

PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL PERÚ  
FACULTAD DE DERECHO



**El financiamiento participativo a través de  
préstamos a partir del Decreto de Urgencia  
N° 013-2020: Propuestas de estructuras  
legales destinadas a mitigar el riesgo  
crediticio de las MYPES**

**TRABAJO DE INVESTIGACIÓN PARA  
OBTENER EL GRADO DE BACHILLER EN  
DERECHO**

**AUTOR**

Gantu Aguilar, Alvaro Fernando

**ASESOR**

Durand Carrión, Julio Baltazar

2021

## RESUMEN

En enero de 2020 se reguló en el Perú la actividad del Financiamiento Participativo Financiero a través del Decreto de Urgencia N° 013-2020. Respecto de este método de financiamiento no tradicional, identificamos como problema de investigación la necesidad de diseñar una estructura de crédito que permita mitigar el riesgo crediticio por parte de las MYPES en las operaciones de financiamiento participativo financiero a través de la modalidad de préstamos. Ello en tanto que existe un riesgo inherente de que las MYPES que reciban el financiamiento por parte de los inversionistas no cumplan con sus obligaciones de pago. Este, en algunos casos, puede resultar mayor debido a factores como la poca experiencia en la gestión de empresas y la informalidad financiera. La hipótesis propuesta es que los préstamos a través del financiamiento participativo financiero que tengan como fin económico la compraventa de bienes de una cuantía considerable que sean otorgados posteriormente en garantía de los inversionistas responde a la necesidad de brindar seguridad a la y a la falta de propiedad inmobiliaria o vehicular de la mayoría de las MYPES. El método que se utilizará será el descriptivo-funcional con un enfoque cualitativo, que consiste en describir y evaluar determinadas características de una situación particular en un contexto específico. Eventualmente podemos utilizar la técnica de la entrevista y la comparación en cuanto avance el desarrollo temático de la investigación. Asimismo, se utilizará como herramienta el estudio de campos teóricos vinculados al *crowdlending*, como lo son el económico y el tecnológico. La conclusión principal a la que arribamos es que existen dos estructuras del crédito que coadyuvarían a la reducción del riesgo crediticio de las MYPES, una en los que se opera a través de depósitos a plazo fijo y otra que esté destinada la adquisición de bienes a dar en garantía.

# ÍNDICE

## Contenido

<b>1. Introducción</b>	4
<b>2. Modalidades de financiamiento participativo financiero regulados en el Decreto de Urgencia</b>	5
<b>2.1 Financiamiento participativo a través de valores</b>	6
<b>2.2 Financiamiento participativo a través de préstamos</b>	6
<b>3. La actividad de Financiamiento Participativo Financiero</b>	6
<b>3.1 Elementos subjetivos</b>	7
a. La Sociedad Administradora de Plataforma de Financiamiento Participativo	7
b. El receptor	8
c. Los inversionistas	9
<b>3.2 Elementos objetivos</b>	9
a. La plataforma	9
b. La canalización de fondos	12
<b>4. El paradigma del retorno financiero por parte las MYPES</b>	13
<b>4.1 El acceso al financiamiento y la cultura financiera de las MYPES</b>	13
<b>4.2 Condiciones regulatorias que disminuyen el riesgo crediticio</b>	14
<b>5. Estructuras destinadas a mitigar el riesgo crediticio por parte las MYPES</b>	15
<b>5.1 Inversiones a través de depósitos a plazo</b>	16
a. Descripción de la estructura contractual	16
b. Ventajas y desventajas para los inversionistas	18
c. Ventajas y desventajas para el receptor	19
d. Ventajas y desventajas para la entidad depositaria	19
e. Ventajas y desventajas para la Sociedad Administradora	19
<b>5.2 Créditos destinados a la adquisición de bienes a dar en garantía</b>	20
a. Descripción de la estructura contractual	20
b. Ventajas y desventajas para los Inversionistas	22
c. Ventajas y desventajas para el receptor	22
d. Ventajas y desventajas para la Sociedad Administradora	23
<b>6. Conclusiones</b>	23
<b>7. Bibliografía</b>	24
<b>7.1 Normas legales</b>	24
<b>7.2 Libros, artículos y tesis</b>	24

## 1. Introducción

A través del Decreto de Urgencia N° 013-2020, publicado el 23 de enero de 2020 en el Diario Oficial El Peruano, el Poder Ejecutivo aprobó el Decreto de Urgencia que promueve el financiamiento de la MIPYME, Emprendimientos y Startups (en adelante, el Decreto), el cual regula la actividad del Financiamiento Participativo Financiero (en adelante, el FPF), así como a las sociedades autorizadas para administrar las plataformas a través de las cuales se realiza esta actividad. El decreto contempla dos modalidades, el FPF a través de valores representativos de capital y/o de deuda o *equity crowdfunding*, y el FPF a través de préstamos o *crowdfunding*.

La introducción de este mecanismo de financiamiento no tradicional en la normativa peruana tenía por objetivo de contrarrestar la desaceleración de la economía mundial proyectada por el Fondo Monetario Internacional (FMI), que previó un crecimiento de 3,4% para el 2020, principalmente debido a la incertidumbre asociada a las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China. Vale agregar que, a causa de la pandemia de COVID-19, según las Últimas Proyecciones de crecimiento de Perspectivas de la economía mundial elaborado por el FMI, se proyecta que la economía mundial sufra una brusca contracción de -3,0% en 2020.

Para contrarrestar esta situación, el decreto implementa medidas que contribuyan a mejorar el acceso al financiamiento de las MIPYME, otorgándoles mejores condiciones para acceder a liquidez y facilitar la expansión de su producción. Las otras medidas implementadas en el Decreto fueron la promoción al acceso al financiamiento mediante la factura; otorgar la calidad de título valor a la orden de compra y/o servicio emitidas por las entidades del Estado; ampliar la cantidad de empresas que pueden otorgar bienes en arrendamiento financiero; impulsar al desarrollo del mercado de financiamiento de capital de los emprendimientos innovadores y de alto impacto a través de la creación del Fondo de Capital para Emprendimientos Innovadores; la ampliación y fortalecimiento de los servicios tecnológicos que brinda el Estado; y, el impulso del desarrollo productivo y empresarial a través de instrumentos de servicios no financieros.

De manera posterior, la Superintendencia del Mercado de Valores (en adelante, la SMV), emitió la Resolución de Superintendencia N° 00005-2020-SMV/01, Disposiciones aplicables a las empresas que a la entrada en vigencia del Título IV del Decreto de Urgencia 013-2020, Decreto de Urgencia que promueve el financiamiento de la MIPYME, Emprendimientos y Startups, se encuentren desarrollando la actividad del financiamiento participativo financiero. A través de esta estableció que las empresas que a la entrada en vigencia del Título IV del Decreto hayan venido realizando la actividad de FPF bajo la modalidad de préstamos deberán remitir una comunicación a la SMV, a efectos de informar sobre su interés de seguir realizando dicha actividad o su decisión de cesar de realizarla.

Teniendo ello en consideración, seleccionamos como tema de investigación la estructura legal de las operaciones de FPF a través de la modalidad de préstamos, según el Decreto De Urgencia N° 013-2020. Se analizará a las partes intervinientes en la relación contractual, sus responsabilidades contractuales y la manera en la cual se efectúa la transferencia de fondos.

Al respecto, la estructura básica de este tipo de crédito diseñada por la norma no contiene ninguna garantía basada en la propiedad, como sí lo hacen los fideicomisos de titulización de activos o los de garantía, el leaseback o el arrendamiento financiero. No obstante ello, sí presentan un régimen de responsabilidad para los receptores frente a los inversionistas respecto de la integridad, cantidad, veracidad y actualización de la información que difunda a través de las plataformas y responden en caso hayan suministrado información contraria a lo exigido en el presente Decreto de Urgencia. Esta responsabilidad se puede extender a la sociedad administradora, en aquellos casos en los que la inexactitud, falsedad u omisión en la divulgación de la información le resulte atribuible.

La unidad de observación será el mercado peruano en el año 2020 y la unidad de análisis la estructura legal de este tipo de crédito. Asimismo, planteamos la siguiente pregunta principal: ¿Cómo generar un mecanismo accesible para mitigar el riesgo crediticio por parte de las MYPES en las operaciones de FPF a través de la modalidad de préstamos? Ello en tanto que existe un riesgo inherente de que las MYPES que reciban el financiamiento por parte de los inversionistas no cumplan con sus obligaciones de pago. Este, en algunos casos, puede resultar mayor debido a factores como la poca experiencia en la gestión de empresas, la informalidad o la confusión entre el patrimonio empresarial y el personal.

Por otro lado, una de las motivaciones para investigar este tema es la poca literatura jurídica que existe sobre el mismo, dada la reciente publicación del decreto de urgencia. De la búsqueda de fuentes bibliográficas, hallamos tesis y publicaciones vinculadas con la necesidad de la regulación del *crowdfunding* en el Perú y del impacto positivo de las fintechs en la economía peruana, previos al decreto. Asimismo, a raíz de la promulgación de este, hallamos diversos artículos que destacan los beneficios del mismo, pero no investigaciones detalladas sobre esta nueva forma de financiamiento.

Uno de los objetivos para investigar este tema es el de diseñar estructuras legales de crédito que aseguren la inversión en el financiamiento de las MYPES, sobre todo considerando que la mayoría de inversionistas será una pluralidad de personas naturales que busquen rentabilizar sus ahorros sin exponerlos al riesgo de perderlos.

Como se ha desarrollado, el Decreto está orientado a inyectar liquidez a las MYPES. Asimismo, la sección IV, se establece que la sociedad administradora debe advertir a los inversionistas sobre el riesgo de falta de liquidez de la inversión realizada. Si bien es cierto que estos operan bajo su responsabilidad, pues es una operación que conlleva un riesgo connatural, consideramos que este mercado nuevo del FPF debe contar con mecanismos seguros que mitiguen el riesgo crediticio, a fin de no verse desaventajados frente a los mecanismos de financiamiento tradicionales.

## **2. Modalidades de financiamiento participativo financiero regulados en el Decreto de Urgencia**

El Decreto de Urgencia señala que la actividad de FPF que se puede desarrollar a mediante las plataformas administradas por las Sociedades Administradoras son a través préstamos o a través de valores representativos de capital y/o de deuda. Sin perjuicio de ello, la SMV mediante normas de carácter general podrá establecer

también otras modalidades. En ese sentido, cuanto menos el Decreto de Urgencia no comprende como actividades de financiamiento participativo a otras modalidades como lo son aquellas inspiradas en operaciones de factoring, que operaban bajo la forma del descuento de facturas (BBVA Research 2014).

## **2.1 Financiamiento participativo a través de valores**

Una de las modalidades del FPC es aquel que se lleva a cabo a través de valores representativos de capital y/o de deuda, en cuyo caso se entiende como receptores a los emisores de estos. Al respecto, el numeral 1 del artículo 29° del Decreto de Urgencia establece que el ofrecimiento de acciones a través de las plataformas no supone que la sociedad emitente sea abierta por la causal establecida en el inciso 1 del artículo 249 de la Ley General de Sociedades.

## **2.2 Financiamiento participativo a través de préstamos**

La otra modalidad que contempla en Decreto de Urgencia es el que se realiza a través de préstamos, en cuyo caso se entiende como receptores a personas naturales o jurídicas prestatarias. Adicionalmente, se establece que la SMV podrá requerir, como condición de la operación de *crowdlending*, la emisión de un instrumento financiero u otro título valor que podrá ser creador por esta entidad supervisora.

En ese sentido, se tiene que estas operaciones se realizarían a través de contratos de mutuo dinerario con intereses, por lo que resultan aplicables las disposiciones pertinentes del Código Civil. Ahora bien, la tasa de interés convencional compensatorio aplicable a estos préstamos, bajo la lógica que no serían entidades financieras las que intervengan como inversionistas y por tanto se trataría de operaciones entre personas ajenas al sistema financiero, tendrían como máximo a la tasa equivalente a la tasa promedio del sistema financiero para créditos a la microempresa o a la tasa promedio del sistema financiero para créditos de consumo, la que sea mayor, de acuerdo con la Circular No. 0018-2019-BCRP. No obstante ello, de manera acertada, en aras de la promoción de la inversión a través de estos instrumentos, la Décima Disposición Complementaria Final del Decreto de Urgencia dispuso que aplicaría a las operaciones de financiamiento participativo financiero, entre otras reguladas y supervisadas por la SMV, la libertad para fijar tasas de interés, comisiones y gastos de acuerdo a lo señalado en el primer párrafo del artículo 9 de la Ley General.

Por ello, el 27 de abril de 2020, el Banco Central de Reserva del Perú emitió la Circular No. 0018-2020-BCRP, Modificación a la Circular No. 0018-2019-BCR, a través de la cual resolvió que las tasas máximas de interés convencional compensatorio y las tasas máximas de interés convencional moratorio, referidas en la Circular No. 0018-2019-BCRP, no se aplicarán a las tasas de interés de las operaciones reguladas y supervisadas por la SMV, dentro de las que se incluye el FPF a través de préstamos.

## **3. La actividad de Financiamiento Participativo Financiero**

Con anterioridad la publicación del Decreto, no existía una regulación de la actividad de FPF. La ausencia de un marco de regulación específico para esos nuevos

mecanismos de financiamiento podría ocasionar nuevos riesgos en estas operaciones, afectando con ello la protección de los inversionistas, la confianza y reputación del mercado, e incluso, la estabilidad financiera (COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO 2019).

A raíz de este, esta actividad es entendida como aquella que a través de una plataforma pone en contacto a personas naturales domiciliadas en el país o personas jurídicas constituidas en el país, que solicitan financiamiento a nombre propio, denominados receptores, con una pluralidad de personas naturales, jurídicas o entes colectivos, denominados inversionistas, que buscan obtener un retorno financiero, según el artículo 18°, numeral 1. No se considera FPF a la actividad en la que se busca financiar proyectos sin que los inversionistas persigan un retorno financiero ni aquella en la que se conecta a un único demandante con un único ofertante de fondos que busca obtener un retorno financiero o cuando dicho financiamiento se realiza con los recursos propios de aquellas empresas gestoras de un medio de comunicación electrónico o digital.

Podemos apreciar que la introducción de esta actividad amplía las alternativas de financiamiento de los que disponen las MYPES, como lo son la tradicional a través de las empresas del sistema financiero y el financiamiento por parte de privados, sea formal o no. Asimismo, la actividad de *crowdfunding* destaca por la digitalización de las operaciones de financiamiento:

*El DU 013-2020 ha sido publicado en un contexto de impulso de la economía peruana y junto con otras regulaciones que buscan que las medianas y pequeñas empresas tengan nuevas alternativas de financiamiento. Es evidente que la existencia de un número elevado de plataformas operando a la fecha, el uso de la tecnología en la vida diaria de los consumidores finales y la necesidad de mecanismos adicionales de financiamiento, distintos a la banca tradicional, son algunos de los componentes que finalmente impulsaron la publicación de este marco general. (GUTIERREZ 2020)*

### **3.1 Elementos subjetivos**

#### **a. La Sociedad Administradora de Plataforma de Financiamiento Participativo**

La administración de las plataformas solo puede llevarse a cabo por sociedades anónimas constituidas en el Perú, en tanto no contravenga los tratados internacionales de los que el Perú es parte y siempre que la sociedad administradora o su equivalente se encuentre constituida en el país con el que el Perú haya celebrado dichos tratados. Asimismo, deben encontrarse autorizadas por la SMV y su objeto social debe ser la administración de dichas plataformas, según el artículo 20°, numeral 1, del Decreto.

Estas sociedades se encargan de recibir, seleccionar y publicar proyectos de financiamiento participativo financiero, con arreglo al mejor interés de los receptores e inversionistas. Asimismo, realizan un análisis y clasificación de los riesgos de los receptores y de sus proyectos de FPF. La sociedad administradora no responde por la viabilidad de los proyectos de financiamiento participativo

financiero, ni por la rentabilidad de los mismos, según el artículo 28°, numeral 3, del Decreto.

Respecto a las operaciones de *crowdfunding*, las sociedades administradoras se encuentran prohibidas de participar, directa o indirectamente, como receptores o inversionistas en proyectos de financiamiento participativo financiero que se ofrezcan a través de la plataforma bajo su administración, como lo dispone una de las ocho prohibiciones determinadas en el artículo 26° del Decreto. Esta prohibición aplica también para las personas naturales o jurídicas vinculadas con la sociedad administradora. Por su parte, en el sistema regulatorio español, el artículo 63° de la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial, sí se permite la participación de las plataformas de financiación participativa solo podrán participar en proyectos publicados en su página web con un límite operativo del diez por ciento respecto de un indicador y con la condición de que sea informado a los inversores del importe de su participación o de los proyectos de los que ellas fuesen promotores. Esta permisión aplica también para las personas naturales vinculadas a la sociedad.

Al respecto, permitir que esta sociedad invierta en los proyectos en su plataforma brindaría una mayor confianza a los inversionistas, toda vez que dentro de su análisis financiero, asumieron parte del riesgo crediticio del receptor. Asimismo, permitir que se financien a través de préstamos publicados en su plataforma, toda vez que el *core business* de estas empresas consiste en difundir proyectos de financiamiento en los que los receptores cumplan oportunamente con sus obligaciones de pago.

Las Sociedades Administradoras no es responsable de pago ni fiadora de las obligaciones de los contratos de mutuo que se celebran a través de su plataforma. Sin perjuicio de ello, se les puede extender la responsabilidad en aquellos casos en los que la inexactitud, falsedad u omisión en la divulgación de la información de los proyectos les resulte atribuible, según el artículo 31°, numeral 2, del de Decreto.

b. El receptor

El receptor puede ser una persona natural o jurídica que actúa como prestatario o mutuuario en el contrato de mutuo. Según el artículo 28°, numeral 1, del Decreto, el receptor solicita financiamiento en nombre propio, su proyecto es de tipo personal y/o empresarial, y es desarrollado íntegramente en el territorio peruano, salvo excepciones que determine la SMV en la respectiva regulación.

En ningún caso los recursos recaudados tienen como objetivo el financiamiento de terceros, ni, en particular, la concesión de créditos o préstamos. De ser este el caso, se estaría realizando intermediación financiera sin contar con autorización de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (en adelante, la SBS), según el artículo 11°, numeral 1, de la Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros, Ley N° 26702 (en adelante, la Ley General del Sistema Financiero),



El receptor es el obligado de pago en el contrato de mutuo que haya recibido a través de la plataforma. En ese sentido, es responsable frente a los inversionistas respecto de la integridad, cantidad, veracidad y actualización de la información que haya difundido a través de la plataforma y responde en caso de que haya suministrado información contraria a lo exigido en el Decreto, según el artículo 31°, numeral 1.

c. Los inversionistas

Los inversionistas son una pluralidad de personas naturales, jurídicas o entes colectivos, denominados inversionistas, que buscan obtener un retorno financiero. En el caso de personas naturales, son mayores de dieciocho (18) años, según el artículo 18°, numeral 1, del Decreto. Estos intervienen como mutuantes del contrato de mutuo que se estructura mediante la plataforma. Nos encontramos frente a una pluralidad de actos unilaterales de entregar suma dineraria que combinan sus efectos para generar un único acto jurídico plurilateral (DE LA PUENTE Y LAVALLE 2007). Los inversionistas concurren voluntariamente para integrar una sola entrega de un monto dinerario, transferencia encargada de la sociedad administradora, con el objetivo de integrar un acto jurídico plurilateral único.

Las voluntades de los mutuantes se presuponen mutuamente, puesto que de manera colectiva utilizan la información de los proyectos en la plataforma para tomar su decisión de inversión. Asimismo, la forma de manifestación de su voluntad se realiza primordialmente a través de medios electrónicos o virtuales, como puede ser el registro de contraseñas para acceder a sus perfiles personales, dar un clic para realizar determinada transferencia bancaria. No se trata pues, de una negociación y contratación individual entre cada mutuante y el mutuario. En adición a ello, es la sociedad administradora la encargada de desarrollar un sistema de notificaciones y seguimiento al receptor para que este pague la cuota o cuotas pactadas por cuenta de todos los inversionistas, siendo que el pago único que reciba luego es redistribuido a todos los mutuantes de manera proporcional.

### **3.2 Elementos objetivos**

a. La plataforma

Toda actividad de FPF se debe realizar a través de una plataforma. El artículo 17°, titulado Términos, del Decreto la define como el portal web, aplicación informática o cualquier otro medio de comunicación electrónico o digital. En la normativa colombiana, el artículo 2.41.1.1.1 del Decreto 1357 de 2018, establece que la actividad de financiación colaborativa se desarrolla a través de una infraestructura electrónica, que puede incluir interfaces, plataformas, páginas de internet u otro medio de comunicación. Por su parte, en el sistema español, el artículo 46° de la Ley 5/2015, de 27 de abril, establece que las plataformas de financiación participativa pueden ejercer su actividad a través de páginas web u otros medios electrónicos.

Según el Decreto, la administración de estas plataformas solo puede llevarse a cabo por sociedades anónimas constituidas en el Perú, debidamente autorizadas

por la SMV, cuyo objeto social sea la administración de estas. El *crowdfunding*, como actividad realizada por *fintechs*, requiere que las etapas de negociación, oferta y aceptación se desarrollen a través de un medio virtual.

*La mayoría de compañías fintech interactúan con los consumidores a través de plataformas que son accesibles a través de navegadores de internet y aplicaciones móviles. El diseño y funcionamiento de estas plataformas dependen de tecnologías de información desarrolladas recientemente. Las principales tecnologías de soporte para la provisión de servicios financieros son APIs, agregadores, computación en la nube, machine learning, análisis de big data y tecnologías de registros distribuidos. (ASBA 2017)*

Tenemos que las operaciones de *crowdfunding* solo podrán ser consideradas como tales a efectos del Decreto si los sujetos intervinientes en el crédito interactúan a través de este portal de administración exclusiva de las sociedades administradoras. No obstante ello, estas plataformas no pueden ser entendidas como una página web meramente publicitaria o al uso de mecanismos publicitarios destinados la captación de recursos a través de mutuos por cuenta de terceros. En efecto, uno de los servicios que las sociedades administradoras deben ofrecer de manera obligatoria, según el artículo 24°, numeral 1, del Decreto es proveer la infraestructura, servicios y sistemas para materializar las operaciones que en ellas se realicen.

El Decreto establece que una plataforma puede ser un portal web o una aplicación informática, que son medios avanzados que sí permiten incorporar funciones avanzadas como las que desarrollaremos a continuación. No obstante, también establece que una plataforma puede ser también considerada como cualquier otro medio de comunicación electrónico o digital, como lo podría ser una red social. Al respecto, consideramos que para que una plataforma pueda ser considerada como tal a efectos de que sea susceptible de que le resulte imponible el marco regulatoria, debe reunir determinadas funcionalidades operativas vinculadas con el desarrollo de la actividad de FPF.

La función más importante es la de servir como un medio donde los receptores publiciten la información mínima que determine la SMV, según el artículo 30° del Decreto. Asimismo, se establece que también deberá difundirse aquella información requerida por la Plataforma, que consideramos que debe entenderse como aquella que requiera la sociedad administradora, que responderán a sus políticas de elegibilidad para ser sujetos de crédito. La publicidad de esta data sobre los proyectos de financiamiento y el receptor sirven para que los potenciales inversionistas evalúen sus decisiones de inversión.

Otra de las funciones de la plataforma es la de servir como un medio para publicitar el estado de participación de los fondos según cada proyecto de FPF. Según el artículo 30°, numeral 2, del Decreto, se impone a las sociedades administradoras la obligación de actualizar diariamente esta data sobre el proceso de recaudación en el espacio de la plataforma reservado al proyecto correspondiente. Esta información servirá a los mismos receptores para que puedan prever el porcentaje de recaudación real que se ha conseguido respecto del monto solicitado. Por el lado de los inversionistas, les permitirá conocer la

cantidad de inversionistas que confiaron en el proyecto y el volumen de inversión recaudado, de modo tal que sirva como un indicador para determinar su decisión de inversión y conozca cuál es el monto máximo que queda por invertir.

Otra de las funciones de la plataforma sería la de permitir una actividad de registro de perfiles de los inversionistas y los receptores. Al respecto, el artículo 25°, numeral 10 del Decreto, establece que a los inversionistas que accedan a la plataforma se les deberá exigir que llenen una declaración jurada o constancia electrónica donde señalen, entre otros, que conocen el funcionamiento y los riesgos implícitos de sus inversiones. Por su parte, el artículo 30°, numeral 1, del Decreto dispone que, de ser necesario, los receptores deben actualizar la información contenida en la plataforma; siendo que al no ser estos los encargados de la administración de la misma, se colige que tendrán que tener algún mecanismo de acceso que les permita efectuar determinadas acciones dentro de la misma.

Teniendo ello en consideración, se tiene que los sujetos que intervienen en el contrato de mutuo a través de la operación de FPF deberán inscribirse en la plataforma, a través de un proceso de *login*:

*A login page is a web page or an entry page to a website that requires user identification and authentication, regularly performed by entering a username and password combination. Logins may provide access to an entire site or part of a website. Logging in not only provides site access for the user, but also allows the website to track user actions and behavior. Logging off a webpage or site may be manual by the user or they can occur automatically when certain conditions (such as closing the page, turning off the computer, a long time delay, etc.) occur. (White Hat 2020)*

Una última funcionalidad de las plataformas es la de servir como un recopilador de los datos de las operaciones de crédito que se realizan a través de esta. En el artículo 25°, numeral 10, del Decreto se impone una obligación a las sociedades administradoras de conservar por un plazo mínimo de diez (10) años toda la información vinculada con las operaciones que se realicen a través de las plataformas. Estas plataformas deberán contar con la tecnología necesaria para procesar y conservar una gran cantidad de data que se traducirá en *logs*, como la relativa a los usuarios que intervienen en cada operación, las cuentas bancarias vinculadas a cada usuario, los plazos de recaudación, el monto de recaudación, los montos mínimos de inversión, los intereses que se devengarán por cada inversión, los pagos realizados por el receptor, el cargo de comisiones, etc.

*Los logs son archivos de texto normales. Como su nombre indica, estos ficheros registran todos los procesos que han sido definidos como relevantes por el programador de la aplicación. Por ejemplo, en el caso de los archivos log de una base de datos se registran todos los cambios de aquellas transacciones completadas exitosamente. Así, en caso de que un fallo del sistema elimine información de la base de datos, el log será la clave para la restauración completa de la base de datos correspondiente. (DIGITAL GUIDE 2016)*

Es pertinente mencionar que esta obligación de conservación de información es equiparable a la obligación impuesta a las empresas del sistema financiero de conservar sus libros y documentos por un plazo no menor de diez (10) años, impuesta en el artículo 183° de la Ley General del Sistema Financiero.

b. La canalización de fondos

Las sociedades administradoras, como gestoras de la plataforma, también están encargadas de intervenir en la transferencia de fondos en la operación de *crowdfunding*. En el artículo 25°, numeral 9, del Decreto se impone a estas sociedades la obligación de segregar las cuentas donde se gestionen recursos propios, de aquellas cuentas en las que se canalicen los fondos de los receptores e inversionistas. Para las transferencias de fondos, los receptores e inversionistas deben utilizar cuentas abiertas en alguna de las empresas del sistema financiero bajo supervisión de la SBS; fideicomisos administrados por empresas supervisadas por la SBS, dinero electrónico, u otros productos que señalen las resoluciones de la SMV, y otra normativa aplicable. Asimismo, la décimo quinta Disposición Complementaria Final del Decreto dispone la intangibilidad de estas cuentas canalizadoras, en tanto que pueden ser afectadas por obligaciones de la sociedad administradora ni de terceros.

Una primera transferencia de fondos es el que se produce del patrimonio de los inversionistas a la cuenta de la sociedad administradora, dentro del plazo máximo de recaudación y luego de que hayan evaluado el proyecto. Toda vez que el bien mutuado aún no ha sido entregado, en tanto que aún no ingresa en la esfera patrimonial del receptor, no se ha producido el desplazamiento de propiedad, en términos del artículo 1654° del Código Civil. Así, no se puede entender como efectuado el pago toda vez que no se ha ejecutado íntegramente la prestación, como lo dispone el artículo 1220° del Código Civil.

Una segunda transferencia de fondos es la que se produce de la cuenta de la sociedad administradora al patrimonio del receptor de la acumulación de los montos recaudados. Este constituye un pago realizado por tercero, la sociedad administradora, del inversionista en su condición de mutuante respecto de su obligación de entregar una suma dineraria que recibe la denominación de capital en la fecha de desembolso pactada al receptor, en su condición de mutuario. En esta etapa es importante señalar que el receptor solicita a través de la plataforma una determinada cantidad de dinero, siendo que en el proceso de recaudación puede que solo se reúna un importe parcial. En ese sentido, toda vez que el pago es indivisible, será necesario pactar que el receptor acepta recibir en mutuo un importe inferior al monto solicitado, a efectos de que este no se oponga a la recepción parcial de la prestación objeto de la obligación, en términos del artículo 1221° del Código Civil.

Una tercera transferencia de fondos es el pago único o las cuotas que efectúe el receptor a la cuenta de la sociedad administradora. Este constituye un pago único del receptor respecto de su obligación de devolver a los inversionistas hasta como máximo en la fecha de vencimiento de la cuota o las cuotas el capital más los intereses compensatorios devengados. Este pago constituye un pago a sujeto con derecho a cobrar, por lo que extingue la obligación de pago al efectuarse a persona

que está en posesión del derecho de cobrar, en términos del artículo 1225° del Código Civil. En caso el receptor incumpla su obligación de pago, la sociedad administradora podrá ejercer el proceso de cobranza, siempre que los inversionistas expresen de manera indubitable su consentimiento, según lo dispone el artículo 24°, numeral 2.1, del Decreto.

Una última transferencia de fondos es la redistribución del pago único que recibió la sociedad administradora en su cuenta a los inversionistas. Toda vez que la cuota o las cuotas pactadas han sido pagadas por un tercero, la sociedad administradora, por parte del receptor en su condición de mutuario respecto de su obligación de devolver la suma dineraria entregada más los intereses compensatorios hasta la fecha máxima de vencimiento a las inversionistas, en su condición de mutuantes; se puede entender como efectuado el pago toda vez que se ha ejecutado íntegramente la prestación, como lo dispone el artículo 1220° del Código Civil. En este punto es importante señalar que dentro del contrato de uso de plataforma, la sociedad administradora y los inversionistas pueden convenir que estos montos permanezcan en la cuenta canalizadora de la sociedad administradora, a efectos de reinvertirlos en nuevos proyectos.

#### **4. El paradigma del retorno financiero por parte las MYPES**

##### **4.1 El acceso al financiamiento y la cultura financiera de las MYPES**

Según el artículo 2° de la Ley de Promoción y Formalización de la Micro y Pequeña Empresa, Ley N° 28015, la Micro y Pequeña Empresa es la unidad económica constituida por una persona natural o jurídica, bajo cualquier forma de organización o gestión empresarial, contemplada en la legislación vigente, que tiene como objeto desarrollar actividades de extracción, transformación, producción, comercialización de bienes o prestación de servicios.

Las micro y pequeñas empresas en Perú tienen una indiscutible relevancia, no solo teniendo en cuenta su contribución a la generación del empleo en el país, sino también considerando su participación en el desarrollo socioeconómico de las zonas en donde estas se desarrollan (AVOLIO 2007).

Las MYPES, como unidades económicas, necesitan apalancarse para poder desarrollarse de manera más acelerada. En ese sentido, existen diferentes fuentes de financiamiento, siendo uno de los principales el recurrir a préstamos informales, en los que muchas veces se exceden las tasas máximas de intereses y no se declaran las rentas generadas: “Existen personas que, a pesar de poder acceder a un crédito formal, deciden optar por uno informal. Esto ocurre cuando el cliente busca aprovechar una oportunidad en la que la liquidez es lo más importante. Así, existen empresas que no compiten con el sistema formal sino comparten clientes con la banca” (IPE 2012). Asimismo, existen otros mecanismos a través de los cuales las MYPES se apalancan, siendo uno de los principales los créditos bancarios. Cuando hablamos del acceso al sistema financiero, la data disponible solamente se concentra en las Mypes y no en las Startups; sin embargo, es posible afirmar, que las Mypes tienen altas barreras de acceso al sistema financiero al momento de solicitar créditos (TOVAR 2018).

Por otro lado, el *crowdlending* según el enfoque dado por el Decreto, está orientado a dinamizar la economía de las MYPES, siendo que este mecanismo de financiamiento competirá con el resto de alternativas en el mercado. Se ha argumentado que las plataformas de *Crowdfunding*, al competir con los mecanismos de financiamiento existentes, aumentan la competencia en el ámbito de financiamiento, reduciendo los costos de financiamiento (Herrera, 2016). No obstante ello, también hay que considerar que las MYPES peruanas tienen una cultura financiera endeble y en su mayoría poseen pocos conocimientos financieros, siendo que muchas de ellas tienen un corto periodo de vida económica:

*Las Mypes significan un alto riesgo que para el sistema financiero y no financiero, ya que por la falta de garantías no tienen la seguridad del retorno del dinero entregado, los costos son más elevados, por ende menos atractivos para el sector financiero de continuar con esta situación tendrán muchos problemas para poder subsistir en el mercado, teniendo así algunas que liquidarse o simplemente no saber optar por una buena inversión, por la falta de conocimiento en el tema. (SÁNCHEZ 2017)*

En ese sentido, se presentan el problema del riesgo crediticio de las MYPES en las operaciones de FPF a través de préstamos, que resulta más sensible si se tiene en consideración que los inversionistas serán personas naturales o jurídicas que invierten montos pequeños, toda vez que esta inversión representará un importe considerable respecto de su patrimonio personal. Ello en oposición a otros mecanismos de financiamiento más desarrollados como en el mercado de valores o los créditos empresariales otorgados por entidades del sistema financiero, en que los sujetos financiados son siempre sociedades con mejor posicionamiento económica que a su vez pueden otorgar mejores garantías.

#### **4.2 Condiciones regulatorias que disminuyen el riesgo crediticio**

Uno de los principales mecanismos que aseguran el riesgo crediticio de las MYPES es la existencia de un marco regulatorio para las sociedades administradoras.

*Ahora bien, la regulación financiera, ciertamente, aún depende del Estado, el cual ha emitido la norma en mención (Decreto de Urgencia N° 013-2020, en adelante, DU), que, como se sabe, es producto del trabajo del Gobierno Central y los reguladores financieros (sin obviar el impulso de la creciente comunidad fintech peruana) y que contiene una serie de disposiciones generales que comentaré más adelante, en donde la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) ha sido designada como la entidad reguladora y supervisora de la actividad de crowdfunding. (ESCOBAR 2020)*

Así, existen una serie de obligaciones que recaen sobre estas sociedades reguladas que favorecerán que sus operaciones sean más transparentes y seguras que antes de la imposición del marco regulatorio. Estas disposiciones incluyen la necesidad de contar con un plan de integridad de sistemas informáticos, un reglamento interno, un reglamento de protección de datos, metodologías y criterios para la

evaluación y selección de los proyectos, mecanismos de verificación de identidad, procedimientos para la presentación de reclamos y denuncias, entre otros.

Asimismo, el Decreto, en la décima disposición complementaria final, se incorpora a su regulación las reglas de transparencia de información, contratación con usuarios y atención de reclamos que aplican a las empresas supervisadas del sistema financiero. Entre estas normas, las más destacadas son el Reglamento de Gestión de Conducta de Mercado del Sistema Financiero, Resolución SBS N° 3274-2017, y la Circular de Atención al Usuario, Circular N° G – 184 – 2015. Asimismo, le resultarán aplicables las disposiciones del Código de Consumo. Será el Indecopi, en su calidad de Autoridad Nacional de Protección del Consumidor, y ente rector del Sistema Nacional Integrado de Protección del Consumidor, la entidad encargada de coordinar con las entidades supervisoras a efectos de establecer las acciones adecuadas para garantizar el cumplimiento de dicha normativa.

Otro de los mecanismos que contribuyen a mitigar el riesgo de las MYPES en su calidad de receptoras es el propio análisis que desarrollen las sociedades administradoras de los proyectos y el receptor. Aquellas que interpreten de mejor manera los indicadores financieros, así como la información legal y un estudio del modelo de negocios de la MYPE estarán en mejores condiciones de reducir el nivel de morosidad. Así, existirán sociedades administradoras que tengan una menor cartera de deudores toda vez que aplican un mejor sistema de elegibilidad para el crédito, tienen un sistema de cobranzas más efectivo, entre otros factores, por lo que en función del libre mercado serán preferidas por los inversionistas.

Otro de los mecanismos que contribuyen a mitigar el riesgo de las MYPES en su calidad de receptoras será el propio análisis colectivo de los inversionistas. Los inversionistas podrán adoptar una decisión de inversión en base a la data que observen en la plataforma, siendo que la suma de las decisiones individuales de estos, que pueden ser acertadas o no en relación a si en el futuro el receptor cumple efectivamente con sus obligaciones de pago o no, generará un conocimiento colectivo que puede denominarse sabiduría de masas:

*Este paradigma consiste en que las masas son capaces de destinar recursos a actividades económicas rentables y que generan valor en la sociedad. No necesariamente son los inversionistas acreditados, como un banco o un fondo de inversión, los más calificados para decidir a qué sector se destinan los recursos económicos de una sociedad, sino que un colectivo de inversionistas no acreditados pueden, sumando el conocimiento diverso que cada uno posee, y en la medida que se den otras condiciones que se explicarán más adelante, tomar decisiones de inversión adecuadas. (TOVAR 2018)*

## **5. Estructuras destinadas a mitigar el riesgo crediticio por parte las MYPES**

El Decreto establece que se debe advertir a los inversionistas sobre el riesgo de falta de liquidez de la inversión realizada. No obstante ello, también contempla mecanismos mediante los cuales se protege a los inversionistas, que se encuentran

orientados principalmente al riesgo sistémico de la sociedad administradora, en su calidad de entidad regulada por la SMV.

Existen en el mercado empresas de *crowdlending* que operan con garantías hipotecarias, tales como PrestaMype o AgroInvesting, para lo cual es necesario contar con un inmueble inscrito en SUNARP en Lima o Callao. Asimismo, la empresa Afluenta, especializada en créditos de consumo y de capital de trabajo, gestiona créditos hasta por S/ 25 000,00 sin la constitución de garantías. Sobre esta última, es importante señalar que sus créditos son tanto para fines personales como empresariales.

Al respecto, en las operaciones de *crowdlending*, la fuente del financiamiento proviene de los patrimonios de una multitud de inversionistas, que en su mayoría son minoristas, siendo que invierten importes de menor cuantía y no cuentan con elevada experiencia financiera. En el mercado peruano, existen mecanismos con mayor seguridad para aquellos inversionistas minoristas que persigan una renta fija mediante instrumentos en los que intervenga una entidad, ya sea una financiera, una fintech o una sociedad agente de bolsa. Estos instrumentos, dentro de los predominantes, son los depósitos, a través de cuentas de ahorro o depósitos a plazo fijo; inversiones a través de *fintechs* de factoring como Facturedo o Finsmart, en las cuales la inversión se haya respaldada por una factura por cobrar; o la adquisición de instrumentos de renta fija colocados a través de bolsas de valores.

En ese sentido, resulta imperioso implementar estructuras crediticias destinadas a dotar de mayor seguridad a las operaciones de FPF a través de préstamo que mitiguen el riesgo crediticio de las MYPES, a efectos de que estos instrumentos cuenten con ventajas comparativas respecto a los antes. Sin perjuicio de ello, se debe reconocer que la asunción de un mayor riesgo es el que permite que estas inversiones, que en el fondo son préstamos cuyas cuotas pueden o no ser pagadas, otorguen mayores tasas de rendimiento. Sin embargo, otorgarles un mayor grado de seguridad incentivaría su uso en el mercado de inversiones de renta fija en el mercado peruano, sobre todo para aquellos inversionistas minoristas que tienen un perfil más conservador.

## **5.1 Inversiones a través de depósitos a plazo**

### **a. Descripción de la estructura contractual**

Una de las fórmulas que proponemos para mitigar el riesgo crediticio de las MYPES y conservar el capital de los prestamistas es que las inversiones de estos se canalicen mediante depósitos a plazo por una entidad, que posteriormente realizará un único préstamo al receptor.

Para ello, en primer lugar, se deberá pactar un convenio de colaboración entre la Sociedad Administradora y una entidad del sistema financiero autorizada a captar fondos mediante la modalidad de depósitos a plazo o un Cooperativa de Ahorro y Crédito autorizada a captar depósitos de sus socios. En este se establecerá que los usuarios de la plataforma de la Sociedad Administradora, según cada operación, deberán o tendrán la opción de, en lugar de realizar un préstamo directamente al receptor, constituir un depósito a plazo en esta entidad, siendo que esta se obliga a posteriormente destinar los fondos



captados para colocarlos a través de un crédito al receptor, a través de la plataforma. Al respecto, es de precisar que no existe ningún impedimento en el Decreto de Urgencia para que una entidad financiera o una COOPAC intervengan como inversionistas en una operación de FPP.

En segundo lugar, los usuarios de la plataforma deberán pactar contratos de depósito a plazo fijo con estas entidades. En caso se trate de una COOPAC, previamente deberán asociarse a la misma. En este punto es conveniente señalar que, al igual que muchas de las operaciones financieras, cuanto menos en las entidades financieras abanderadas en la digitalización de la banca, la contratación y ejecución de los contratos de depósitos a plazo ahora se pueden efectuar en su totalidad a través de un aplicativo móvil o la página web. En ese sentido, bastaría con que en la plataforma exista un direccionamiento a los enlaces de contratación de depósitos a plazo de las entidades depositarias.

Ahora bien, respecto a la tasa efectiva de rendimiento anual ofrecida por los depósitos a plazo, podrá pactarse que esta sea fija o, inclusive, que sea variable, sujeta a la condición de que el receptor cumpla con el pago oportuno de las cuotas pactadas en el contrato de crédito o que un atraso máximo determinado. Ello generaría que los ahorristas en este producto financiero, a diferencia de un depósito convencional, compartan el riesgo crediticio de las entidades prestamistas, cuanto menos en los intereses. Por otro lado, podrá pactarse que el pago de todos los intereses del depósito sea a la fecha de vencimiento de la última cuota del préstamo, con lo que, por interés compuesto y en caso el receptor cumpla con sus obligaciones de pago, la entidad depositaria obtendría un beneficio superior. O por el contrario, podría pactarse que el pago de los intereses del depósito coincida con la fecha de vencimiento del pago de cada cuota por parte del receptor. Estas condiciones, relativas a los intereses, oportunidades de pago o también las penalidades por retiro anticipado deberán ser negociadas entre la Sociedad Administradora y la entidad depositaria a efectos de lograr un producto atractivo y rentable para los usuarios de la plataforma.

En tercer lugar, la entidad depositaria deberá realizar el préstamo al receptor. Al respecto, no resultaría necesario que la entidad, una vez que reciba los fondos de los depósitos a plazo, realice la colocación del préstamo a través de la plataforma. Toda vez que se trataría de una operación crediticia convencional, bastaría con que le otorgue directamente los fondos, a través de los medios usuales, como lo son un abono en su cuenta o la entrega de un cheque de gerencia.

Es de precisar que, como se habrá evidenciado, según la estructura propuesta, en caso todos los usuarios opten por la inversión a través de depósito a plazo, la entidad prestamista sería el único inversionista, por lo que esta operación no podría ser considerada FPP. En este caso se configuraría una de las excepciones contempladas en el numeral segundo del artículo 18.2° del Decreto de Urgencia, toda vez que existiría un único demandante con un único ofertante de fondos que busca obtener un retorno financiero, la entidad depositaria. Por lo tanto, a pesar de que el préstamo se otorgue a través de un portal web, aplicación informática o cualquier otro medio de comunicación

electrónico o digital, esta actividad no estaría bajo supervisión de la SMV ni en el ámbito regulatorio del Decreto de Urgencia. Esta situación, dado que la intención no es buscar un atajo a la supervisión de la SMV, cuyo esquema normativo es un *sandbox* regulatorio, puede hallar una solución práctica mediante la intervención de un segundo inversionista que podría invertir un monto menor o simbólico.

Por otro lado, resulta lógico prever que esta estructura de una operación de FPF, de la manera en que se ha planteado, en principio resultaría más atractiva e interesante para entidades depositarias con menores niveles de captación de fondos de terceros. Así, estas tendrían una mayor motivación por establecer alianzas con Sociedades Administradoras, con el objetivo de ampliar su cartera de depósitos a plazo fijo, en comparación de empresas más posicionadas en este mercado como lo pueden ser las empresas bancarias o las empresas financieras. Estaríamos refiriéndonos, pues, en el caso de entidades financieras, a las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito o las Cajas Rurales de Ahorro y Crédito, y en el caso de las COOPAC, a aquellas pertenecientes al Nivel 1 o Nivel 2, de acuerdo al esquema modular introducido por las disposiciones de la Ley N° 30822.

Resulta innegable que una estructura de contratos coligados como la mencionada, sobre todo por la intervención de entidades dedicadas a la colocación de créditos de manera conjunta como un conjunto de inversionistas que actúan como prestamistas, presenta diversos desafíos y complicaciones. No obstante ello, es de considerar que existe una creciente sofisticación de necesidades de tráfico comercial moderno que demanda la creación de formas jurídicas novedosas de cara a su satisfacción (VÁSQUEZ 2012). Es así que consideramos que la estructura planteada presenta mayores ventajas para todos los sujetos intervinientes, enmarcada en el paradigma de la colaboración económica, la globalización y la libre competencia.

b. Ventajas y desventajas para los inversionistas

La principal ventaja para los inversionistas es contar con una forma de inversión que garantice su capital, dentro de un contexto de FPF a través de préstamos. Ello en tanto que la entidad financiera o una COOPAC, en principio y salvo pocas excepciones, siempre contarán con liquidez para cumplir con las obligaciones contraídas con sus depositantes por los fondos captados; cuanto menos, en mayor medida, que la capacidad que tiene una MYPE para cumplir una obligación de pago emanada por un contrato de préstamo. Asimismo, en caso la entidad ingrese en un proceso de disolución y liquidación, de ser el caso, los fondos de los depósitos a plazo de los usuarios se encontrarán cubiertos por el Fondo de Seguro de Depósitos o el Fondo de Seguro de Depósitos Cooperativo.

Como principal desventaja hallamos a la reducción de sus ganancias proyectadas. Esto se debe a que si bien la tasa de rentabilidad efectiva anual ofrecida por la entidad por este depósito a plazo en específico deberá ser, lógicamente, superior a la ofrecida regularmente, será inferior a la que hubiera

obtenido si invirtiera de manera convencional, mediante un préstamo directo al receptor.

c. Ventajas y desventajas para el receptor

Una de las principales ventajas del receptor la constituye el incremento de sus oportunidades de recibir financiamiento. En caso la evaluación crediticia resultara arrojar un perfil poco favorable e incluso si fuera destacado, ello no asegura que reciba el crédito solicitado a través de la plataforma. Así, este mecanismo de inversión a través de depósitos a plazo estimularía a que existan mayores ofertas por parte de los usuarios.

Para este sujeto interviniente en la actividad de FPC no encontramos mayores desventajas, toda vez que, en principio, la tasa de costo efectivo anual de su crédito resultaría igual si lo financia una pluralidad de inversionistas minoristas o una sola entidad.

d. Ventajas y desventajas para la entidad depositaria

Una de las ventajas la constituiría su intervención en la colocación de créditos con recursos de terceros, públicos en caso de las entidades financieras y de los socios en caso de las COOPAC, que en principio no iba a captar. Ello en tanto que la decisión financiera de los usuarios de la plataforma era, en principio, intervenir directamente con sus fondos libres como prestamistas, lo que no generaba ningún beneficio económico a los depositarios. Al asumir el riesgo crediticio de las MYPES que estos inversionistas con mayor aversión al riesgo decidieron no asumir, estas entidades se reeditúan con el *spread*. Otra de las ventajas para estas entidades es el atraer a más clientes que potencialmente pueden ser consumidores de la gama de productos que puedan ofrecer, como cuentas CTS, cuentas de ahorros, seguros que comercialicen, créditos hipotecarios, créditos vehiculares, tarjetas de crédito, etc.

Una de las desventajas es que no realizaría de manera convencional la evaluación crediticia de los prestatarios, sino que esta estaría a cargo de la Sociedad Administradora. Sin embargo consideramos que esta contingencia resulta superable siempre que en el convenio de cooperación se acuerde que solo se podrá ofrecer este método de inversión mediante depósitos a plazo si, en la evaluación crediticia el receptor y/o su proyecto cumplen con determinados criterios o logra un puntaje crediticio mínimo.

e. Ventajas y desventajas para la Sociedad Administradora

Como principal ventaja tenemos que incorpora dentro de sus productos, una inversión a través de un mecanismo innovador en la que cuanto menos el capital se encuentra garantizado. Ello podrá generar un aumento del ticket promedio de inversión o bien un aumento del número de usuarios de la plataforma; nótese que utilizamos el término usuario, toda vez que estos sujetos ya no serían inversionistas en los términos del Decreto de Urgencia, sino ahorristas de una entidad financiera o socios de una COOPAC en la que efectuaron un depósito a plazo.

Como principal desventaja tenemos que al conectar a los potenciales receptores con estas entidades depositarias, en una operación de colocación de crédito, corre el riesgo que entre estas se desarrollen futuros financiamientos sin intervención de la Sociedad Administradora. Ello se traduciría en una reducción en los ingresos por comisiones que pudiera percibir por parte del receptor. Sin perjuicio de ello, con miras a contrarrestar esta situación, toda vez que fue la Sociedad Administradora la que realizó el servicio de evaluación crediticia, publicación en la plataforma y coordinación con los usuarios, resultaría razonable que conserve cierta exclusividad respecto de futuros préstamos, en caso intervenga una entidad que tenga como giro de negocios el otorgamiento de créditos. Sobre el particular, resultará conveniente que en el convenio de colaboración, de acuerdo al nivel de negociación de la Sociedad Administradora, se regulen estas situaciones, como lo podrían ser una prohibición temporal impuesta a la entidad depositarias de realizar préstamos al receptor, cuyo incumplimiento sería sancionado por una cláusula penal.

## **5.2 Créditos destinados a la adquisición de bienes a dar en garantía**

### **a. Descripción de la estructura contractual**

Algunos de los mecanismos clásicos para asegurar el cumplimiento de la obligación de pago en las operaciones de crédito son la intervención de un fiador solidario o la constitución de garantías. En principio, la última de estas resulta la más efectiva, dada la existencia de un patrimonio sobre el cual los acreedores tendrían un derecho de realización, siendo que no se puede asegurar que el fiador cuente con un patrimonio al momento en que el acreedor solicite el pago. En ese sentido, una de las estructuras que coadyuvaría a mitigar el riesgo crediticio por parte las MYPES sería la incorporación de una garantía mobiliaria o hipotecaria que respalde el crédito.

Ahora bien, hallamos que en el mercado actual, la mayoría de operaciones de FPF a MYPES, tanto a personas naturales con negocio como personas jurídicas, que no sean propietarias de un bien de valía cuantiosa no se encuentran garantizados, lo cual constituye una desventaja de este modelo de inversiones frente a otros instrumentos de inversión de renta fija que sí cuentan con garantías basadas en la propiedad, tales como el financiamiento con la constitución de garantías mobiliarias, los fideicomisos de titulización de activos o los de garantía, el leaseback o el arrendamiento financiero.

Es así que en caso el amplio de MYPES fuera propietaria de bienes de un valor cuantioso para aportar en garantía, constituiría una ventaja comparativa frente a otros mecanismos de inversión.

*Es por todos conocido que el régimen de garantías actual no cumple adecuadamente sus objetivos. Por lo que, sus principales problemas podrían resumirse de la siguiente manera:*

*a) Existe una variedad de bienes valiosos que no pueden ser dados en garantía. Las personas no pueden usar todos sus activos como garantía*

*(sin desplazamiento). Ello ocasiona que las personas cuenten con menos activos para dar en garantía y por tanto limita el monto del crédito al que pueden acceder al no poder ofrecer bienes suficientes para compensar el riesgo financiero del acreedor. (REGJO 2005)*

Es relevante señalar que la mayoría de MYPES en el Perú no son propietarias de un inmueble que pueda gravar para acceder al FPF a través de PrestaMype o AgroInvesting. Por su parte, aquellas que sí cuentan con uno o, en general, que cuentan con un mayor patrimonio, tienen mayor acceso a las alternativas de financiamiento por parte de entidades financieras, fondos de inversión o inversionistas acreditados. Así, el amplio de las MYPES no contarían con un bien, mueble o inmueble para dar en garantía. Sin perjuicio de ello, existen bienes que se pueden dar en garantía como las acciones de las mismas sociedades a ser financiadas o los saldos de cuentas de titularidad de las MYPES. No obstante ello, es probable que la ejecución de estos bienes no satisfaga la acreencia de los inversionistas, toda vez que en la mayoría de casos nos encontramos ante empresas en los que los flujos dinerarios en las cuentas y el cálculo de los resultados para un eventual reparto de utilidades se encuentran al control del socio mayoritario.

Por otro lado, resulta importante señalar que, en función de las nuevas tecnologías y metodologías de análisis de riesgo novedosos, se puede prescindir de la existencia de una garantía real, toda vez que el análisis financiero contiene una elevada certeza de que el deudor no incurrirá en demora en el pago de sus obligaciones.

*Las Fintech también han presentado mejoras en cuanto al desarrollo vertical o bien gestión interna de las microfinanzas. Una vez más, reducir los riesgos de probabilidad de impago y fraude se traducen en una reducción en los precios (tasas de interés) a los que las entidades disponen sus productos y servicios. Las nuevas tecnologías de análisis y contratos de crédito han logrado suplir la falta de garantías reales que respalden las operaciones al agrupar datos en formato electrónico que pueden ser analizados para distinguir tendencias y modelos de riesgos. (DALLE 2018)*

Es por ello que planteamos que las operaciones de FPF a través de la modalidad de préstamos, en atención a la cultura financiera del amplio de las MYPES peruanas, tengan como fin económico la compraventa de bienes de una cuantía considerable que sean otorgados en garantía de los inversionistas. Estos bienes tendrán que estar estrechamente vinculados al objeto social de la MYPE y serían, principalmente, vehículos, maquinarias y locales comerciales. Asimismo, con el objetivo de que el importe del financiamiento no alcance a ser cubierto por el valor de adquisición del bien, además de la devaluación en los muebles y los costos vinculados a la ejecución de la garantía en caso que la MYPE incumpla sus obligaciones crediticias, la empresa deberá pagar una inicial para la adquisición del bien. Para mitigar el riesgo de pérdida o daño del bien, será pertinente la contratación de un seguro del bien, como es práctica comercial común en las operaciones financieras.

Sobre esta propuesta, somos conscientes de que no todas las solicitudes de crédito responden a esta necesidad, sino que muchas MYPES solo recurrirán financiamiento para incrementar su volumen de compras de bienes consumibles, refinanciar deudas, realizar pagos de servicios, entre otros que no son la adquisición de un bien que pueda otorgarse en garantía. Inclusive, establecer una restricción al fin del crédito de las MYPES, la adquisición de un bien que inmediatamente después será otorgado en garantía, puede resultar desalentador y generaría que estas empresas prefieran otras colocaciones de créditos de libre disponibilidad. No obstante ello, esta modalidad de colocación en las operaciones de *crowdlending* solo pretende presentar una estructura que proteja de mejor manera los intereses de los inversionistas y coadyuve a la capitalización de las MYPES.

b. Ventajas y desventajas para los Inversionistas

La principal ventaja para los inversionistas es contar con una forma de inversión que garantice su capital e intereses, tanto compensatorios como moratorios. Ello en tanto que ante el eventual incumplimiento de las obligaciones de pago, la Sociedad Administradora, en caso cuente con un mandato para solicitar la realización de las gestiones de cobranza judicial de las obligaciones de pago del receptor, podrá solicitar la ejecución de la garantía constituida.

Como principal desventaja hallamos que se producirá una reducción en la tasa de rendimiento efectivo anual de las inversiones, dada la incidencia en costos de constitución de garantía, como los gastos legales, notariales, tributos, trámites, entre otros. Sin perjuicio de ello, se podrá acordar que todos estos costos sean trasladados al receptor, como principal interesado en recibir financiamiento.

c. Ventajas y desventajas para el receptor

Al igual que en la estructura planteada mediante depósitos a plazo fijo, una de las principales ventajas del receptor la constituye el incremento de sus oportunidades de recibir financiamiento. En caso la evaluación crediticia resultara arrojar un perfil poco favorable e incluso si fuera destacado, ello no asegura que reciba el crédito solicitado a través de la plataforma. Así, este mecanismo de inversión a través de créditos destinados a la adquisición de bienes a dar en garantía estimularía a que existan mayores ofertas por parte de los usuarios, toda vez que existiría un respaldo que garantice sus inversiones.

Otra de las ventajas es que el financiamiento a las MYPES a través del FPF apunte a que estas puedan adquirir propiedades de una cuantía considerable que se haya vinculada con su giro de negocios. Este mecanismo contribuiría al crecimiento patrimonial de las MYPES y evitaría que recurran al alquiler de estos bienes a terceros. Muchas MYPES recurren al arrendamiento de locales comerciales, maquinaria pesada o vehículos para para ejercer sus actividades, con lo cual la renta que pagan se constituye como un gasto. Sin embargo, la adopción del modelo de crédito que plantemos contribuiría a que con una inicial menor las MYPES incorporen propiedades su esfera

patrimonial y que luego tengan como obligación la realización de pagos por importes similares a los que ya estaban acostumbradas a realizar a los arrendadores.

Una de las principales desventajas de esta estructura será, como se mencionó, que existe la posibilidad de que los costos de constitución de garantías le sean trasladados, incrementando su tasa de costo efectivo anual. Otra de las desventajas identificadas sería la extensión en el tiempo del proceso de financiamiento, siendo la celeridad uno de los principales intereses para los receptores al momento de solicitar créditos. Asimismo, podría cargarse una comisión de estructuración legal para la constitución de la garantía, servicio que será prestado por la Sociedad Administradora.

d. Ventajas y desventajas para la Sociedad Administradora

Al igual que en la estructura planteada mediante depósitos a plazo fijo, se tiene como principal ventaja a la incorporación dentro de sus productos, una inversión a través de un mecanismo seguro de inversión. Esto podrá generar un aumento del ticket promedio de inversión o atraer a un mayor número de inversionistas.

Como principal desventaja tenemos un incremento en el tiempo para la colocación de un crédito a través de la plataforma, toda vez que en adición a la evaluación crediticia del receptor y su proyecto, deberá realizarse también un estudio técnico, legal, de propiedad y registral para la constitución de la garantía. Sin perjuicio de ello, estos costos podrían compensarse con el pago de una comisión de estructuración legal cargado al receptor, en adición a una comisión por financiamiento a través de la plataforma.

## 6. Conclusiones

El *crowdfunding* como mecanismo de financiamiento e inversión que desarrollado en el Decreto de Urgencia se da en un paradigma de regulación *sandbox* que incentiva la experimentación y la innovación en el mercado. Esta herramienta no tradicional cobra una importancia trascendente y genera excelentes oportunidades de negocio, sobre todo en el contexto de recesión económica avizorado a inicios del año 2020 en que fue promulgado el decreto. Ahora, con la recesión económica global, la caída abrupta del PBI, la ruptura de las cadenas de pagos a nivel nacional y el incremento de las tasas de desempleo generadas a raíz de la pandemia de la COVID-19, resulta de vital interés dotar a este novedoso sistema de financiamiento de mayores garantías que aseguren su capital invertido y el retorno financiero.

En ese sentido, planteamos dos estructuras de crédito en estas operaciones de FPF que coadyuvan a la reducción del riesgo crediticio de las MYPES, una a través de depósitos a plazo fijo y otra que esté destinada la adquisición de bienes a dar en garantía. Consideramos que la revaluación e implementación de estos u otras estructuras incentivaría el *crowdlending* en el Perú como instrumento de renta fija.

## **7. Bibliografía**

### **7.1 Normas legales**

Circular N° 0018-2019-BCRP, “Tasas de interés”

Circular N° 0018-2020-BCRP, “Modifican la Circular N° 0018-2019-BCRP respecto a la aplicación de las tasas máximas de interés compensatorio y moratorio que fija el Banco Central, para adecuarla al Decreto de Urgencia que promueve el financiamiento de la MIPYME, emprendimientos y Startups”

Ley N° 26702, “Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros”

Ley N° 27287, “Ley de Títulos Valores”

Decreto de Urgencia N° 013-2020, “Decreto de Urgencia que promueve el Financiamiento de la Mipyme, Emprendimientos y Startups”

Decreto Legislativo N° 295, “Código Civil”

Resolución de Superintendencia N° 00005-2020-SMV/01, “Disposiciones aplicables a las empresas que a la entrada en vigencia del Título IV del Decreto de Urgencia 013-2020, “Decreto de Urgencia que promueve el financiamiento de la MIPYME, Emprendimientos y Startups”

Resolución SBS N° 3274-2017, “Reglamento de Gestión de Conducta de Mercado del Sistema Financiero”

### **7.2 Libros, artículos y tesis**

2017 ASBA. *Una perspectiva general de Fintech: sus beneficios y riesgos.*

2007 AVOLIO, Beatrice y OTROS. *Factores que Limitan el Crecimiento de las Micro y Pequeñas Empresas en el Perú (MYPES).*

2014 BBVA Research. *Crowdfunding en 360°: alternativa de financiación en la era digital.*

2019 COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO. *White Paper Lineamientos Generales para la Regulación del Crowdfunding y Servicios Relacionados.*

[http://www.cmfchile.cl/portal/principal/605/articles-25860\\_recurso\\_9.pdf](http://www.cmfchile.cl/portal/principal/605/articles-25860_recurso_9.pdf)

2018 DALLE, Facundo y CARBALLO, Ignacio. *Inclusión Financiera, Micrompizas y Fintech: los casos de México, Perú y Chile.*

[https://www.mastermicrofinance.com/Investigacion/Inclusion\\_financieraMicrofinanzas\\_y\\_Fintech\\_en\\_Mx\\_Chile\\_y\\_Peru\\_p.pdf](https://www.mastermicrofinance.com/Investigacion/Inclusion_financieraMicrofinanzas_y_Fintech_en_Mx_Chile_y_Peru_p.pdf)



2007 DE LA PUENTE Y LAVALLE, Manuel. *El contrato en general*. Comentarios a la sección primera del Libro VII del Código Civil. Tomo I. Palestra Editores. Lima, Perú.

2016 DIGITAL GUIDE. *Ficheros log: Toda la información de registro en un archivo*. 30 de junio de 2016.

2020 ESCOBAR, Jacqueline. *¿Cómo regular el crowdfunding?: Hacia el impacto deseado*. PeruWeek.pe, 5 de febrero.

<https://www.peruweek.pe/como-regular-el-crowdfunding-hacia-el-impacto-deseado/>

2020 GUTIERREZ, Miluska. *Los retos tras la publicación del decreto de urgencia que regula a las plataformas de financiamiento participativo y otras nuevas modalidades de financiamiento*. Enfoque Derecho, 26 de febrero.

<https://www.enfoquederecho.com/2020/02/26/los-retos-tras-la-publicacion-del-decreto-de-urgencia-que-regula-a-las-plataformas-de-financiamiento-participativo-y-otras-nuevas-modalidades-de-financiamiento/>

2016 HERRERA, Diego. *Alternative Finance (Crowdfunding) Regulation in Latin America and the Caribbean: A Balancing Act*. BID.

<https://publications.iadb.org/en/alternative-finance-crowdfunding-regulationlatin-america-and-caribbean-balancing-act>

2012 INSTITUTO PERUANO DE ECONOMÍA. El crédito informal en el Perú.

2005 REGJO, Erick. *La regulación unitaria de las garantías funcionales como requisito para alcanzar un verdadero sistema de garantías en el Perú*. Ius Et Veritas 30

2017 SÁNCHEZ, Ivonne. *La cultura financiera en las micro y pequeñas empresas de Lima Norte*.

2018 TOVAR, Adrian. *Análisis legal del Equity Crowdfunding: ¿Cómo regularlo para convertirlo en un mecanismo atractivo, seguro y viable de financiamiento?*

2012 VÁSQUEZ, Walter. *La (visible) presencia de los contratos coligados en el sistema jurídico peruano*. Revista Jurídica del Perú, Tomo 140.

2020 WHITE HAT SECURITY. *Application Security Terminology. Glossary*  
<https://www.whitehatsec.com/glossary/content/login-page>