misma y e) cualquier otra que determine la Superintendencia Financiera de Colombia</p>

Fuente: adaptado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público (2017).

Aunado con lo anterior, en la tabla 3, se exponen los requisitos de información que deben cumplir los aportantes y receptores, entre los cuales, comparten el deber de suscribir un documento, a modo de consentimiento informado, donde se clarifique de forma amplia y precisa, los alcances en materia de información que han de tener en cuenta para aceptar su participación de las actividades de *Crowdfunding* financiero que se adelanten a través de la plataforma. En contraste, los receptores según lo señalado anteriormente, deben también cumplir con otros datos financieros y de identificación para alcanzar cierto nivel de certeza en el proceso de financiación (Ministerio de Hacienda y Crédito Público, 2017).

Tabla 4.

Requisitos de información para el Modelo de Crowdfunding en Colombia, según los valores de financiación colaborativa

Factor interviniente	Requisitos para cumplir el deber de información
Información acerca de los valores de financiación colaborativa	<p>La información requerida acerca de los receptores y sus proyectos productivos.</p> <p>Copia del acta de la asamblea general de accionistas o junta de socios, donde se autoriza la emisión de los valores de financiación colaborativa representativos de capital o de deuda y en donde además, este órgano social autoriza expresamente el porcentaje de la emisión de estos valores que se realizará en una plataforma de financiación colaborativa.</p> <p>Certificado de existencia y representación legal del emisor o receptor, el cual no deberá tener una fecha de expedición superior a tres meses.</p> <p>Copia de los estatutos sociales del emisor o receptor.</p> <p>La existencia o no de garantías que respalden la emisión, en el caso de valores de financiación colaborativa de deuda.</p> <p>Información sobre las personas que ejercen revisoría fiscal del receptor, en caso que aplique.</p> <p>Estados financieros auditados del último ejercicio contable.</p> <p>Términos bajo los cuales se realiza la circulación de los respectivos valores emitidos, con la advertencia de que la misma; (i) no se realizará en ningún caso dentro de las plataformas de financiación colaborativa y (ii) que los valores emitidos tienen las características y prerrogativas de los títulos valores, excepto la acción cambiaria de regreso.</p> <p>La advertencia de que ni el emisor o receptor, ni los valores de financiación colaborativa se encuentran inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE) y en consecuencia, no es viable su negociación en el mercado principal de valores ni en el Segundo Mercado.</p> <p>La advertencia de que la inscripción en el Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores (RNAMEV) de la plataforma de financiación colaborativa en la Superintendencia Financiera de Colombia sobre la bondad del valor o sobre la solvencia del receptor o emisor.</p> <p>Los demás que requiera la Superintendencia Financiera de Colombia.</p>

Fuente: adaptado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público (2017).

Para continuar con los preceptos normativos propuestos por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (2017) en materia de información, en la tabla 4 se observa que en lo concerniente con los valores de financiación colaborativa de representación de capital o deuda emitidos por la plataforma de *Crowdfunding*, deben suministrar toda la

información que permita identificar las condiciones en las cuales dicha oferta de valores se lleva a cabo en el caso de este nuevo modelo de financiación; anotando que la circulación de los valores no puede ser efectuada a través de plataformas de *Crowdfunding*, ni permite la acción cambiaria de regreso, ni su negociación en el mercado primario ni en el Segundo Mercado. En todo caso, los valores representativos de deuda o capital emitidos por las plataformas de financiación deben cumplir con las normas establecidas en el decreto de financiación colaborativa (en la actualidad el Decreto 1357 de 2018) y en la Ley 964 de 2005, Ley del mercado de valores en Colombia.

A modo de síntesis, es posible señalar que tanto el Documento de Consulta de la URF y el Proyecto de Decreto del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, favorecieron el desarrollo normativo y regulatorio del Modelo de *Crowdfunding*, en la medida que, el primer documento, brindó tendencias y pautas concretas acerca de los preceptos legislativos a tener en cuenta al momento de consagrar una norma en la materia, procurando en todo momento la protección de los actores intervinientes y la reducción de los riesgos asociados con las actividades de financiación colaborativa. Sumado a esto, el segundo documento en mención, concretizó algunas de las alternativas de regulación implementadas en los países internacionales y proferidos en el documento de consulta, las cuales fueron adaptadas al contexto local. Es válido indicar que el Proyecto de Decreto se concentró en el deber de información, debido a la relevancia que tiene el manejo eficiente de los datos para que el proceso de financiación se lleve a cabo, de acuerdo con los estándares definidos con esta propuesta.

Antes de finalizar con este capítulo acerca de los antecedentes del Decreto 1357 de 2018, se trae a colación uno de los Conceptos proferidos por la Superintendencia Financiera de Colombia, en relación con el Modelo de *Crowdfunding*, el cual fue emitido previo a la consagración de aquel Decreto. En este sentido, se tiene que dicha entidad a través del Concepto 2017008080-001 del 24 de febrero de 2017, expuso que si bien la descripción de las modalidades de *Crowdfunding*, con la finalidad de determinar la naturaleza de las mismas, no es una función de la Superintendencia, también se evidenció que esta entidad hizo énfasis con respecto a las consecuencias administrativas y penales que se derivan del ejercicio de actividades que son exclusivas de las entidades vigiladas y reguladas por dicha organización; como lo era en su momento el desarrollo e implementación de una plataforma web basada en donaciones de sujetos nacionales e internacionales (Superintendencia Financiera de Colombia, 2016).

Capítulo 3

Los Preceptos Normativos del Decreto 1357 de 2018 que Regulan en Colombia el Modelo de *Crowdfunding* para la Financiación de Proyectos Productivos de Inversión

Para continuar con el desarrollo de los objetivos de la presente monografía de investigación, en los siguientes acápite se verifican y explican los contenidos normativos del Decreto 1357 de 2018, con relación a la regulación del Modelo de *Crowdfunding* en el país para la financiación de proyectos productivos de inversión en las modalidades de deuda y capital social. Desde esta perspectiva, se inicia este capítulo estudiando la regulación del mercado de valores en Colombia y que tiene conexidad con la financiación colaborativa, a la luz de los preceptos legislativos del Decreto 1357 de 2018, los mismos que se explican en la siguiente sección de este apartado. Posteriormente, se exponen las diferencias encontradas entre los lineamientos propuestos con el Proyecto de Decreto presentado por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público en el año 2017, con aquellos definidos finalmente con el Decreto 1357 y se finaliza esta sección con los conceptos proferidos por la Superintendencia Financiera de Colombia, con respecto a la figura de financiación colaborativa.

Regulación del mercado de valores en Colombia, en conexidad con el Decreto 1357 de 2018 y el Modelo de *Crowdfunding*

Previo a la expedición del Decreto 1357 de 2018 y conforme con el régimen legal en Colombia, las plataformas enfocadas en el modelo de *Crowdfunding* operaban de dos formas diferentes. Una primera modalidad de operación se efectuaba como intermediario cumpliendo funciones de comunicador, entre una entidad regulada por la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) y el emprendedor o usuario, siendo con frecuencia dicha entidad una fiducia, encargada de la captación y administración de los dineros recibidos por parte de los aportantes en cada una de las cuentas asignadas a los promotores de los proyectos publicados en la plataforma. Una segunda modalidad operación que efectuaban las plataformas de *Crowdfunding* en Colombia, era como una fundación, por lo tanto, los dineros recaudados son a título de donación y de conformidad con el objeto social de la fundación, lo que representa ausencia de administración, manejo y captación de dinero de terceros, aunque dichos aportes sean entregados posteriormente, al emprendedor que presentó el proyecto con determinada fundación (Pesca, 2017).

En materia normativa, las plataformas de *Crowdfunding* de naturaleza financiera (préstamo y de inversión), estaban reguladas en primera instancia, a la luz del artículo 335 de la Constitución Política de Colombia, dado que las actividades efectuadas por estas plataformas estaban relacionadas con el manejo, aprovechamiento e inversión de los recursos de captación obtenidos del público (personas naturales y jurídicas) para la financiación de los promotores que presentaban proyectos; estas actividades solo podían ser ejercidas previa autorización del Estado y conforme a la ley, normativa que se explica

a continuación (Congreso de Colombia. Constitución Política de Colombia, 1991). De lo anterior, también se deriva que las actividades en mención, solo pueden ser efectuadas por aquellas organizaciones previamente autorizadas por el Estado a través de los funcionarios y entidades públicas que estén a cargo de ello y en función de las normas generales proferidas por el Congreso de acuerdo con los objetivos y criterios a los cuales debe sujetarse el Gobierno para regular en este caso en concreto, las actividades financiera, bursátil, aseguradora y cualquiera otra relacionada con el manejo, aprovechamiento e inversión de los recursos captados del público. Para efectos de esta monografía, es posible dilucidar que el artículo superior en mención, permite establecer que el gobierno tiene la potestad y el deber de regular el Modelo de *Crowdfunding* dado que es una actividad financiera y bursátil y para su funcionamiento requiere la autorización previa de la Superintendencia Financiera de Colombia debido a la captación de recursos del público que es aprobado y realizan las entidades autorizadas por esta organización; actividad que a su vez, está regulado con el Decreto 1981 de 1988, aquel que en su artículo 1, se consagran los casos y condiciones en los cuales una persona natural o jurídica capta dineros del público en forma masiva y habitual.

En lo concerniente con la captación masiva y habitual de dinero, el legislador ha sido enfático en determinar con el Decreto 1981 de 1988, que las personas ejecutan este tipo de actividad, cuando reciben dinero a título de mutuo y bajo otra modalidad en la que no se prevea como contraprestación el suministro de bienes o servicios, derivando en la adquisición de obligaciones con 20 personas o por más de cincuenta (50) deudas; así mismo, esto se presenta cuando se celebran más de 20 contratos de mandato para administrar el dinero recibido por parte de terceros, bajo la modalidad de libre administración o para invertirlos en títulos o valores a juicio del mandatario, o haya vendido títulos de crédito o de inversión con la obligación para el comprador de transferirle la propiedad de títulos de la misma especie, a la vista o en un plazo convenido, y contra reembolso de un precio (Presidente de la República de Colombia. Decreto 1981, 1988). Adicional a esto, se considera que la captación masiva y habitual de recursos concurre, además cuando se presenta alguna de las siguientes condiciones:

- i) el valor total de los dineros recibidos por el conjunto de una de las operaciones antes indicadas no sobrepase el 50% del patrimonio líquido de la persona que está captando, o
- ii) hayan sido el resultado de haber realizado ofertas públicas o privadas a personas innominadas, o de haber utilizado otro sistema con efectos similares (Presidente de la República de Colombia. Decreto 1981, 1988, art. 1, par, 1).

En virtud de lo anterior, las plataformas basadas en el modelo de *Crowdfunding*, no podían operar en el país, debido a que su vocación está enfocada en la captación masiva de dinero por parte de los aportantes interesados en apoyar algunos de los proyectos propuestos por los promotores que intervienen en el modelo y que son publicados a través de estos sitios web; captación que con frecuencia sobrepasa el 50% del patrimonio líquido de las organizaciones que respaldan este tipo de plataforma.

En particular, la captación masiva y habitual ha sido una conducta fuertemente normalizada y sancionada en el país desde la crisis financiera de 1982, esto con la finalidad de proteger el dinero del público y evitar la inestabilidad del sistema financiero de la nación (URF, 2016); objetivos que en determinadas épocas del país no se han alcanzado, por fenómenos como el esquema piramidal, principalmente, aquel ejecutado durante los años 2007-2008, con David Murcia Guzmán a la cabeza y originado mediante el blanqueo de activos derivados del narcotráfico.

Continuando con el marco normativo colombiano que, de una u otra forma, regula las actividades efectuadas por las plataformas de *Crowdfunding*, es pertinente traer a colación, aquellos preceptos legislativos asociados con el modelo *Equity Crowdfunding* enfocado en la oferta en línea de valores o de una participación en empresas privadas para el público en general interesado en invertir en estas organizaciones.

Desde esta perspectiva, las plataformas de *Equity Crowdfunding*, se rigen en primera medida según el ordenamiento nacional, por el artículo 2 de la Ley del Mercado de Valores, con el cual se consagra que el concepto de valor hace referencia a “todo derecho de naturaleza negociable que haga parte de una emisión, cuando tenga por objeto o efecto la captación de recursos del público” (Congreso de Colombia. Ley 964, 2005), entre los cuales se encuentran las acciones, los bonos y los papeles comerciales, etc. Sumado a esto, el parágrafo 1 del artículo 3 de esta misma Ley, determina que las entidades que efectúen entre otras actividades, la emisión, oferta o intermediación de valores, están sujetas a la supervisión del Estado; además, en su artículo 67, establece que la administración de sistemas de negociación de valores puede ser ejecutada por Sociedades Anónimas de objeto exclusivo, supervisadas y vigiladas por las Superintendencia Financiera de Colombia (Congreso de Colombia. Ley 964, 2005).

Adicionalmente, algunos mandatos definidos con el Decreto 2555 de 2010, también regulan de forma indirecta las actividades de financiación efectuadas por las plataformas de *Crowdfunding*, como el artículo 6.1.1.1.1., con el que se explica que la oferta pública de valores, hace referencia a aquella que se efectúa con “personas no determinadas o a cien o más personas determinadas, con el fin de suscribir, enajenar o adquirir documentos emitidos en serie o en masa, que otorguen a sus titulares derechos de crédito, de participación y de tradición o representativos de mercancías” (Presidente de la República. Decreto 2555, 2010); Caso en el que se requiere la autorización por parte de la Superintendencia Financiera y la inscripción del valor en el Registro Nacional de Valores y Emisores, conforme con lo proferido en el artículo 5.2.1.1.1 de este mismo Decreto (Presidente de la República. Decreto 2555, 2010).

Grosso modo, los preceptos normativos referenciados en breve tienen fuerza vinculante con respecto a las plataformas mencionadas, porque el objeto de las mismas es ofertar acciones o participaciones en empresas privadas, a cambio de las inversiones recaudadas del público tanto personas jurídicas como personas naturales indeterminadas o 100 o más determinadas, por lo cual estos mandatos debían ser acatados por dichas

organizaciones de financiación colectiva; sin embargo, incumplen estas disposiciones por falta de la respectiva autorización y vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia, ambos aspectos esenciales, para la ejecución de actividades asociadas con el mercado de valores. De igual forma, es posible establecer que si bien en secciones previas se profundizan acerca de algunos de preceptos normativos que la regulación del mercado de valores y la actividad bursátil en Colombia, también se ha identificado anteriormente, que el Modelo de *Crowdfunding* en el país, tiene un buen respaldo legislativo no solo con el Decreto 1357 de 2018, sino además, con los otros desarrollados normativos que rigen la emisión y oferta de valores. Sin embargo, también se visualizan suscitadas diferencias entre los procesos de bursátiles efectuados por las sociedades de financiación colaborativa y aquellos que han realizado las entidades autorizadas hasta ahora para la ejecución de estas acciones; una de estas divergencias es que las sociedades de *Crowdfunding* financiero no tienen la autorización de negociar sus valores en el mercado primario y segundo mercado, lo que dificulta la obtención de liquidez, en caso de necesitarlo en un momento dado y además, significa que se les ofrece otra alternativa financiera a las entidades actualmente autorizadas que ofertan valores, como a la Bolsa de Valores de Colombia (bvc) y esto deriva en la regulación de interés privado con el fin de seguir favoreciendo a determinados grupos de interés que presionan para favorecerse con estas nuevas normas.

El Modelo Crowdfunding a la Luz del Decreto 1357 de 2018

De cara a las características, desarrollo y beneficios que se derivan del Modelo de *Crowdfunding* en la financiación, especialmente a pequeñas y medianas empresas; el Estado colombiano profirió el Decreto 1357 de 2018 que adicionó el Libro 41 a la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010 y que se apoya en el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero (EOSF); todo esto en aras de viabilizar este esquema de financiación colaborativa, en un ambiente que garantice la adecuada protección a los inversionistas y la estabilidad del sistema financiero. Se trata de una norma de regulación específica, porque el Modelo de *Crowdfunding* “es una actividad financiera que amerita la inclusión en el ordenamiento jurídico, se reconoce a las plataformas como intermediarios y se definen reglas y deberes para todas las partes involucradas” (URF, 2016, p. 14). Así mismo, es una reglamentación que acoge algunas de las propuestas efectuadas por la URF, Subdirección de Integridad de Mercados (2018), concordantes con las tendencias de innovación financiera y entre las cuales, están: “reglas específicas para dichas sociedades en términos de revelación de información, prevención de lavados de activos y administración de conflictos de interés, (...) un esquema [para la] protección de los receptores y aportantes que participan en esta modalidad de financiación” (p. 1).

En este orden de ideas, con el Decreto 1357 de 2018, se establece de forma explícita que las organizaciones interesadas en prestar servicios de *Crowdfunding*, deben estar domiciliadas en el país y autorizadas por la Superintendencia Financiera de Colombia y se define, además que la actividad de financiación colaborativa, es entendida como:

Aquella desarrollada (...), a partir de una infraestructura electrónica, que puede incluir interfaces, plataformas, páginas de internet u otro medio de comunicación

electrónica, a través de la cual se ponen en contacto un número plural de aportantes con receptores que solicitan financiación en nombre propio para destinarlo a un proyecto productivo de inversión (Presidente de la República de Colombia. Decreto 1357, 2018, art. 1).

De conformidad con el precitado texto, es posible dilucidar que la actividad de financiación colaborativa regulada con el Decreto 1357 de 2018, conjuga los tres agentes intervinientes que conforman el Modelo de *Crowdfunding* y que fueron explicados en secciones anteriores desde la doctrina; enfatizando en el medio electrónico que debe emplear el gestor de la plataforma para poder hacer efectivo la financiación de los proyectos propuestos por los promotores del modelo; por lo tanto, en ausencia de alguno de estos actores y medios de interacción, este tipo de actividad de financiación pierde validez para efectos de los preceptos consagrados con dicha norma.

Cabe clarificar que los proyectos productivos que pueden ser financiados a través de este modelo, son aquellos desarrollados “por personas jurídicas con el fin de obtener una rentabilidad económica a partir de actividades empresariales, agropecuarias, industriales, comerciales o de servicios” (Presidente de la República de Colombia. Decreto 1357, 2018, art. 2.41.1.1.1., inc. 3); por lo tanto, se excluyen a las personas naturales y se fija la constitución y formalización legal de los emprendedores o receptores que tengan la calidad de residentes colombianos, como requisitos para presentar sus iniciativas y obtener recursos a través de este mecanismo.

De igual forma, las normas expedidas con el Decreto 1357 de 2018, no son aplicables a las plataformas amparadas en las modalidades de *Crowdfunding* de donación o recompensa, porque con estas, los aportantes no esperan recibir ganancias futuras por los recursos entregados para apoyar este tipo de iniciativas; pero si están enfocadas específicamente en el modelo de *Crowdfunding* de préstamos (*Crowdfunding Lending*) y de inversión o capital social (*Equity Crowdfunding*) a través de la emisión de valores, debido a que estas dos modalidades, son esquemas de naturaleza financiera en los que el aportante sí espera un retorno económico por los recursos entregados (Presidente de la República de Colombia. Decreto 1357, 2018).

Se dictaminó, además que las plataformas de *Crowdfunding* en Colombia, serán administradas por las bolsas de valores, los sistemas de negociación o registro de valores autorizados por la Superintendencia Financiera de Colombia y por las sociedades anónimas de objeto exclusivo denominadas Sociedades de Financiación Colaborativa S.A.; las cuales están sujetas a la inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia y que de acuerdo con el artículo 2° de la Ley 964 de 2015, los instrumentos representativos de deuda o de capital emitidos por estas entidades mediante el Modelo de *Crowdfunding*, tienen la calidad de valor y son denominados valores de financiación colaborativa, aunque dicha emisión no se constituye como una oferta pública de valores ni se inscriben en el Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores (RNAMV); sin embargo, la emisión de valores en este caso, si se hace efectiva para los aportantes cuando se alcanza el

porcentaje mínimo de financiación inicialmente establecido y el plazo máximo permitido para ello, equivalente a seis (6) después de la publicación del proyecto.

Las sociedades anónimas de financiación colaborativa, deben ser constituidas conforme con el artículo 53 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero (EOSF), inscribirse en el Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores (RNAMV), desarrollar mecanismos, sistemas, recursos y procedimientos acordes con los negocios que se ejecuten a través de estas organizaciones y deben disponer de procedimientos eficaces de administración, contables, de control interno y de riesgos y para salvaguardar sus sistemas informáticos. En este sentido, es pertinente clarificar que el artículo 53 de aquel Estatuto, establece que el procedimiento para la constitución de las sociedades de financiación colaborativa en Colombia, está conformado por las siguientes acciones:

1. **Forma social.** Las entidades que quedan sometidas al control y vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia, solo pueden constituirse como asociaciones cooperativas o sociedades anónimas, incluyendo en este último caso, las expresiones "sociedad anónima" o la sigla "S.A."
2. **Requisitos para adelantar operaciones.** En este caso, las entidades que quedan sometidas al control y vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia debe obtener la certificación de autorización de dicha institución, posterior al cumplimiento de los requisitos definidos en el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero (EOSF) para tales efectos.
3. **Presentación de la solicitud.** Para constituir una entidad vigilada por la Superintendencia Financiera de Colombia, los interesados deben presentar una solicitud ante esta entidad con la siguiente información: a) proyecto de estatutos sociales; b) el monto de capital y la forma en que será pagado, indicando la cuantía de las suscripciones a efectuar por los asociados; c) hoja de vida de las personas que pretendan asociarse y de las que actuarían como administradores, así como la información que permita establecer su carácter, responsabilidad, idoneidad y situación patrimonial; d) estudio que demuestre satisfactoriamente la factibilidad de la empresa; e) La información adicional que requiera la Superintendencia Financiera de Colombia, para los fines de autorización para la constitución.
4. **Publicidad de la solicitud y oposición de terceros.** Dentro de los cinco días siguientes al recibo de la documentación completa a que hace alusión el numeral precedente, el Superintendente Financiero autorizará la publicación de un aviso sobre la intención de constituir la entidad correspondiente, en un diario de amplia circulación nacional, en el cual se exprese, a lo menos, el nombre de las personas que se proponen asociar, el nombre de la institución proyectada, el monto de su capital y el lugar donde haya de funcionar, todo ello de acuerdo con la información suministrada con la solicitud. Tal aviso será publicado en dos ocasiones, con un intervalo no superior a siete (7) días, con el propósito de que los terceros puedan presentar oposiciones en relación con dicha intención, a más tardar dentro de los diez (10) días siguientes a la fecha de la última publicación.

5. **Autorización para la constitución.** Surtido el trámite de publicidad de la solicitud y oposición de terceros, el Superintendente Financiero contará con seis meses después de recibida toda la documentación por parte del peticionario, para autorizar la constitución de la entidad, la cual podrá ser negada cuando la solicitud no satisfaga los requisitos legales y de idoneidad para ser constituida.
6. **Constitución y registro.** Dentro del plazo establecido en la resolución que autorice la constitución de la entidad deberá elevarse a escritura pública el proyecto de estatutos sociales e inscribirse de conformidad con la ley. La entidad adquirirá existencia legal a partir del otorgamiento de la escritura pública correspondiente mediante el registro mercantil, aunque sólo podrá desarrollar actividades distintas de las relacionadas con su organización una vez obtenga el certificado de autorización.
7. **Prueba de la existencia y representación de las entidades vigiladas.** De acuerdo con las modalidades propias de la naturaleza y estructura de las entidades vigiladas, la certificación sobre su existencia deberá expedirla la Superintendencia Bancaria (Presidente de la Republica de Colombia. Decreto 663, 1993).

Así las cosas, estas organizaciones deben cumplir con los requisitos referenciados en breve para efectuar su constitución como sociedades de financiación colaborativa y obtener la respectiva autorización por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia, junto con la expedición de un reglamento de funcionamiento de su modelo de *Crowdfunding* definiendo el procedimiento y los criterios para la selección y aprobación de los proyectos productivos a publicar e impulsar a través de sus respectivas plataformas. Este documento debe comprender, además los derechos, obligaciones, criterios de admisión y de desvinculación de los participantes del modelo de *Crowdfunding*, los mecanismos dispuestos para el recaudo, distribución y entrega de los recursos obtenidos mediante la actividad de financiación colaborativa efectuada por cada organización en el país, la política de tarifas por su intervención, los eventos en los cuales se configura un incumplimiento de las obligaciones a cargo de cualquiera de los participantes en la entidad, junto con sus correspondientes sanciones. Las sanciones deberán fijarse atendiendo a principios de proporcionalidad, razonabilidad y transparencia, mecanismos de resolución de controversias, entre otros asuntos que establezca la Superintendencia Financiera de Colombia (Presidente de la República de Colombia. Decreto 1357, 2018).

Adicionalmente, las sociedades anónimas de financiación colaborativa asumen un rol de intermediador financiero, por lo cual no solo se encarga de disponer de un espacio en línea para gestionar la recepción, clasificación y publicación de proyectos de financiación colaborativa, sino también de mediar entre los promotores receptores que requieren la financiación de sus proyectos productivos y los agentes aportantes interesados en contribuir con sus recursos para la financiación de determinado proyecto. Empero, el alcance del rol del gestor de la plataforma como intermediador financiero no es igual en su totalidad al de los intermediarios financieros de los mercados de valores regulados, porque aquel no tiene la responsabilidad del recaudo de los recursos relacionados con la financiación de los proyectos productivos ya que dicha función debe llevarse a cabo a través de las entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia, distintas

a las propias entidades de financiación colaborativa (Presidente de la República de Colombia. Decreto 1357, 2018).

Una de las principales obligaciones que el Decreto 1357 de 2018 asigna a las sociedades anónimas de financiación colaborativa, es el deber de información, el cual hace referencia a la provisión de información confiable y transparente al público y a los operadores de información financiera y a las autoridades competentes determinados por el Estado. Con respecto al deber de información con el público, se ha de proveer información acerca de “las características generales de los proyectos productivos, las condiciones financieras bajo las cuales se otorga su financiamiento y de cualquier actualización o información adicional que reporte el receptor de los recursos” (Presidente de la República de Colombia. Decreto 1357, 2018, art. 2.41.2.1.2., num. 4); teniendo en cuenta que la sociedad anónima de financiación colaborativa, deberá tener disponible dicha información como mínimo un (1) año después de la emisión de valores bajo esta modalidad y o menor tiempo, en caso de que la redención de estos valores sea menor. De igual forma, deben divulgar al público, todas las políticas y procedimientos para la atención y el manejo de los conflictos de interés que puedan suscitar en el desarrollo de sus operaciones de financiación colaborativa. Toda la información suministrada al público, principalmente a los receptores y aportantes, deberá ser actualizada, gratuita y fácilmente visible a través de su página Web o cualquier otro medio que garantice su acceso.

En lo concerniente con los operadores, estas organizaciones tienen máximo tres (3) días para reportar los datos de los receptores de los recursos de financiación, cuando se ha concretado dicha operación; deben además custodiar con estricta confidencialidad, la información reservada de los aportantes, los proyectos productivos y aquella relacionada con las operaciones de financiación realizadas a través suyo y poner a conocimiento de las autoridades competentes posibles conductas fraudulentas e ilegales. Por otra parte, conforme con la Ley 1266 de 2008 conocida como “*Ley de Habeas Data*”, las sociedades dedicadas al desarrollo del modelo de *Crowdfunding*, tienen el deber de presentar ante estos operadores la totalidad de “la información relacionada con el nacimiento, modificación o extinción de las obligaciones contraídas por los receptores, incluyendo su monto y los reportes de pago de las misma, según sea el caso” (Presidente de la República de Colombia. Decreto 1357, 2018, art. 2.41.2.1.8, inc. 1).

En relación con las prohibiciones que se derivan para las entidades que efectúan actividades de financiación colaborativa, el Decreto 1357 de 2018 establece que las mismas están sujetas al alcance que tienen estas organizaciones en calidad de intermediario financiero, es decir que, bajo esta perspectiva, los accionistas, administradores y demás funcionarios de este tipo de sociedad no pueden ejercer la administración directa de los recursos de los proyectos productivos financiados, ni asesorar acerca de estos proyectos, tampoco pueden otorgar créditos a los participantes del modelo de *Crowdfunding*, ni aportar ni recibir los recursos por los proyectos presentados por los promotores.

Para la ejecución eficiente de la actividad de financiación colaborativa, se requiere en primera instancia, que los receptores provean toda la información relacionada con el proyecto productivo al momento de solicitar la financiación de este, a través de las sociedades conformadas para ello. Entre otros tópicos fijados para gestionar cada uno de los proyectos productivos propuestos, el promotor del proyecto debe brindar información acerca de lo siguiente: 1. Certificado de existencia y representación legal de los receptores. 2. Hoja de vida de los socios o accionistas de los receptores. 3. Autorización para consultar el historial crediticio de la sociedad receptora y de sus socios o accionistas. 4. Dirección de notificaciones del receptor. 5. descripción completa del proyecto productivo y 6. Suscripción de un formato de vinculación para los promotores. Cabe señalar que el tiempo mínimo para la publicación de la información relacionada con el proyecto productivo propuesto por el promotor a través de la plataforma seleccionada, es de un (1) año de acuerdo con la clasificación determinada por la entidad con este propósito; por lo tanto, al finalizar este período, el receptor de los recursos debe indicar a los aportantes, el medio definido para informar sobre la gestión de dicho proyecto.

En segunda instancia, con el Decreto 1357 de 2018, el legislador es enfático en determinar con el mayor grado de precisión las reglas aplicables para los aportantes que sean partícipes del modelo de *Crowdfunding* reglamentado en el país; entre otros asuntos, con la finalidad de soslayar el riesgo de lavado de activos y financiación del terrorismo a través de estas nuevas actividades de inversión en línea. Ante esta realidad, se delimitaron dos tipos de aportantes para este tipo de financiación: aportantes calificados y no calificados. Los primeros están relacionados con aquellos aportantes que, al momento de realizar una inversión para adquirir valores de financiación colaborativa, cumplan con uno o más de los siguientes requisitos:

- a) Un patrimonio igual o superior a diez mil (10.000) salarios mínimos mensuales legales vigentes (SMMLV).
- b) Ser titular de un portafolio de inversión en valores, distintos a valores de financiación colaborativa, igual o superior a cinco mil (5.000) salarios mínimo mensuales legales vigentes (SMMLV).
- c) Tener la certificación de profesional del mercado como operador expedida por un organismo autorregulador del mercado de valores.
- d) Tener la calidad de entidad vigilada por la Superintendencia Financiera de Colombia.
- e) Ser un organismo financiero extranjero o una multilateral (Presidente de la República de Colombia. Decreto 1357, 2018, Artículo 2.41.4.1.2.).

A tenor del precitado texto, es posible señalar que, a través de los requisitos definidos con respecto a los aportantes, más que limitar el número de inversores, se busca que los mismos, tenga la calidad personal y financiera para respaldar los proyectos productivos de financiación colaborativa de su interés y que puedan ser fácilmente inspeccionados al certificarse como un profesional del mercado de valores o como una entidad u organismo nacional e internacional. Por otra parte, se tienen los aportantes no calificados, definidos como “aquellos aportantes que, al momento de realizar una inversión para adquirir valores de financiación colaborativa, no tengan la calidad de «aportantes

calificados»” (Presidente de la República de Colombia. Decreto 1357, 2018, Artículo 2.41.4.1.2., núm. 2), referenciada en breve; quienes no pueden comprometerse a invertir o invertir efectivamente a través de entidades autorizadas para realizar la actividad de financiación colaborativa, más del 20% de sus ingresos anuales o de su patrimonio, el que resulte mayor.

En correspondencia con estos dos tipos de aportantes, se dictamina con el Decreto 1357 de 2018 que el monto máximo de financiación de cada receptor, independientemente de la modalidad de actividad de financiación colaborativa que se emplee, no puede ser superior a tres mil (3.000) salarios mínimos mensuales legales vigentes (SMMLV) cuando únicamente provienen de aportantes no calificados y no puede ser superior a diez mil (10.000) salarios mínimos mensuales legales vigentes (SMMLV), cuando los recursos provienen de ambos tipos de aportantes, es decir aportante calificados y no calificados; aunque la entidad tiene la posibilidad de establecer un monto de financiación inferior a los ya citados y determina el número mínimo de aportantes para cada proyecto productivo, conforme con la clasificación definida para los mismos y teniendo en cuenta que cada proyecto tendrá desde su publicación, un plazo máximo de seis (6) meses para la obtención de los recursos de financiación requeridos y en caso de no alcanzar el porcentaje mínimo de financiación durante este lapso de tiempo, la entidad debe informar al receptor y a los aportantes dicha situación y hará la devolución de los recursos a los aportantes en un plazo máximo de treinta (30) días a partir del vencimiento del plazo establecido para la obtención del porcentaje mínimo de financiación del proyecto.

Cuando el receptor de un determinado proyecto productivo obtiene los recursos de financiación definidos al respecto, se procede con la emisión de los valores de financiación colaborativa representativos de capital o de deuda, presentando por lo menos con diez (10) días de anticipación toda la información asociada con esta transacción; como la información del receptor, de su proyecto productivo y de sus estatutos sociales, copia del acta de la asamblea general de accionistas o junta de socios, donde se autoriza la emisión de los valores, certificado de existencia y representación legal del emisor o receptor, el cual no deberá tener una fecha de expedición superior a tres (3) meses, estados financieros certificados por el representante legal y un contador o auditados, según el caso, del último ejercicio contable, los términos de circulación de los valores a emitir, la advertencia de que los valores de financiación colaborativa representativos de capital o de deuda, no pueden ser negociados en el mercado principal de valores ni en el Segundo Mercado, porque este tipo de emisión no queda inscrito en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE).

Una vez, los valores emitidos se encuentran en circulación, podrán ser enajenados o dispuestos por los aportantes según las normas mercantiles que les resulten aplicables, aunque dicha circulación no puede efectuarse en los medios electrónicos administrados por las entidades enfocadas en las actividades de financiación colaborativa. De igual forma, estos valores pueden ser traspasados, información que debe ser registrada por las entidades que realizan actividades de financiación colaborativa y pueden ser cancelados, así: los valores de capital según el régimen societario aplicable al correspondiente receptor,

considerando además las condiciones previstas para el proyecto productivo financiado y en el caso de los valores representativos de deuda, según los términos y condiciones previstos por el receptor para el respectivo proyecto productivo; en ambos casos, la cancelación se hace efectiva cuando la entidad que realiza actividades de financiación colaborativa incorpore en su registro tal cancelación.

De acuerdo con los preceptos explicados previamente, se reconoce el esfuerzo efectuado por Estado colombiano para regular el Modelo de *Crowdfunding* de formal que favorezca la protección de los recursos de los actores intervinientes, así como la supervisión y control de las sociedades anónimas de financiación colaborativa, con la finalidad de reducir la incidencia de los riesgos asociados con esta actividad financiera. Sin embargo, también permite entrever los obstáculos en materia de patrimonio por los altos volúmenes de recursos que se requieren para participar de esta alternativa o para hacer parte del mercado financiero, incluso para los aportantes; lo que significa que si bien es importante regular la financiación colaborativa también era necesario definir estrategias para lograr la incursión de aquellas personas que no tengan un patrimonio tan alto. En esta misma línea argumentativa, se evidenció además, la falta de interés del legislador por preceptuar acerca de los mecanismos de educación financiera que podrían proveer las sociedades anónimas de financiación colaborativa para enriquecer e incrementar el número de transacciones efectuadas bajo esta modalidad, estrategia que ha sido consolidada según la URF (2016), en otras naciones del mundo, como España, Estados Unidos, Australia, Canadá y Francia.

Diferencias entre el Proyecto de Decreto del Ministerio de Hacienda y Crédito Público y el Decreto 1357 de 2018

Al continuar con el desarrollo del presente capítulo, se exponen en las siguientes líneas, las diferencias encontradas con respecto a las disposiciones propuestas en el Proyecto de Decreto por parte del Ministerio de Hacienda y Crédito Público y aquellos que finalmente fueron consagrados con el Decreto 1357 de 2018. En primera instancia, es preciso clarificar en el documento presentado por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, se pretendía adicionar la regulación del Modelo de *Crowdfunding* al Título 6 del Libro 35 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010 pero al final se adicionó el Libro 41 a la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010. Sumado a lo anterior, en la tabla 5, se exponen las diferencias halladas con relación a los cuerpos normativos ya mencionados.

Tabla 5.

Diferencias entre el Proyecto de Decreto y el Decreto 1357 de 2018

Diferencia	Proyecto de Decreto del Ministerio de Hacienda y Crédito Público	Decreto 1357 de 2018 aprobado por el Presidente de la República de Colombia
Denominación de la sociedad anónima	Administradoras de las plataformas electrónicas de financiamiento colaborativo	Sociedad de financiación colaborativa
Entidades autorizadas	Sociedades anónimas de objeto exclusivo que tengan como	Sociedades anónimas de objeto exclusivo que tengan como propósito poner en contacto a un

Reporte a los operadores de información financiera.	<p>propósito poner en contacto a un número plural de aportantes con receptores que solicitan financiación en nombre propio para destinarlo a un proyecto productivo.</p> <p>Este proyecto no especifica un plazo para reportar información financiera, en este sentido, expone que en relación a los receptores, la plataforma electrónica debe informar acerca de la financiación el día del desembolso y durante la vigencia de la misma se deberá actualizar el reporte de acuerdo con la frecuencia de pago pactada por el receptor.</p>	<p>número plural de aportantes con receptores que solicitan financiación en nombre propio para destinarlo a un proyecto productivo. Las bolsas de valores y los sistemas de negociación o registro de valores autorizados por la Superintendencia Financiera de Colombia, también podrán realizar la actividad de financiación colaborativa.</p>
Monto máximo de la financiación	<p>La plataforma deberá garantizar que el monto máximo de financiación de cada receptor no supere los mil (10.000) salarios mínimos mensuales legales vigentes (SMMLV), sin perjuicio de la modalidad de financiación colaborativa que se emplee.</p> <p>Los receptores podrán financiar a través de las plataformas de financiación colaborativa más de un proyecto productivo. No obstante un mismo proyecto productivo solo se podrá financiar a través de una plataforma.</p>	<p>En este cuerpo normativo se preceptúa al respecto que en todo caso, para el reporte y actualización de información que las entidades que realicen la actividad de financiación colaborativa deban realizar a los operadores de información financiera, contarán con un término máximo de tres (3) días a partir de la fecha del respectivo evento, de la recepción de la información o del momento en que tuvo conocimiento de la misma.</p>
Número mínimo de aportantes y plazo máximo de publicación	<p>Sobre este asunto se especificó que si no se alcanza el porcentaje mínimo de financiación en el plazo establecido, la entidad deberá suspender la publicación del proyecto productivo, comunicar al receptor y a los aportantes sobre la imposibilidad de continuar con la financiación de dicho proyecto productivo y llevar a cabo el proceso de devolución de recursos</p>	<p>El monto máximo de financiación de cada receptor en las entidades que realicen la actividad de financiación colaborativa, no podrá ser superior a diez mil (10.000) salarios mínimos mensuales legales vigentes (SMMLV). En todo caso, si los recursos únicamente provienen de los aportantes no calificados definidos en el numeral 2 del artículo 2.41.4.1.2 del presente Libro, el monto máximo de financiación de cada receptor no podrá ser superior a tres mil (3.000) salarios mínimos mensuales legales vigentes (SMMLV). Un proyecto productivo, podrá financiarse en más de una entidad que realice la actividad de financiación colaborativa, hecho este que deberá ser revelado a los respectivos aportantes o potenciales aportantes.</p>
Tipos de aportantes	<p>En este proyecto no se presentó una clasificación de los aportantes</p>	<p>Sobre este asunto se especificó que si no se alcanza el porcentaje mínimo de financiación en el plazo establecido, la entidad deberá suspender la publicación del proyecto productivo, comunicar al receptor y a los aportantes sobre la imposibilidad de continuar con la financiación de dicho proyecto productivo y llevar a cabo el proceso de devolución de recursos a los aportantes en un término máximo de treinta (30) días a partir del vencimiento del plazo establecido para la obtención del porcentaje mínimo de financiación del proyecto.</p> <p>1. Aportantes calificados: Son aquellos aportantes que al momento de realizar una inversión para adquirir valores de financiación</p>

-
- colaborativa, cumplan con uno o más de los siguientes requisitos:
- a) Un patrimonio igualo superior a diez mil (10.000) salarios mínimos mensuales legales vigentes (SMMLV).
 - b) Ser titular de un portafolio de inversión en valores, distintos a valores de financiación colaborativa, igualo superior a cinco mil (5.000) salarios mínimo mensuales legales vigentes (SMML V).
 - c) Tener la certificación de profesional del mercado como operador expedida por un organismo autorregulador del mercado de valores.
 - d) Tener la calidad de entidad vigilada por la Superintendencia Financiera de Colombia.
 - e) Ser un organismo financiero extranjero o una multilateral.

2. Aportantes no calificados: Son aquellos aportantes que al momento de realizar una inversión para adquirir valores de financiación colaborativa, no tengan la calidad de "aportantes calificados" de que trata el numeral 1 del presente artículo.

Los aportantes no podrán comprometerse a invertir o invertir efectivamente a través de entidades autorizadas para realizar la actividad de financiación colaborativa, más del 20% de sus ingresos anuales O de su patrimonio, el que resulte mayor. El monto máximo de inversión previsto en el presente artículo se calculará sin perjuicio de la modalidad de inversión colaborativa que realice el aportante. Los aportantes calificados, no estarán sujetos al límite previsto en este artículo.

Para efectos de este Proyecto de Decreto, se tuvo en cuenta la propuesta de la URF en materia de estos límites, es decir:

Límites a la inversión de los aportantes.

Límite para cada uno de los proyectos productivos. Lo que resulta menor entre: 10 salarios mínimos mensuales legales vigentes o el 5% de sus ingresos anuales. **Limite global.** Lo que resulta menor entre: 30 salarios mínimos mensuales legales vigentes o el 15% de sus ingresos anuales.

Fuente: adaptado de Ministerio de Hacienda y Crédito Público (2017) & el Presidente de la República de Colombia. Decreto 1357 (2018).

Conceptos proferidos por la Superintendencia Financiera de Colombia en materia de Crowdfunding

Según se ha referenciado en secciones anteriores, el Decreto 1357 de 2018, se consagró en el ordenamiento nacional en el mes de julio, desde entonces la Superintendencia Financiera de Colombia en cumplimiento de su función de supervisor, le ha correspondido absolver las consultas que le sean formuladas se circunscribe a aquellos asuntos que guarden correspondencia con las materias a su cargo (Constitución Política,

artículo 121³ y Código de Procedimiento Administrativo y de lo Contencioso Administrativo, artículo 14, inciso 2⁴). Desde esta perspectiva, esta entidad ha emitido algunos pronunciamientos relacionados con el Modelo de *Crowdfunding* regulado con aquel Decreto, es el caso del Concepto 2018115579-002 del 12 de octubre de 2018, mediante el cual clarifica que este modelo se pueda ejecutar de forma integral conforme con los preceptos proclamados con el Decreto 1357 de 2018, con la finalidad de proveer una financiación colaborativa ajustada a la normativa vigente y de evitar la tipificación del delito de captación masiva y habitual de dineros (Superintendencia Financiera de Colombia. 2018a).

Posteriormente, con el Concepto 2018126630-001 del 8 de noviembre de 2018, la Superintendencia Financiera de Colombia (2018b), clarificó que los emprendimientos sociales enfocados en “«dar visibilidad y acceso a fundaciones» en donde actúa como «gestor y recaudador de fondos para proyectos puntuales de las fundaciones»” (p. 1); no se encuentra sujeto a la vigilancia y control por parte de esta entidad ni se considera como una alternativa de financiación colaborativa, dado que no implica la capacitación habitual y masiva de recursos.

Sumado a esto, con el Concepto 2019009738-001 del 14 de febrero de 2019, aquella entidad agregó que el certificado de autorización para desarrollar las actividades de financiación colaborativa, se obtiene después de surtido el trámite de constitución de la respectiva Sociedad Anónima, tal como se exige con el Decreto 1357 de 2018, según lo previsto en el artículo 53 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero (EOSF). Asociado con lo anterior, la Superintendencia Financiera de Colombia señaló que en virtud de los artículos 2.41.1.1.1 y 2.41.1.1.3 del Decreto 2555 de 2010 las sociedades de financiación colaborativa son de objeto exclusivo con respecto a las modalidades del *Crowdfunding* de deuda y capital social, por lo tanto, no tienen permitido la ejecución de actividades de financiación de donación y/o recompensa a través de aquella u otra plataforma tecnológica dispuesta para ello (Superintendencia Financiera de Colombia, 2019a).

Para complementar lo anterior, en el Concepto 2019111966-002 del 22 de agosto de 2019, la Superintendencia Financiera de Colombia referenció la ausencia de una indicación en el marco legal aplicable con respecto al capital mínimo requerido a acreditar al momento de la constitución de las sociedades de financiación colaborativa; por lo tanto, este capital mínimo debe ser presentado por los solicitantes, según el estudio de factibilidad de la entidad a constituir, “de forma que el capital propuesto soporte adecuadamente el inicio de operaciones de la sociedad, su permanencia y estabilidad en el tiempo como ente

³ Ninguna autoridad del Estado podrá ejercer funciones distintas de las que le atribuyen la Constitución y la ley (Congreso de Colombia. Constitución Política de Colombia, 1991).

⁴ Salvo norma legal especial y so pena de sanción disciplinaria, toda petición deberá resolverse dentro de los quince (15) días siguientes a su recepción. Estará sometida a término especial la resolución de las siguientes peticiones: (...)2. Las peticiones mediante las cuales se eleva una consulta a las autoridades en relación con las materias a su cargo deberán resolverse dentro de los treinta (30) días siguientes a su recepción (Congreso de Colombia. Ley 1437, 2011).

económico en marcha, bajo condiciones de seguridad y solvencia” (Superintendencia Financiera de Colombia, 2019b, p. 2).

De conformidad con los Conceptos referenciados en líneas previas, se identificó que la Superintendencia Financiera de Colombia, ha efectuado algunas precisiones con respecto al funcionamiento y la regulación del Modelo de Crowdfunding, según los preceptos normativos consagrados con el Decreto 1357 de 2018, especialmente, en lo concerniente con el proceso de constitución de las sociedades de financiación colaborativa y la inscripción al Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores (RNAMV). No obstante, en revisión y consulta de sus proyectos de norma, no se ha encontrado proyecto alguno que profundice o reglamente los lineamientos del Decreto en mención, dado que dicha institución reconoce la integralidad de esta norma.

Conclusiones

Doctrinal y jurídicamente, se concibe el Modelo de *Crowdfunding*, llamado también como financiación colaborativa como aquel que consiste en la interacción entre las personas naturales y jurídicas que tiene recursos y están interesados en financiar determinados proyectos productivos y las personas naturales y jurídicas que requieren y solicitan financiamiento, a las entidades especializadas para ello. El Modelo de *Crowdfunding* comprende principalmente cuatro modalidades, que son: donación, recompensa, de deuda y de inversión; aunque recientemente, se ha estado impulsando el modelo de *Crowdfunding* inmobiliario. La administración del modelo y la interacción entre los aportantes y promotores de proyectos, se efectúa a través del gestor de la plataforma, por lo general, una persona jurídica que se encarga de recibir, revisar, aprobar y publicar los proyectos que cumplan con todos los requisitos estipulados por la plataforma.

En términos generales, se reconocen los esfuerzos efectuados por el Estado colombiano en apoyo con sus entidades financieras para regular el Modelo de *Crowdfunding*, a partir del Documento de Consulta publicado por la URF y el Proyecto de Decreto proferido en el año 2017 por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público. A través del primer documento se analizó el comportamiento del sector de financiación colaborativa en el ámbito internacional, así como sus beneficios, riesgos y tendencia regulatorias; información desde la cual la URF efectuó sus propuestas con la pretensión de regular la materia, entre las cuales se encontró la definición del *Crowdfunding*, las condiciones de la plataforma junto con los deberes y prohibiciones de los actores intervinientes y el procedimiento de emisión de los valores financiación colaborativa. De igual forma, esta entidad resaltó el deber de información de todas las partes, como un mecanismo esencial para el cumplimiento de los principios de esta figura financiera. Por su parte, en el Proyecto de Decreto, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público retoma en general, las propuestas de la URF pero también omite otras relevantes para la gestión efectiva y transparente del Modelo de *Crowdfunding*, como la ejecución de acciones en educación financiera por parte de las sociedades de financiación colaborativa para incentivar la participación de las personas interesadas en estas actividades.

En esta misma línea argumentativa, también se reconoce el desarrollo de un conjunto de reglas que favorezcan la normalización del mayor número de situaciones asociadas con este tipo de financiación colectiva, en este caso a través de instrumentos de capital y de deuda, así como, las especificaciones acerca de los requerimientos que deben cumplir todos los actores intervinientes en la actividad de financiación colaborativa en Colombia; en especial, los gestores de la plataforma, quienes deben estar legalmente constituidos como sociedades anónimas de objeto exclusivo, autorizadas debidamente por la Superintendencia Financiera de Colombia mediante la aprobación de su reglamento de funcionamiento de la actividad a ejecutar, el cual entre otros tópicos, establece los mecanismos de control interno y de información para el público y los operadores de información definidos por esta entidad para la inspección y vigilancia de los procesos de financiación colaborativa que desarrolle.

De igual forma, con el Decreto 1357 de 2018 y en conjunto con otras disposiciones legislativas del país, como la Ley 964 de 2005; se han fijado las obligaciones que deben cumplir los promotores, aportantes y receptores del sistema de *Crowdfunding* y las políticas y procedimientos asociados con la emisión de valores, por parte de las entidades que efectúen en este tipo de actividad, haciendo énfasis en la naturaleza de los mismos, aquella que no admite transacciones en los mercados de valores ni en el segundo mercado dispuesto para ello. No obstante, también se concluye a la luz de los referentes teóricos de la regulación del interés privado que los preceptos normativos del Decreto 1357 de 2018, en comparación con aquellos proferidos en el Proyecto de Decreto del Ministerio de Hacienda y Crédito Público; favorecen a los grupos de interés del país, como a la Bolsa de Valores de Colombia, ya que se le permitió su participación en las actividades de financiación colaborativa, lo que pone en desventaja a otras organizaciones interesadas en participar, dado que dicha entidad cuenta con algunos de los requisitos exigidos por el Decreto 1357 de 2018. Además, se le da mayor relevancia a los aportantes que tengan alto patrimonios, porque se cambió el límite máximo de inversión que pueden recibir los receptores, pasando de 1.000 a 10.000 SMMLV, lo que a su vez, incrementa los riesgos de la transacción.

Bibliografía

- Angelov, A. (2019). *El Sistema Financiero Digital: los nuevos agentes*. Alcalá de Henares: Instituto Universitario de Análisis Económico y Social. Obtenido de http://www3.uah.es/iaes/publicaciones/DT_04_19.pdf
- Asociación Bancaria y de Entidades Financieras de Colombia [Asobancaria]. (2017). Crowdfunding: nueva herramienta para la inclusión financiera. *Semana Económica*(1104), 1-10. Obtenido de <http://marketing.asobancaria.com/hubfs/Asobancaria%20Eventos/Asobancaria%20-%20Semanas-Economicas/1104.pdf>
- Asociación Española de Crowdfunding [SCF]. (2019). *Información básica sobre el Crowdfunding*. Obtenido de [spaincrowdfunding.org: http://spaincrowdfunding.org/wa_files/informacio_CC_81n-ba_CC_81sica1.pdf](http://spaincrowdfunding.org/wa_files/informacio_CC_81n-ba_CC_81sica1.pdf)
- Assmus, S. (10 de febrero de 2020). *A2censo y problemática de fondo para lograr su éxito*. Obtenido de [asuntoslegales.com.co: https://www.asuntoslegales.com.co/analisis/stefania-assmus-arango-2902146/a2censo-y-problematika-de-fondo-para-lograr-su-exito-2962538](https://www.asuntoslegales.com.co/analisis/stefania-assmus-arango-2902146/a2censo-y-problematika-de-fondo-para-lograr-su-exito-2962538)
- Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. [BBVA]. (2 de agosto de 2018). *¿Cuánto mueve el 'crowdfunding'?* Obtenido de [bbva.com: https://www.bbva.com/es/cuanto-mueve-crowdfunding/](https://www.bbva.com/es/cuanto-mueve-crowdfunding/)
- Bolsa de Valores de Colombia [bvc]. (16 de octubre de 2019). *bvc informa la aprobación del Reglamento de Funcionamiento de la Plataforma de Financiación Colaborativa - a2censo*. Obtenido de [bvc.com.co: https://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalebvc/Home/Accionistas/Informacion_Rel evante?com.tibco.ps.pagesvc.action=updateRenderState&rp.currentDocumentID=3274dc43_16dd43985d9_7555c0a84ca9&rp.revisionNumber=3&rp.attachmentPropertyName=Attachment&com.tibco.ps.p](https://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalebvc/Home/Accionistas/Informacion_Rel evante?com.tibco.ps.pagesvc.action=updateRenderState&rp.currentDocumentID=3274dc43_16dd43985d9_7555c0a84ca9&rp.revisionNumber=3&rp.attachmentPropertyName=Attachment&com.tibco.ps.p)
- Canales, C., García, Y., Girón, L., Domínguez, G., & Henríquez, D. (2018). El crowdfunding como fuente de financiamiento para emprendimientos sociales en El Salvador. *Realidad Empresarial*(6), 41-50. Obtenido de <https://lamjol.info/index.php/reuca/article/view/7823>
- Cardozo, R. (8 de Junio de 2018). *¿Qué son las 'fintech' y por qué están transformando la banca?* Obtenido de [bbva.com: https://www.bbva.com/es/fintech-estan-transformando-banca/](https://www.bbva.com/es/fintech-estan-transformando-banca/)
- Clavijo, D., Guerra, D., & Yáñez, D. (2014). *Método, metodología y técnicas de la investigación aplicada al derecho*. Bogotá, D.C.: Grupo Editorial Ibáñez.
- Comisión Europea. (2018). *Crowdfunding*. Obtenido de [ec.europa.eu: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/growth-and-investment/financing-investment/crowdfunding_en](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/growth-and-investment/financing-investment/crowdfunding_en)
- Congreso de Colombia. Constitución Política de Colombia. (1991). Obtenido de [senado.gov: http://www.senado.gov.co/images/stories/Informacion_General/constitucion_politica.pdf](http://www.senado.gov.co/images/stories/Informacion_General/constitucion_politica.pdf)

- Congreso de Colombia. Ley 1437. (18 de enero de 2011). Por la cual se expide el Código de Procedimiento Administrativo y de lo Contencioso Administrativo. *Diario Oficial* No. 47.956. Obtenido de http://www.secretariassenado.gov.co/senado/basedoc/ley_1437_2011.html#14
- Congreso de Colombia. Ley 964. (8 de julio de 2005). Por la cual se dictan normas generales y se señalan en ellas los objetivos y criterios a los cuales debe sujetarse el Gobierno Nacional para regular las actividades de manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público con valores (...). *Diario Oficial* No. 45.963. Obtenido de http://www.secretariassenado.gov.co/senado/basedoc/ley_0964_2005.html
- De la Cruz, J. (2002). *Teoría General de la Competencia, Política y Derecho de la competencia. Capítulo 6: Móviles de la regulación: bien común, intereses y fallos del gobierno*. Madrid: Centro Europeo de Regulación Económica y Competencia. Obtenido de <https://www.cerecom.org/publicaciones/LIBRO-PRINCIPIOS-REGULACI%C3%93N-CAP-6.pdf>
- Dorantes, R. (22 de agosto de 2018). Qué es una startup. *Periódico Entrepreneur*. Obtenido de <https://www.entrepreneur.com/article/304376>
- Financial Stability Board [FSB]. (2019). *FinTech and market structure in financial services: Market developments and potential financial stability implications*. Basel, Suiza: FSB. Obtenido de <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P140219.pdf>
- Finnovista. (14 de marzo de 2019). *Fintech Radar: El ecosistema Fintech de Colombia consolida su estado de madurez y su posición como el tercer mayor ecosistema Fintech de la región*. Obtenido de [finnovista.com: https://www.finnovista.com/fintech_radar_colombia_2019/](https://www.finnovista.com/fintech_radar_colombia_2019/)
- Fundación Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores [IIMV]. (2017). *La financiación de las micro, pequeñas y medianas empresas a través de los mercados de capitales en Iberoamérica*. Madrid: IIMV. Obtenido de <https://www.iimv.org/iimv-wp-1-0/resources/uploads/2017/03/estudiocompleto.pdf>
- Gallardo, E., Torreguitart, M., & Torres, J. (2016). *¿Qué es y cómo gestionar el crowdfunding?* Barcelona: Editorial UOC.
- Hernández, R., Fernández, C., & Baptista, M. (2014). *Metodología de la Investigación*. México D.F.: McGraw-Hill Interamericana de Editores S.A.
- Igual, D. (2016). *Fintech: Lo que la tecnología hace por las finanzas*. Barcelona: Profit Editorial I., S.L.
- Marques, E. (julio-diciembre de 2018). Hermenéutica e interpretación constitucional sistemática axioteológica. *Revista Opinión Jurídica*, 16(32), 169-187. Obtenido de <https://revistas.udem.edu.co/index.php/opinion/article/view/2284/1939>
- Ministerio de Hacienda y Crédito Público. (2017). *Proyecto de Decreto acerca del Crowdfunding*. Obtenido de [incp.org.co: https://incp.org.co/Site/publicaciones/info/archivos/Proyecto-de-decreto-crowdfunding.pdf](https://incp.org.co/Site/publicaciones/info/archivos/Proyecto-de-decreto-crowdfunding.pdf)

- Observatorio de Tendencias Futuro 360°. (2017). Fuentes de financiación: crowdlending y crowdfunding. *Revista Mercatec*(54), 62-67. Obtenido de <http://revistas.esumer.edu.co/index.php/merc/article/view/136/154>
- Organización Statista. (13 de enero de 2020). *Porcentaje de emprendedores que recurrieron al crowdfunding como fuente de financiación en Latinoamérica y el Caribe en 2015, según país*. Obtenido de [es.statista.com: https://es.statista.com/estadisticas/612707/emprendedores-financiados-por-crowdfunding-en-paises-de-latinoamerica-y-caribe/](https://es.statista.com/estadisticas/612707/emprendedores-financiados-por-crowdfunding-en-paises-de-latinoamerica-y-caribe/)
- Palma, A. (enero-abril de 2019). Crowdfunding y financiación de partidos políticos. *Revista de Derecho Político*(104), 229-256. Obtenido de <http://revistas.uned.es/index.php/derechopolitico/article/view/24314/19206>
- Pazmiño, M., Castañeda, J., Real, Y., & Nivar, O. (2017). Actividades Fintech para PYMES. En S. Albella, *La financiación de las micro, pequeñas y medianas empresas a través de los mercados de capitales en Iberoamérica* (págs. 207-244). Madrid: Fundación Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores (IIMV). Obtenido de <https://www.iimv.org/iimv-wp-1-0/resources/uploads/2017/03/CAPITULO-5.pdf>
- Pérez, K., & Prada, Á. (2016). Crowdfunding, alternativa de financiamiento para el emprendedor. *Revista Erasmus Semilleros de Investigación*, 1(1), 21-25. Obtenido de <https://www.journalusco.edu.co/index.php/erasmus/article/viewFile/1362/2448>
- Pesca, H. (enero-junio de 2017). Crowdfunding y el financiamiento de pyme en Colombia. *Civilizar de empresa y economía*, 12(1), 47-70. Obtenido de <https://revistas.usergioarboleda.edu.co/index.php/ceye/article/download/628/532/>
- Presidente de la República de Colombia. Decreto 1357. (31 de julio de 2018). Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con la actividad de financiación colaborativa. *Diario Oficial No.50.671*. Obtenido de <https://dapre.presidencia.gov.co/normativa/normativa/DECRETO%201357%20D EL%2031%20DE%20JULIO%20DE%202018.pdf>
- Presidente de la República de Colombia. Decreto 1981. (26 de septiembre de 1988). Por el cual se reglamenta el Decreto 2920 de 1982. *Diario Oficial No. 38.514*. Obtenido de <http://www.suin-juriscol.gov.co/viewDocument.asp?id=1380615>
- Presidente de la República de Colombia. Decreto 2338. (3 de diciembre de 2015). Por el cual se crea la Comisión Intersectorial para la Inclusión Financiera. *Diario Oficial No. 49. 715*. Obtenido de <https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma.php?i=68193>
- Presidente de la República de Colombia. Decreto 663. (5 de abril de 1993). Por medio del cual se actualiza el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero y se modifica su titulación y numeración. *Diario Oficial No. 40.820*. Obtenido de http://www.secretariasenado.gov.co/senado/basedoc/estatuto_organico_sistema_financiero.html
- Presidente de la República. Decreto 2555. (15 de julio de 2010). Por el cual se recogen y reexpiden las normas en materia del sector financiero, asegurador y del mercado de valores y se dictan otras disposiciones. *Diario Oficial No. 47.771*. Obtenido de <https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma.php?i=40032>

- Redacción Emprendimiento. (7 de noviembre de 2017). Riesgos, beneficios y preocupaciones del crowdfunding en Colombia. *Revista Dinero*. Obtenido de <https://www.dinero.com/emprendimiento/articulo/crowdfunding-en-colombia-beneficios-y-riesgos/247442>
- Reyna, A. (6 de agosto de 2018). *El 'crowdfunding', su regulación e impacto en la inclusión financiera*. Obtenido de [bbva.com/es: https://www.bbva.com/es/crowdfunding-regulacion-impacto-inclusion-financiera/](https://www.bbva.com/es/crowdfunding-regulacion-impacto-inclusion-financiera/)
- Rodríguez de las Heras Ballell, T. (2013). El crowdfunding: una forma de financiación colectiva, colaborativa y participativa de proyectos. *Pensar en derecho*, 2(3), 101-123. Obtenido de <http://www.derecho.uba.ar/publicaciones/pensar-en-derecho/revistas/3/el-crowdfunding-una-forma-de-financiacion-colectiva-colaborativa-y-participativa-de-proyectos.pdf>
- Rodríguez, J. (2014). *Creaciones audiovisuales actuales*. Madrid, España: Editorial ACCI.
- Romero, J. (2008). ¿Capturados por nuestra suspicacia? Algunas aproximaciones acerca del origen, desarrollo y extinción de las regulaciones. *Revista Chilena de Derecho*, 35(1), 9-35. Obtenido de <https://scielo.conicyt.cl/pdf/rchilder/v35n1/art02.pdf>
- Romero, L. (enero-junio de 2015). Regulación económica: una aproximación al marco teórico y conceptual. *Revista Derecho y Realidad*, 13(25), 43-62. Obtenido de https://revistas.uptc.edu.co/index.php/derecho_realidad/article/view/4417
- Superintendencia Financiera de Colombia. (24 de febrero de 2016). *Concepto 2017008080-001*. Obtenido de www.superfinanciera.gov.co: http://www.superfinanciera.gov.co/descargas?com=institucional&name=pubFile1023186&downloadname=2017008080.docx
- Superintendencia Financiera de Colombia. Concepto 2018115579-002. (12 de octubre de 2018a). *Otorgamiento de crédito con recursos propios, Crowdfunding, lending, de acciones, regulación*. Obtenido de www.superfinanciera.gov.co: https://www.superfinanciera.gov.co/inicio/normativa/normativa-general/boletin-juridico-superintendencia-financiera/boletin-juridico-numero-/otros-conceptos-sintesis-10099000
- Superintendencia Financiera de Colombia. Concepto 2018126630-001. (8 de noviembre de 2018b). *Actividades de Financiación Colaborativa, Actividades Destinadas a Realización de Donaciones*. Obtenido de www.superfinanciera.gov.co: http://www.superfinanciera.gov.co/descargas/institucional/pubFile1035144/2018126630.docx
- Superintendencia Financiera de Colombia. Concepto 2019009738-001. (14 de febrero de 2019a). *Actividades de Financiación Colaborativa, Emisión de Instrumentos Representativos de Deuda o de Capital*. Obtenido de www.superfinanciera.gov.co: http://www.superfinanciera.gov.co/descargas/institucional/pubFile1036271/201909738_001.docx
- Superintendencia Financiera de Colombia. Concepto 2019111966-002. (22 de agosto de 2019b). *Sociedades de Financiación Colaborativa, Requisitos de Constitución y Registro RNAMV*. Obtenido de www.superfinanciera.gov.co: http://www.superfinanciera.gov.co/descargas/institucional/pubFile1039739/2019111966.docx

- Unidad de Proyección Normativa y Estudios de Regulación Financiera [URF]. (2016). *Alternativas de regulación del crowdfunding*. Bogotá D.C.: Ministerio de Hacienda. Obtenido de http://www.urf.gov.co/webcenter/ShowProperty?nodeId=%2FConexionContent%2FWCC_CLUSTER-106715%2F%2FidcPrimaryFile&revision=latestreleased
- Unidad de Proyección Normativa y Estudios de Regulación Financiera [URF]. (28 de febrero de 2017). *Mesa de trabajo: Identificación Digital*. Obtenido de [www.urf.gov.co: http://www.urf.gov.co/webcenter/ShowProperty?nodeId=%2FConexionContent%2FWCC_CLUSTER-105784%2F%2FidcPrimaryFile&revision=latestreleased](http://www.urf.gov.co/webcenter/ShowProperty?nodeId=%2FConexionContent%2FWCC_CLUSTER-105784%2F%2FidcPrimaryFile&revision=latestreleased)
- Unidad de Regulación Financiera [URF], Subdirección de Integridad de Mercados. (julio de 2018). *Reglamentación de la actividad de financiación colaborativa*. Obtenido de [urf.gov.co: http://www.urf.gov.co/webcenter/ShowProperty?nodeId=%2FConexionContent%2FWCC_CLUSTER-106149%2F%2FidcPrimaryFile&revision=latestreleased](http://www.urf.gov.co/webcenter/ShowProperty?nodeId=%2FConexionContent%2FWCC_CLUSTER-106149%2F%2FidcPrimaryFile&revision=latestreleased)
- Universidad Autónoma Latinoamérica [UNAULA]. Acuerdo 388. (18 de agosto de 2015). Por medio del cual se Modifica el Acuerdo 105 de 2010. Obtenido de http://www.unaula.edu.co/sites/default/files/Acuerdo%20No.388%20Modifica%20Acuerdo%20105%20de%202010-reglamentaci%C3%B3n%20trabajo%20de%20grado%20Facultad%20de%20Derecho_0.pdf
- Villalba, A. (2011). *Introducción al Derecho*. Obtenido de [ocw.unican.es: https://ocw.unican.es/pluginfile.php/1018/course/section/1176/Tema3.pdf](https://ocw.unican.es/pluginfile.php/1018/course/section/1176/Tema3.pdf)
- Weidenslaufer, C. (agosto de 2017). Financiamiento colaborativo en la legislación comparada. *Biblioteca del Congreso Nacional de Chile (BCN)*(SUP 12601), 1-15. Obtenido de https://www.bcn.cl/obtienearchivo?id=repositorio/10221/24405/2/finanzas_colaborativas.pdf
- Ziegler, T., Reedy, E., Le, A., Zhang, B., Kroszner, R., & Garvey, K. (2017). *The Americas Alternative Finance Industry Reporte. Hitting Stride*. Inglaterra: Cambridge Centre for Alternative Finance. Obtenido de https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2017-05-americas-alternative-finance-industry-report.pdf

Anexos

Anexo A. Modelo ficha para el análisis normativo.

Formato ficha para el análisis normativo	
Categorías de análisis	
Datos generales de identificación de la norma	
Elemento subjetivo de la norma	
Elemento objetivo	
Relación jurídica de la norma	
Consecuencia jurídica de la norma	
Finalidad de la norma	
Análisis personal	

Anexo B. Derecho de petición presentado ante la Superintendencia Financiera de Colombia.

Medellín, Julio 2020.

Señores:

SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA.

Asunto: DERECHO DE PETICIÓN SOLICITANDO INFORMACIÓN.

Yo, **MARÍA CLAUDIA MENDOZA DÍAZ**, identificado con cédula de ciudadanía N° 1.152.205.930 expedida en el municipio de Medellín y domiciliado en la carrera 98 # 64 b- 35 APT 1504 de la ciudad de Medellín, haciendo uso del Derecho de Petición que consagra el artículo 23 de la Constitución Política de Colombia y las disposiciones pertinentes del Código de Procedimiento Administrativo y de lo Contencioso administrativo, respetuosamente solícito lo siguiente:

PRIMERO: Desde el punto de vista jurídico, cuáles han sido concepto, avances, alcance, consecuencias y efectos sobre la regulación del Crowdfunding a la luz del Decreto 1357 de 2018.

SEGUNDO: Así mismo cuales antecedentes se han presentado a lo largo del Decreto 1357 de 2018.

La petición anterior está fundamentada en las siguientes razones:


Soy egresada de la Universidad Autónoma Latinoamericana de la Facultad de Derecho, en estos momentos me encuentro haciendo el trabajo de grado para obtener el título de Abogada, es por eso que acudo ante ustedes para solicitar dicha información toda vez que a la luz de ese decreto va encaminada mi proyecto de grado.

Para los efectos pertinentes, anexo los siguientes documentos:

1. Fotocopia de Cedula de Ciudadanía.
2. Carta donde costa la calidad de Egresada.
3. Copia del carnet de la universidad.

Por favor enviar respuesta a este derecho de petición a la dirección que aparece al pie de mi firma.

Atentamente,



MARÍA CLAUDIA MENDOZA DÍAZ

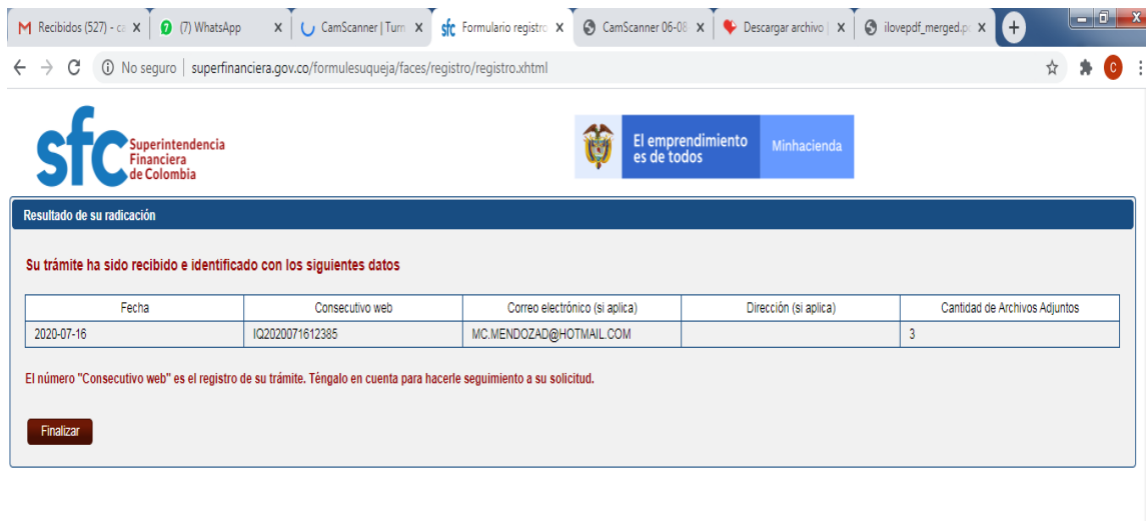
Cédula: 1.152.205.930 De Medellín

Dirección: carrera 98 # 64 b- 35 APT 1504, ciudad de Medellín

Teléfono: 3013031100

Correo Electrónico: mc.mendozad@hotmail.com

Anexo C. Constancia del radicado obtenido con el derecho de petición presentado ante la Superintendencia Financiera de Colombia.



The screenshot shows a web browser window with the URL `superfinanciera.gov.co/formulesuqueja/faces/registro/registro.xhtml`. The page header includes the SFC logo and the slogan "El emprendimiento es de todos" with a "Minhacienda" button. The main content area is titled "Resultado de su radicación" and contains the following information:

Su trámite ha sido recibido e identificado con los siguientes datos

Fecha	Consecutivo web	Correo electrónico (si aplica)	Dirección (si aplica)	Cantidad de Archivos Adjuntos
2020-07-16	IQ2020071612385	MC.MENDOZAD@HOTMAIL.COM		3

El número "Consecutivo web" es el registro de su trámite. Téngalo en cuenta para hacerle seguimiento a su solicitud.

[Finalizar](#)