

**PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL PERÚ**

**FACULTAD DE DERECHO**



**PUCP**

**Crowdfunding en el Perú ¿una alternativa viable para las MIPYMES?**

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

**AUTOR**

Ruiz Valle, Ignacio Augusto

**ASESOR**

Durand Carrión, Julio Baltazar

2020

## RESUMEN

El presente trabajo tiene por objetivo analizar el recientemente promulgado Decreto de Urgencia N° 13-2020, que regula entre sus estipulaciones el *crowdfunding*. El *crowdfunding* es un mecanismo de financiamiento alternativo que emplea plataformas de internet para abaratar costos y permitir que proyectos con poco capital puedan financiarse. Considerando ello, el *crowdfunding* se presenta como una alternativa de financiación muy atractiva para micro, pequeñas y medianas empresas, que son el tipo de empresa más común en el Perú. Por lo tanto, la regulación de este mecanismo debe ser adecuada, a fin de que se convierta en una herramienta óptima a la que puedan acceder los nuevos empresarios peruanos. Por tal motivo, este trabajo evalúa cuán idónea resulta la regulación para el correcto desenvolvimiento de este novedoso mecanismo de financiación en el Perú. Para ello, se analizan las normativas homólogas de distintos países y se recogen las principales propuestas de regulación contempladas por la doctrina, a fin de establecer los parámetros regulatorios o criterios que deberían estar presentes en el Decreto de Urgencia N° 13-2020. Tras ello, a la luz de las normativas extranjeras equivalentes y de las propuestas establecidas por la doctrina, se evalúa el mencionado Decreto de Urgencia y se concluye que, si bien buena parte de los parámetros se encuentra presente en la norma peruana, esta no los ha desarrollado y se ha limitado a ser meramente enunciativa.

*This paper aims to analyze the recently promulgated Decreto de Urgencia N° 13-2020, which among their stipulations regulates crowdfunding. This is an alternative financial mechanism that uses internet platforms to lower the costs, thus allowing projects with few capital to be financed. With that in mind, crowdfunding appears to be an attractive choice in order to fund micro, small, and medium-size enterprises, which are the most common kind of enterprise in Perú. Therefore, this mechanism's regulation shall be appropriate, in order to let Peruvian businesses access to this valuable tool. Because of this reason, the present investigation evaluates the aforementioned regulation, seeking to ascertain how suitable it is for the correct development of this new funding mechanism. For that purpose, equivalent foreign law and what the doctrine proposes are analyzed in order to stablish regulation criteria that should be present in the Decreto de Urgencia N° 13-2020. After that, under the specs of those laws and doctrine parameters, the aforementioned decree is evaluated and it is concluded that, although some of them are present, the Peruvian regulation has not developed them enough.*

## INDICE

Introducción	3
Marco Metodológico	4
Marco Teórico Conceptual	5
MIPYMES	5
Mercado de Valores	5
<i>Crowdfunding</i>	8
Marco Teórico-Normativo	11
Desarrollo	15
¿Qué se ha dicho en torno a la regulación del <i>crowdfunding</i> ?	15
¿Qué debe contemplarse en la regulación del <i>crowdfunding</i> ?	17
¿Qué ha contemplado la regulación del <i>crowdfunding</i> en otros países?	19
La regulación contemplada en el Perú	27
Conclusiones	29
Bibliografía	30
Anexo	



## I. Introducción

El *crowdfunding* es un método de financiamiento que ya está vigente en otros países y que ha incentivado a las empresas a optar por este mecanismo de financiamiento no tradicional. En ese sentido, en un país como el nuestro, donde hay gran cantidad de micro, pequeñas y medianas empresas [en adelante, "MIPYME"] es pertinente estudiar esta nueva figura jurídica, para analizarla y verificar su viabilidad en el Derecho Mercantil peruano. Por ello se plantea hacer esta investigación para proponer un tema novedoso en la sistemática del Derecho Mercantil en nuestro país.

Respecto a la relevancia que tiene este tema de investigación para la realidad nacional, es importante considerar dos elementos: el peso económico que tienen las MIPYME en el Perú y las dificultades existentes para el emprendimiento en el país. Por un lado, según el Ministerio de la Producción, en 2017 existían más de 1.9 millones de MIPYME formales en el territorio peruano, de las cuales 96,2% son microempresas, 3,2% pequeña y 0,1% mediana. Asimismo, estas MIPYMES generan aproximadamente el 60% de la población económicamente activa [PEA]<sup>1</sup>. Se adjunta en el Anexo el gráfico respectivo.

Por otro lado, respecto a los obstáculos del emprendimiento en el Perú, una de las principales causas de esta dificultad son las barreras existentes para obtener financiamiento mediante los mecanismos clásicos. Por un lado, el sistema bancario tiende a cobrar intereses sumamente altos y la capacidad de negociación de los contratos es, salvo contadas excepciones, nula. Aquellos que desean un préstamo bancario para financiar su emprendimiento, deben suscribir un contrato de adhesión con las tasas y penalidades que el banco establezca, colocándose a sí mismos en una situación de asimetría total.

Por otro lado, el Mercado de Valores cuenta con sus propias restricciones que también lo hacen poco atractivo para nuevos emprendedores. Estas limitaciones van desde los altos costos incurridos con la emisión de valores, hasta aspectos como la pérdida de control de la empresa, entre otros. Vale mencionar que, gran parte de las sociedades agentes de bolsa [SABs] tienen vinculación directa con alguna entidad bancaria. En consecuencia, aquel peruano que desee emprender, debe vincularse necesariamente con algún grupo económico o, de lo contrario, nunca despegará su negocio.

En estas circunstancias, y gracias a los avances de la tecnología, aparece el *crowdfunding* o financiamiento participativo/colectivo. Este mecanismo emplea plataformas de internet para que cualquier persona, que tenga un proyecto en mente y requiera financiación, pueda vincularse con gente genuinamente interesada en su proyecto. Estas plataformas han tenido mucho éxito en países como EEUU, España o México, Argentina y Colombia.

Por supuesto, parte de este éxito se debe a los efectos que han tenido las regulaciones en cada país. En EEUU se promulgó en 2012 la *Jump Our Business Startup Act* [JOBS Act], en España el *crowdfunding* se regula mediante la Ley N° 5/2015. Por otro lado, en

---

<sup>1</sup> Estadística MIPYME, Ministerio de la Producción, 2017.

Latinoamérica, México fue el primer país en emitir una regulación del financiamiento participativo con la Ley de Fintech de 2018 y, ese mismo año, Colombia promulgó el Decreto 1357. Finalmente, Argentina emitió, también en 2018, la Resolución N° 717 “Reglamento de Sistemas de Financiamiento Colectivo” adscrita a la Ley 27.349.

Asimismo, es importante resaltar que, según la Asociación de Emprendedores del Perú, el país tiene una tasa de emprendedores considerable del 22% [2017-A], de los cuales el 49% tiene menos de 35 años [2017-B]. Por lo tanto, el Perú es un país con un potencial para emprendimientos considerable que debe desarrollarse y fomentarse ofreciendo la mayor cantidad de herramientas posibles, puesto que cada emprendimiento es único y puede requerir más o menos financiamiento.

Ahora bien, recientemente la Superintendencia del Mercado de Valores [en adelante, “la SMV”] promulgó en el Perú el Decreto de Urgencia N° 13-2020 [en adelante, “el DU”] que pretende regular el *crowdfunding*. Esto podría significar la puerta de entrada al mundo empresarial para muchos peruanos que, por diversas razones, no han podido o no han querido vincularse a un grupo económico.

Sin embargo, para que el *crowdfunding* se convierta en un verdadero acceso al mundo empresarial para los peruanos, es indispensable que su regulación no sea restrictiva. Al contrario, esta debe permitir que todo aquel que desee emprender, tenga la posibilidad de hacerlo, pero al mismo tiempo, debe generar seguridad. Por ello, es vital analizar lo establecido por el DU, pues dicha norma tiene por objetivo regular el financiamiento participativo, a fin de promover los negocios y las MIPYME. He ahí la importancia del trabajo, pues la promulgación del Decreto parece ser un primer paso para la *democratización del acceso al mundo empresarial*. Sin embargo, si esta regulación resulta defectuosa, no será más que un retroceso. Por eso, es importante determinar si esta normativa resulta o no un avance para el Perú de relevancia a esta investigación.

## **II. MARCO METODOLÓGICO**

El método a utilizar en la investigación será principalmente descriptivo-funcional, con un enfoque cualitativo, a través del cual se hará una aproximación metodológica al fenómeno jurídico objeto de la investigación, es decir el *crowdfunding*. Para ello, se emplearán las investigaciones y publicaciones a fin de determinar cuáles son los criterios que deben seguir las regulaciones del *crowdfunding* para que sea una efectiva herramienta de fomento de las MIPYME. Posteriormente, se evaluará la existencia de estas propiedades a través del Derecho Comparado, para de esa manera determinar cuáles son las propiedades del financiamiento participativo más importantes para lograr su éxito como mecanismo alternativo de financiación.

Una vez realizado todo lo anterior, se someterá al DU a la técnica del análisis comparativo. En dicha comparación, se pretenderá averiguar (i) si la norma cumple con los requisitos señalados, (ii) si existe algún artículo dentro de esta que sea una barrera para el acceso al financiamiento y (iii) si el *crowdfunding* está siendo contemplado como un fenómeno independiente o como un segundo mercado de valores.

### III. MARCO TEÓRICO CONCEPTUAL

A lo largo de la investigación, se emplearán repetidamente conceptos clave que es preciso definir.

#### II.1 MIPYES

Como ya se señaló, la investigación versa en torno a las micro, pequeñas y medianas empresas [MIPYMES]. Por ello, es pertinente tener claro qué implican este tipo de modelos de negocios. Según la SUNAT, las micro y pequeñas empresas:

“...deben reunir las siguientes características concurrentes: Microempresa: de uno (1) hasta diez (10) trabajadores inclusive y ventas anuales hasta el monto máximo de 150 Unidades Impositivas Tributarias (UIT). Pequeña Empresa: de uno (1) hasta cien (100) trabajadores inclusive y ventas anuales hasta el monto máximo de 1700 Unidades Impositivas Tributarias (UIT).” [Decreto Legislativo que aprueba la Ley de Promoción de la Competitividad, Formalización y Desarrollo de la Micro y Pequeña empresa y del acceso al empleo decente]

Con la cita anterior es fácil entender por qué requieren de apoyo este tipo de negocios: debido a su tamaño, sus ganancias no son lo suficiente como para reinvertir en sí mismas y, de esa manera, crecer. Ello además las hace vulnerables a situaciones como, por ejemplo, la pandemia sufrida el 2020.

#### II.2. Mercado de Valores

Aldo Reggiardo Denegri aclara lo siguiente respecto al concepto de mercado de valores:

“Pretender esbozar una definición del Mercado de Valores desde un punto de vista netamente jurídico resultó además de estéril, una tarea de extrema dificultad. Es consecuencia de ello que la mayoría de las definiciones que en la actualidad se utilizan para definir Mercado de Valores recurren a postulados de la ciencia económica con el afán de obtener las respuestas que por sí sólo no puede otorgar el Derecho.” [50, 2000].

Habiendo aclarado ello, el autor considera pertinente definir primero el concepto de Mercado Financiero y procede a hacerlo de la siguiente manera:

“En términos económicos sencillos el Mercado Financiero es el espacio en donde se intercambian o negocian activos financieros [...] la lógica sobre la cual se desarrollan las operaciones en el Mercado Financiero se asienta básicamente en lo siguiente: dentro del mercado, es usual que concurren individuos o empresas que han atesorado cantidades de dinero a través del ahorro de los excedentes obtenidos en el desarrollo de sus actividades económicas con otros individuos que no cuentan con ese excedente o se encuentran en una situación deficitaria desde el punto de vista patrimonial que no les permite <<financiar>> ya sea su actividad actual o sus proyecciones empresariales de mediano y largo plazo.” [50, 2000].

Con la citada definición, Reggiardo Denegri procede a definir el concepto de mercado de valores de la siguiente manera:

“En ese sentido, el Mercado de Valores puede ser definido de forma lata como aquella fracción del Mercado de Capitales o del Mercado Financiero donde se intercambian promesas de dinero hoy por promesas de dinero mañana. El Mercado de Valores es el ámbito de negociación de aquellos <<valores>> representativos de promesas de dinero futuras.” [50, 2000]

Por otro lado, Lilian Rocca sostiene que:

“...el mercado de valores es un sistema de financiamiento e inversión directa que reúne a los agentes deficitarios usualmente llamados *emisores* —empresas privadas y públicas, nacionales y extranjeras que emiten valores mobiliarios—, que necesitan recursos para financiar sus proyectos u otras actividades, y a los agentes superavitarios de recursos denominados *inversionistas*, que buscan obtener por su inversión una rentabilidad o ganancia atractiva.” [21, 2019].

La jurista complementa su definición añadiendo que:

“El mercado de valores puede dividirse según los siguientes criterios:

a) Por el tipo de colocación de valores mobiliarios:

- Mercado primario: cuando los emisores captan u obtienen dinero a través de la primera emisión de sus valores mobiliarios (acciones, bonos, instrumentos de corto plazo, etcétera), los que son adquiridos por los inversionistas a cambio de una rentabilidad o ganancia.

En este mercado se desarrolla principalmente la oferta pública primaria de valores. Esta oferta consiste en la invitación adecuadamente difundida, usualmente a través de medios masivos de difusión, que una o más personas o emisores dirigen a los inversionistas y público en general, ofreciendo en venta los valores mobiliarios emitidos por ellos. Por ejemplo: una empresa que necesita dinero o capital para financiar alguno de sus proyectos puede decidir emitir y ofrecer públicamente sus acciones para ser vendidas al público. El dinero recibido por dicha venta ingresa al patrimonio de la empresa, mientras que el público inversionista recibe por la compra realizada las acciones de dicha empresa y se convierte en su accionista. [...]

- Mercado secundario: cuando los inversionistas realizan operaciones de compraventa con los valores mobiliarios que fueron adquiridos previamente en el mercado primario, con el objetivo de hacer efectiva su inversión buscando obtener una ganancia. Por ejemplo, las operaciones diarias de compraventa con valores mobiliarios —acciones, bonos, etcétera— en la Bolsa de Valores.

b) Por el mecanismo de negociación:

- Mercado bursátil: comprende el mecanismo de negociación denominado ‘rueda de bolsa’. Es la reunión diaria de negociación de valores mobiliarios en la bolsa de valores, previamente inscritos en el registro público del mercado de valores (RPMV), de la SMV y en el registro de la bolsa de valores. Los valores que se negocian están conformados, sobre todo, por las acciones representativas de capital

social y por las acciones de inversión. También se negocian certificados de suscripción preferente de acciones y algunos bonos y obligaciones.

- Mercado extrabursátil: cuando los valores mobiliarios inscritos en la bolsa de valores se negocian o transfieren fuera de la rueda de bolsa. En estas operaciones se requiere la intervención de una sociedad agente de bolsa que se encarga de verificar la transferencia y liquidación oportuna de las operaciones con indicación de la cantidad, precio y la fecha en que tuvieron lugar.” [22-23, 2019]

Las definiciones antes citadas tienen puntos en común. Ambos autores concuerdan en que el mercado de valores tiene por objetivo vincular a sujetos con excedente de capital con aquellos que lo necesitan para continuar o iniciar alguna actividad económica. Asimismo, ambos coinciden en que los inversionistas buscan obtener una ganancia en el futuro, ya sean “promesas de dinero futuras” o “una rentabilidad o ganancia atractiva”. Finalmente, los autores concuerdan en que, en el mercado de valores, los deficitarios emiten *valores*, que representan una posible ganancia a futuro.

A la luz de estas definiciones, se puede concluir que el mercado de valores debe ser entendido como un “espacio” en el cual sujetos con excedentes de capital - inversores- que buscan invertir, se contactan agentes que requieren de ese capital y que, a cambio, ofrecen valores -emisores-. Sin embargo, resulta bastante limitada esta definición, pues no permite ver las ventajas o desventajas que el mercado de valores trae como mecanismo de financiación. Es en este punto que resulta pertinente lo que Sergio Salinas Rivas, en su artículo “El financiamiento empresarial a través de la emisión de valores: ventajas, desventajas y perspectivas” nos revela.

Para el jurista, las ventajas serían: 1. “...la generación de una fuerte competencia en la oferta de recursos prestables con el financiamiento bancario tradicional...” [Salinas; 66,1998] puesto que esta competencia permite disminuir las tasas de interés. 2. Mejorar la imagen empresarial, dado que “El público generalmente identifica una empresa con valores cotizados en bolsa con un negocio grande, sólido y próspero.” [Salinas; 66, 1998]. 3. Da liquidez, esto debido a que mediante el mercado de valores una empresa “...aumenta su volumen y frecuencia de negociación.” [Salinas; 67,1998]. 4. Mejora la valuación de los valores de la empresa o, como afirma Salinas Rivas “...una oferta pública de valores [...] permite una mejor valuación de los mismos. De hecho, bajo condiciones iguales, puede esperarse que los valores materia de negociación pública normalmente mantengan precios mayores a aquellos que no lo son.” [67, 1998].

De igual manera, Salinas Rivas también nos comenta las desventajas de utilizar el mercado de valores como mecanismo de financiación. Según él, las desventajas serían: 1. Se pierde el control de la empresa, puesto que, cuando se emiten acciones con derecho a voto, se les otorgan derechos políticos [capacidad de decisión] sobre la empresa a los accionistas. Según Salinas Rivas, esto genera “...una difusión de la propiedad entre un gran número de accionistas [...] [que] podría exponer a la empresa a una eventual adquisición hostil en el mercado...” [67-68,1998]. 2. La pérdida de privacidad empresarial debido a “...i)

la exigencia de reglas de información y transparencia en la mayor parte de legislaciones bursátiles [...] y ii) el sometimiento al análisis continuo de los principales bancos de inversión del mercado...” [68-69,1998]; y 3. Implica gastos. En palabras del jurista “Los gastos asociados a una emisión de valores usualmente son mayores que los de un financiamiento bancario típico. Entre los más importantes podemos citar: banco de inversión [...]; asesores legales [...]; auditores externos; gastos de registro; impresión de los Prospectos de Colocación, etc.” [70, 1998].

En base al aporte del Dr. Salinas Rivas, se complementa la definición de mercado de valores, de manera que puede definirse como un “espacio” en el cual los agentes que requieren financiamiento -deficitarios- se exponen a un público [tras el pago de los gastos requeridos] mediante la emisión de valores. Ello con la finalidad de que los individuos que tienen excedentes de capital -inversores- los financien.

### **II.3. Crowdfunding**

El Departamento de BBVA Research plantea el siguiente concepto de *Crowdfunding*:

“Mediante el crowdfunding, un gran número de individuos, el crowd, realiza pequeñas aportaciones a una causa, logrando en su conjunto una contribución relevante [...] [Estas plataformas] sirven de lugar de encuentro entre solicitantes de financiación (personas o empresas) e inversores, que reciben una contraprestación económica acorde con su aportación de fondos y el riesgo de los proyectos...”. [1, 2014]

Sin perjuicio de la definición anteriormente dada, es pertinente profundizar aún más en el concepto, dado que es el eje del trabajo actual. En ese sentido, Annie Collazos describe al *crowdfunding* de la siguiente manera:

“El crowdfunding y sus modalidades  
El crowdfunding, o financiamiento colectivo, es uno de los servicios más populares que las fintech ofrecen. Es así como la tecnología ha permitido que se generen plataformas digitales que, entre otras cosas, puedan ofrecer una modalidad de financiamiento alternativo que desde hace varios años atrás ha ido tomando fuerza, hasta el punto de ser ahora objeto de análisis por legisladores de diversas jurisdicciones.

Consideramos relevante identificar que el crowdfunding requiere de ciertos elementos básicos: (i) una plataforma digital, (ii) un administrador de la referida plataforma, (iii) el titular del proyecto que se desea financiar y (iv) las personas que entregarán su dinero a través de esa plataforma, a quienes en este artículo denominaremos como “patrocinadores”. [4-5, 2018]

La Comisión para el Mercado Financiero de Chile [CMF] también ha definido este concepto:

“Las empresas que proveen las instalaciones y sistemas electrónicos a través de los cuales se ponen en contacto quienes disponen de recursos y quienes los necesitan, se denominan plataformas de Crowdfunding. Lo que diferencia al Crowdfunding respecto del mercado de valores tradicional es que: i) en esas

plataformas se exponen proyectos o necesidades de financiamiento, en vez de valores; ii) no participa un intermediario y, por tanto, el contacto es entre quienes tienen los recursos directamente con quienes los necesitan mediante la plataforma, y iii) la entrega de recursos no siempre tiene por finalidad una inversión.” [5, 2019]

Asimismo, resulta pertinente remitirse a la definición que plantea Teresa Rodríguez De Las Haras:

“Todas las modalidades de *crowdfunding* responden a una estructura relacional básica común que implica la participación mínima de tres sujetos: el promotor del proyecto, los aportantes al proyecto y el gestor de la plataforma. En cada tipo de *crowdfunding*, la naturaleza jurídica de la relación responderá a la finalidad, las motivaciones y el carácter de la transacción. Asimismo, la posición del gestor de la plataforma puede adoptar diversos perfiles en función de su grado de implicación en las relaciones entre los promotores y los aportantes y las funciones asumidas.” [111, 2013]

Ante las definiciones previamente citadas, se aprecia un desacuerdo entre lo que sostienen Annie Collazos y Rodríguez De Las Haras, y lo que establece la CMF de Chile, pues mientras que la primera dice que existe un administrador de la plataforma digital, la segunda afirma que no participa ningún intermediario. Dicha discrepancia en realidad se debe a la falta de institucionalización de la plataforma web a través de la cual se realiza el *crowdfunding*. En el mercado de valores, existen Sociedades Intermediarias [Sociedades Agentes de Bolsa] que son indispensables para invertir y que cobran una comisión con cada operación que realizan. Estas están institucionalizadas, puesto que requieren de una autorización de funcionamiento por parte de la autoridad competente [en el caso peruano, la SMV] para operar. Dado que las plataformas de *crowdfunding* no requieren de dicha autorización en países que no las han regulado, la CMF considera que no existe el intermediario.

No obstante, para Collazos la ausencia de autorización por parte de una autoridad competente no significa que no exista un intermediario, puesto que reconoce la necesidad de un administrador de la página web. Rodríguez De Las Haras concuerda con dicha postura al presentar como uno de los integrantes de la estructura del *crowdfunding* al gestor de la plataforma e incluso señala que el grado de implicación del intermediario puede variar. Es importante resaltar que ambas juristas plantearon la necesidad de contemplar la figura del intermediario antes de que se promulguen las respectivas regulaciones de sus países [Argentina y Perú]. Por tanto, para las dos, la falta de institucionalización no es un criterio para no reconocer la existencia de un intermediario.

Sin embargo, esta discrepancia no solo se limita al reconocimiento del intermediario en la estructura del *crowdfunding*, sino que genera una nueva interrogante ¿se debe considerar a la plataforma como un intermediario o como un espacio? Revisando nuevamente la opinión emitida por el CMF, este pareciera considerar que la plataforma de financiamiento participativo en realidad se limita a actuar como espacio de convergencia entre agentes

deficitarios y agentes superavitarios. Si se hiciera el símil con el mercado de valores, para la CMF la página web sería equivalente a una bolsa de valores.

Considero que dicha concepción es errónea, puesto que, si bien es cierto que las páginas de *crowdfunding* efectivamente fungen de *espacio* virtual donde superavitarios y deficitarios pueden encontrarse, no es menos cierto que es a través de la misma plataforma que se publican e invierte en los proyectos que buscan financiamiento, que es la función que tiene el intermediario en el mercado de valores [colocación y compra]. Asimismo, es importante señalar que una bolsa de valores también tiene el rol de facilitar el mercado secundario de valores, mercado que no existe en el financiamiento participativo. En ese sentido, las perspectivas de Collazos y Rodríguez De Las Haras resultan más acertadas, pues reconocer la doble función de las plataformas: actuar como espacio y actuar como intermediario.

Habiendo aclarado esto último y, en función a las definiciones antes citadas, es posible llegar a un primer consenso del concepto de este mecanismo de financiación. Concretamente, el *crowdfunding* puede entenderse como una modalidad de financiamiento que se brinda a través de plataformas digitales - gestionadas por un administrador-, en las cuales, personas o empresas, que requieran capital para llevar a cabo sus proyectos, se contactan con una gran cantidad de individuos -denominada *crowd*- que patrocinarán el proyecto en cuestión.

Sin embargo, esta definición está incompleta, pues la cita de Rodríguez De Las Haras añade un elemento adicional al concepto de *crowdfunding*: las distintas modalidades que puede tener. Esto se corrobora con lo indicado por la CMF: "...la entrega de recursos no siempre tiene por finalidad una inversión." [5,2019]. Como se puede apreciar, el financiamiento participativo tiene diversas formas de llevarse a cabo. Según la CMF:

"En relación con este último punto, se puede decir que existen dos modelos de Crowdfunding. Uno de ellos es el **Crowdfunding No Financiero**, en el cual, la participación de los inversionistas está incentivada por una eventual recompensa, normalmente asociada al producto o servicio que proveerá el proyecto que se financia, o la sola retribución de haber apoyado una causa, en el caso de donaciones.

En el otro modelo, denominado **Crowdfunding Financiero**, el interés de participar por parte de los inversionistas está en la retribución financiera que obtendrán por financiar el proyecto (Herrera, 2016). Este último tipo de Crowdfunding, a su vez, se divide en Equity Crowdfunding (financiamiento mediante emisión de acciones), o Lending Crowdfunding (mediante deuda que retribuye intereses) (Kirby & Worner, 2014)." [4, 2019]

Annie Collazos describe más a detalle estas categorías:

"Hoy en día, si se ingresa a una de las plataformas que realizan *crowdfunding*, se podría estar frente a cualquiera de los siguientes escenarios:

- a) Que para el financiamiento del proyecto se solicite la entrega de sumas de dinero (sin establecer un monto mínimo) sin la obligación de otorgar algún beneficio a favor del patrocinador. [...] El caso anterior se subsume bajo la figura ya existente de la donación. [...]

- b) Que el proyecto que requiere el financiamiento consista en la elaboración o manufactura de determinados productos y que, como consecuencia de ello, la campaña de recaudamiento ofrezca la entrega de dichos productos a cambio de un determinado monto de dinero aportado. [...]
- c) Quien requiere el financiamiento a través de la plataforma se obliga a devolver el dinero que le sea entregado en un determinado período de tiempo y sujeto a la generación de intereses. Este supuesto encaja dentro de la modalidad de préstamo, motivo por el cual, esta sería una de las modalidades que tanto local como internacionalmente se consideran *crowdfunding* financiero.
- d) Que en la campaña de recaudación se solicite a los patrocinadores que inviertan en un determinado proyecto, [...] a cambio de acciones o participaciones representativas del capital social de la sociedad titular del proyecto. Esta modalidad califica como una oferta de valores mobiliarios, y, teniendo en cuenta que es abierta al público, se considera una oferta pública. Esta modalidad también está incluida dentro de la categoría *crowdfunding* financiero.

Como puede apreciarse, las plataformas de *crowdfunding* se emplean de formas muy distintas dependiendo la modalidad en la que se desee utilizar, pudiendo ser financiera o no. Sobre la modalidad financiera, el Departamento de BBVA Research sostiene que:

“En general, las plataformas trasladan modelos de financiación tradicionales a un contexto en el que la financiación proviene de una multitud de participantes. [...] Se diferencian dos grandes modalidades dependiendo del status acreedor/socio del inversor: el *crowdlending* y el *equity crowdfunding*. En el primer caso, los inversores reciben un instrumento de débito (préstamos participativos, bonos u otros instrumentos de renta fija) [...] En el segundo caso, los inversores obtienen acciones o participaciones en una empresa, y la rentabilidad de la inversión está ligada al éxito futuro de la misma.” [1, 2014].

A la luz de las citas, es posible definir *crowdfunding* como un mecanismo alternativo de financiamiento que se brinda a través de plataformas digitales -gestionadas por un administrador-, en las cuales, personas o empresas, que requieran capital para llevar a cabo sus proyectos, se contactan con una gran cantidad de individuos -denominada *crowd*- que patrocinarán el proyecto de distintas maneras, pudiendo emplearse la modalidad de donación, la modalidad de adquisición de producto, la modalidad de préstamo o *crowdlending*; y la modalidad de inversión o *crowdequity*.

De antemano se señala que en el DU se regulan únicamente estas dos últimas modalidades de *crowdfunding* [préstamo e inversión]. Por dicho motivo, la presente investigación versará principalmente sobre las mismas.

#### **IV. MARCO TEÓRICO-NORMATIVO**

El *crowdfunding* se reguló por primera vez en el año 2012 en EEUU con la *Jump Our Business Startup Act* [JOBS Act]. Debido a que es en este país donde más se han desarrollado las plataformas que ofrecen este servicio, es importante tener su regulación en consideración, pero como el contexto social, cultural y económico de EEUU es muy distinto al peruano, no se profundizará en la mencionada norma.

Por otro lado, en España, el *crowdfunding* se reguló el año 2015 con La Ley N° 5/2015 “Mejoras de la financiación bancaria a las pequeñas y medianas empresas”. Concretamente, la figura del financiamiento participativo se regula desde el artículo 46 hasta el 93, pertenecientes Al Título V de la misma. Si bien la realidad europea es muy distinta a la latinoamericana, al ser la primera regulación del *crowdfunding* redactada en español, es importante tenerla en consideración, sobre todo en aspectos terminológicos. La normativa comienza definiendo qué será considerado *crowdfunding* y las partes que juegan un rol en este servicio, señalando:

“Son plataformas de financiación participativa las empresas autorizadas cuya actividad consiste en poner en contacto, de manera profesional y a través de páginas web u otros medios electrónicos, a una pluralidad de personas físicas o jurídicas que ofrecen financiación a cambio de un rendimiento dinerario, denominados inversores, con personas físicas o jurídicas que solicitan financiación en nombre propio para destinarlo a un proyecto de financiación participativa, denominados promotores.” [Artículo 46, inciso1].

La norma también delimita cuáles modalidades de *crowdfunding* serán consideradas como financiación participativa regulada, excluyendo de su regulación a la modalidad de donación, a la de adquisición de productos y también a cualquier modalidad de préstamo que no incluya intereses. Otros aspectos que regula la norma son los servicios que las plataformas de financiación participativa pueden ofrecer, las prohibiciones, los requisitos para su autorización, registro y ejercicio de actividad; la revocación o suspensión de la autorización y los principios generales que deben seguir las plataformas.

De igual manera, la norma también regula a los promotores, estableciendo que estos deben estar válidamente constituidos en España u otro país de la Unión Europea [de ser personas jurídicas] o residir en España u otro país de la Unión Europea [de ser personas naturales]. Asimismo, establece límites y exigencias de información a los mismos -dichas estipulaciones serán analizadas más adelante-. Finalmente, también regula a los inversores, imponiendo requisitos y límites a su inversión.

A partir del 2018 el *crowdfunding* empezó a regularse en América Latina. Ello tiene un especial valor para la investigación, pues estas normas se han diseñado a la luz de un contexto social, cultural y económico mucho más parecido al peruano. Por este motivo, se hará mayor énfasis en estas.

En México, este mecanismo de financiación está regulado por el Dictamen Ley para regular las Instituciones de Tecnología Financiera - Ley de Fintech, bajo el nombre de “Instituciones de Financiamiento Colectivo” [artículos 15 al 67]. La ley comienza por definir el servicio de *crowdfunding* como “Actividades destinadas a poner en contacto a personas del público en general, con el fin de que entre ellas se otorguen financiamientos mediante alguna de las Operaciones señaladas en el siguiente artículo [artículo 16] [...] a través de aplicaciones informáticas, interfaces, páginas de internet o cualquier otro medio de comunicación electrónica o digital...” [artículo 15]. Posteriormente, denomina a las partes involucradas como “inversionistas” y “solicitantes”, señalando que ambos son considerados Clientes de la institución de financiamiento colectivo. Asimismo, la norma regula las modalidades que serán

reguladas, entre las que incluye el *crowdlending*, *crowdequity* y un “...Financiamiento colectivo de copropiedad o regalías...” [artículo 16, numeral III]. De igual manera, regula los requisitos y limitaciones que las instituciones de financiamiento colectivo deben cumplir para su autorización. Finalmente, una curiosa diferencia que tiene esta normativa con la española es que no especifica los requisitos para ser inversionista o solicitante.

Colombia reguló el financiamiento participativo con el Decreto 1357 Actividad de Financiación Colaborativa del 2018. Dicho decreto denomina al *crowdfunding* como “financiación colaborativa” y versa en su totalidad sobre esta. En ese sentido, el mencionado decreto comienza por definir este mecanismo de financiación como:

“La actividad de financiación colaborativa es aquella desarrollada por entidades autorizadas por la Superintendencia Financiera de Colombia, 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.” [Artículo 2.41.1.1.]

El mismo artículo, en los párrafos siguientes, especifica que no regulará las modalidades de donación ni de adquisición de bienes, pero sí las modalidades de deuda y capital social. Posteriormente, el artículo 2.41.1.1.4 regula los requisitos para que una empresa pueda desarrollar la actividad de financiación colectiva. La normativa también añade otras reglas y prohibiciones para estas entidades.

Asimismo, y a diferencia de la norma mexicana, el Decreto 1357 sí establece reglas tanto para los receptores de financiamiento [Título 3] como para los inversores/aportantes [Título 4]. Entre las limitaciones impuestas a los primeros, destaca la estipulación de un monto máximo a recaudar que “...no podrá ser superior a diez mil (10.000) salarios mínimos mensuales legal...” [artículo 2.41.3.1.2]. De igual manera, se establece un “...plazo máximo para la consecución de los recursos que en ningún caso podrá superar seis (6) meses a partir de la fecha de publicación del proyecto...” [artículo 2.41.3.1.3].

Por otro lado, los inversores también se encuentran regulados, pues el decreto procede a categorizarlos como “aportante calificado” o “aportante no calificado”. Para ser considerado como “aportante calificado” hace falta tener una o más de las siguientes características:

- a) Un patrimonio igual o superior a diez mil (10.000) salarios mínimos mensuales [...]
- 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 [...]
- 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.” [Artículo 2.41.4.1.2]

De no cumplir con ninguna de estas características, el inversor será categorizado como “no calificado”. Esto último implica que el aportante no podrá invertir más del 20% de sus ingresos anuales o de su patrimonio -dependiendo de cuál sea mayor-.

En Argentina, también en el 2018, se promulgó la Resolución N° 717 “Reglamento de Sistemas de Financiamiento Colectivo” adscrita a la Ley 27.349 Ley de Apoyo al Capital Emprendedor. Esta normativa, al igual que la colombiana, también regula en su totalidad la figura del *crowdfunding*. Esta regulación comienza dando una definición vaga y circular del concepto de financiamiento participativo: “Las ‘Plataformas de financiamiento colectivo’ (en adelante ‘PFC’) son personas jurídicas constituidas como sociedades anónimas, autorizadas para funcionar como PFC por la Comisión e inscriptas en el Registro creado al efecto.” [Artículo 1]. Más adelante; sin embargo, definen el objeto social que estas empresas deben tener:

“El objeto social de las ‘Plataformas de financiamiento colectivo’ o ‘PFC’ deberá indicar entre sus actividades la que consiste en poner en contacto, de manera profesional y exclusivamente mediante portales web u otros medios análogos, a una pluralidad de personas humanas y/o jurídicas que actúan como inversores con personas humanas y/o jurídicas que solicitan financiación en calidad de ‘Emprendedores de financiamiento colectivo’”. [Artículo 4]

Habiendo aclarado ello, la normativa procede a regular los requisitos que las empresas prestadoras de este servicio deben cumplir, entre estos la estructura jurídica, el estatuto, el registro de accionistas, etc. Asimismo, la Resolución contempla obligaciones, normas de conducta y prohibiciones para dichas empresas. Posteriormente, en la sección XIII, la normativa procede a regular los requisitos mínimos y límites para los emprendedores y los proyectos que vayan a emplear el financiamiento participativo, destacando que el monto máximo a percibir no puede superar los veinte millones de pesos argentinos. La resolución también contempla límites para el inversor, concretamente dos. Por un lado, este no puede invertir más del 20% de sus ingresos brutos anuales. Por otro lado, “Ningún inversor podrá participar en más del cinco por ciento (5%) de la suscripción de un proyecto de financiamiento colectivo, o en un monto mayor a pesos veinte mil (\$ 20.000), el que fuere menor.” [Artículo 56]. Cabe resaltar que la norma también divide a los inversionistas en calificados y no calificados, eliminándose, en el caso de los primeros, el límite de los veinte mil pesos.

Finalmente, el 24 de enero de 2020 la Superintendencia del Mercado de Valores del Perú promulgó el Decreto de Urgencia 00013-2020-SMV “Decreto de Urgencia que promueve el financiamiento de la PYME, emprendimientos y startups”. El decreto desarrolla la figura del *crowdfunding* en únicamente en el Título IV bajo el nombre de Financiamiento Participativo Financiero [FPF]. Dicho título abarca desde el artículo 15 del decreto hasta el 37. Con ello ya es posible percibir un primer defecto de la normativa peruana: es muy escasa. El decreto solo ha desarrollado la figura del FPF en 22 artículos, cuando otras normativas lo desarrollan en muchos más o se concentran exclusivamente en la figura, a lo largo de toda la norma. No obstante, cantidad no equivale necesariamente a calidad, por lo que es pertinente profundizar en el “contenido” del Decreto de Urgencia. En ese sentido, es relevante mencionar que la norma sí realiza una definición bastante concreta de qué será considerado *crowdfunding* y cuales de sus modalidades se regularán:

“18.1 El Financiamiento Participativo Financiero es la actividad en la que a través de una plataforma se 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. [...]

18.2 No se considera Financiamiento Participativo Financiero [...] las actividades de personas jurídicas que, a través de un portal web, aplicación informática o cualquier otro medio de comunicación electrónico o digital, pongan en contacto a:

1. Demandantes de fondos [...] que no persigan obtener un retorno financiero.
2. Un/a único/a demandante con un/a único/a ofertante de fondos que busca obtener un retorno financiero [...]

Artículo 19. Modalidades de Financiamiento Participativo Financiero [...]

1. Financiamiento participativo a través de valores representativos de capital y/o de deuda, en cuyo caso se entiende como receptores a los emisores de estos. [...]

2. Financiamiento participativo a través de préstamos, en cuyo caso se entiende como receptores a personas naturales o jurídicas prestatarias. [...]” [Artículos 18 y 19]

Los límites que establece tanto para los inversores como para los receptores están contemplados en el artículo 32 de la norma. Sin embargo, este artículo únicamente señala que la SMV puede establecer límites tanto a los máximos de recaudación como a los de inversión.

## V. DESARROLLO

### V. 1. ¿Qué se ha dicho en torno a la regulación del *crowdfunding*?

Debido a que el fenómeno del *crowdfunding* es relativamente reciente, la doctrina se ha centrado mucho en cómo debe regularse el financiamiento participativo. En ese sentido, el enfoque doctrinario se ha concentrado sobre todo en cómo ha de normarse la modalidad de *crowdequity* o de inversión. En palabras de Teresa Rodríguez De Las Haras:

“...dentro de las modalidades de crowdfunding, es el modelo de inversión participativa [...] el que despierta un mayor número de consideraciones jurídicas [...] De un lado, en la medida en que invade la esfera altamente supervisada y de estricta regulación de las operaciones de captación del ahorro público en los mercados financieros, abre el debate sobre la viabilidad y la conveniencia de sujetar la actividad de las plataformas de crowdfunding al marco regulador y de supervisión financiera y, en su caso, con qué alcance. De otro, plantea igualmente cuestiones operativas sobre cómo estructurar una financiación en masa y, por ello, tendencialmente dispersa, cambiante y atomizada, y, en ocasiones, captada para un único proyecto, a través de las herramientas del Derecho de sociedades (ejercicio de derechos, entrada y salida de socios, toma de decisiones, transmisión de participaciones).” [117-118, 2013]

Ahora bien, dentro de este enfoque, destaca sobre todo la preocupación por la protección al inversionista, pues se busca prevenir que este sea víctima de fraudes o que carezca de información suficiente para tomar una decisión de inversión apropiada. Asimismo, también se teme que el *crowdfunding* se utilice como una herramienta para el lavado de activos. Al respecto, Annie Collazos dice lo siguiente:

“...desde hace años atrás se viene trabajando en la idea de una regulación específica para el crowdfunding y otros servicios de las fintech; sin embargo, ello no debe interpretarse como si estas plataformas operaran sin regulación alguna, toda vez que el desarrollo de sus actividades comprende diversos aspectos que han sido regulados desde hace años atrás. [...]teniendo en cuenta las más usuales preocupaciones de los patrocinadores que participan en las plataformas de crowdfunding, podríamos sintetizar la normativa aplicable en los siguientes puntos: [...] 1) Las disposiciones del Código de Protección y Defensa del Consumidor (Ley 29571) y sus normas complementarias, en

caso como los de información inexacta o errónea y/o falta de idoneidad en el servicio. [...] 2) Las disposiciones de la Ley de Protección de Datos Personales (Ley 29733) y sus normas complementarias. Uso indebido de los datos personales que los patrocinadores proporcionen a las plataformas. [...] 3) Uso indebido de las plataformas para transferir dinero de origen ilícito. Resultarán aplicables las disposiciones del Decreto Legislativo de lucha eficaz contra el lavado de activos y otros delitos relacionados a la minería ilegal y crimen organizado (Decreto Legislativo 1106) y sus normas complementarias.” [6-7, 2018]

Es importante tener en mente que, para que el *crowdfunding*, o en general cualquier sistema de inversiones, funcione, debe atraer una cantidad sustancial de inversores. Esto debido a que, sin ellos, el resto del mecanismo de financiación deja de funcionar, dado que no hay agentes superavitarios auspiciando a los agentes deficitarios. Por dicho motivo, la protección al inversionista es fundamental, dado que si un sistema de inversiones es percibido como peligroso -no en relación a los riesgos de sus proyectos, sino a la posibilidad de que el sistema de inversiones sea perjudicial- ningún inversionista estará dispuesto a invertir.

Sin perjuicio de lo anterior, Rodríguez De Las Haras presenta una dicotomía muy importante para la investigación: “...de un lado, no ahogar el fenómeno con reglas que supusieran cargas innecesarias y entorpecedoras, y, de otro, asegurar la protección de los derechos de los participantes y los intereses en juego y conjurar, en particular, el riesgo sistémico en el mercado de la financiación.” [118, 2013]. Precisamente, si bien es indispensable generar confianza en los inversores para que el *crowdfunding* funcione como un sistema de financiamiento alternativo, es imperativo no perder de vista cuál es el objetivo del DU que lo regula: promover la micro, pequeña y mediana empresa. Al respecto, la jurista toma como referencia la JOBS Act de EEUU y señala que: “El objetivo de la norma es esencialmente aligerar la carga regulatoria de las plataformas de crowdfunding [...] sin descuidar la protección de los intereses generales y de los derechos de los inversores...” [116, 2013]

Sobre este punto, la Comisión del Mercado Financiero de Chile [CMF] también está de acuerdo, pues en los lineamientos generales que propone para la regulación del *crowdfunding*, afirma lo siguiente:

“Todo apuntaría a que la respuesta de ambas interrogantes es la existencia de un marco regulatorio para la actividad de Crowdfunding y servicios conexos que cumpla con los requisitos antes descritos, vale decir, que sea neutral, proporcional y flexible. Ello, debido a que al cumplir esas condiciones el marco jurídico permitiría incorporar al Crowdfunding, y sus servicios conexos, al mercado de capitales regulado por legislación especial, dando la certeza jurídica que necesitaría esa industria [...] mejorando la competencia y disminuyendo los costos. [...] Además, al generar un marco jurídico neutral, proporcional, flexible y común, se evitaría la existencia de asimetrías regulatorias y reducirían las cargas regulatorias excesivas que encarecieran o rigidizaran innecesariamente la prestación de servicios en el mercado de capitales.” [10, 2019]

Asimismo, hay una segunda discusión en torno a la regulación del *crowdfunding*, la cual consiste en si deben utilizarse las mismas categorías clásicas empleadas en el mercado financiero o si, por el contrario, es necesario crear nuevas figuras e instituciones. Al respecto opinan tanto Rodríguez De Las Haras como la CMF. La jurista señala que:

“[...] debe meditarse con especial atención si pueden trasladarse miméticamente las categorías de inversor, intermediario, consumidor, prestamista o socio y accionista,

sobre las que se apoyan las diversas disciplinas en su configuración actual, a las posiciones ocupadas por las partes en los modelos de crowdfunding o se debe, por el contrario, replantear estos esquemas y por ende las normas aplicables.” [116-117, 2013]

Por su parte, la CMF manifiesta que: “No obstante, la cuestión pertinente que surge de esa conclusión es determinar cómo regular el Crowdfunding si éste, en efecto, no requiere de una regulación especial distinta de la establecida para el mercado financiero sometido a las exigencias <<tradicionales>>...” [9, 2019]

En conclusión, debido a su éxito en países extranjeros como mecanismo de financiación, se ha reconocido que el crowdfunding tiene un gran potencial para impulsar los negocios de pequeños emprendedores. No obstante, preocupa la falta de regulación del mismo, puesto que podría utilizarse para vulnerar los derechos de los inversores o realizar actividades ilícitas. En ese sentido, hay un consenso en torno a que el financiamiento participativo debe regularse, pero es justamente este aspecto el que genera muchas inquietudes a nivel jurídico-regulatorio, pues encontrar ese punto en el cual no existan barreras que restrinjan el acceso al *crowdfunding* sin que al mismo tiempo se genere un entorno de desconfianza absoluta en el mecanismo resulta complicado.

En ese sentido, queda la duda de si se debe tratar de incorporar este mecanismo al sistema financiero “clásico” dado su parecido; o si más bien debe ser reconocido como una institución absolutamente nueva y por tanto su regulación debe redactarse desde cero. Esta disyuntiva se refuerza aún más si se considera que el Derecho que actualmente rige la mayoría de países -sobre todo los latinoamericanos- no ha sido pensado para regular relaciones jurídicas *digitales*.

## V. 2. ¿Qué debe contemplarse en la regulación del *crowdfunding*?

Como ya se demostró en el apartado anterior, la doctrina plantea muchos aspectos de manera muy difusa en torno a cómo debe realizarse la regulación. Sin embargo, Diego Herrera, en su artículo *Alternative Finance (Crowdfunding) Regulation in Latin America and the Caribbean*, realiza un excelente trabajo de síntesis y propone las siguientes nueve recomendaciones para la regulación:

- “1. **Definición clara de los sujetos supervisados:** identificar a los sujetos involucrados en el ecosistema del *crowdfunding* [plataforma, inversores y promotores]. Adicionalmente, considerar las categorías de inversores acreditados y no acreditados. [...]
2. **Taxonomía:** Debe haber una clara taxonomía y alcance de la regulación. Debe definirse claramente qué constituye *crowdfunding*, debido a los tipos de riesgos existentes. [...]
3. **Separación del *crowdfunding* de otras actividades financieras:** para ello es necesario establecer sus alcances y prohibiciones. [...]
4. **Régimen de autorización:** se debe detallar de manera específica el proceso para obtener la autorización de funcionamiento. [...] Entre los requerimientos mínimos que deben ser incluidos se encuentran: i. **Domicilio y estado legal de la plataforma** [...] ii. **Modelo de negocio** [...] iii. **Manejo de riesgos operacionales, tecnológicos y de ciberseguridad** [...] iv. **Gobierno y personal** [...] v. **Procedimientos para garantizar la continuidad del negocio en caso de colapso parcial o total.** [...]

- 5. Capital mínimo requerido:** para operar. Debe mantenerse este capital. [...]
- 6. Debida diligencia/Due Dilligence:** debe verse en dos aristas este tema. Primero, la existencia de un estándar mínimo de identificación de inversionistas y promotores. Segundo, incluir procedimientos de evaluación que garanticen que los prestatarios son solventes en caso se trate de *crowdfunding* de préstamo. [...]
- 7. Manejo del negocio:** se debe proveer tanto a los inversores como a los promotores de la información necesaria antes de proveer cualquier servicio. Entre estas: tipos de inversores, advertencia de riesgos, contratos, información sobre los proyectos y el carácter de la inversión. [...]
- 8. Protección financiera del consumidor:** se deben contemplar provisiones explícitas para la protección de tanto inversores como promotores.
- 9. Supervisión, vigilancia y potestad sancionadora:** esta recomendación abarca los siguientes puntos: **i. Envío de información:** la regulación debe permitirle a la autoridad competente recibir información a tiempo real de la plataforma. [...] **ii. Estados Financieros y anexos:** se debe requerir el envío periódico de los estados financieros a la autoridad competente. [...] **iii. Facultad de inspección:** tanto de la página como a las oficinas. [...] **iv. Definición de mala conducta y delitos financieros:** se deben definir las conductas no permitidas así como la gravedad de las violaciones a la autorización y régimen operativo, conductas en contra del mercado, falta de debida diligencia, incumplimiento de la entrega de información al regulador.” [2016, 26-32] [La traducción es propia.]

Los criterios antes citados pueden clasificarse en torno a si buscan proteger al inversionista, al promotor o al estado. Los criterios relacionados a la transparencia de información y seguridad se enfocan en la protección al inversionista, los criterios vinculados a la prevención de terrorismo y lavado de activos se enfocan en proteger al estado y los criterios enfocados a la accesibilidad se enfocan, a efecto de la presente investigación, en las MIPYMES.

Sobre este último caso, es pertinente aclarar la importancia de la accesibilidad. Payet indica que: “El libre acceso al mercado supone que no existan restricciones de carácter legal o administrativo que impidan o limiten la capacidad de los agentes económicos de crear valores, emitirlos y negociarlos.” [1996, 72] Esta cita es bastante reveladora, puesto que se enfoca en el mercado de valores tradicional que, como se ha señalado, es inaccesible para las MIPYMES debido a sus requisitos. Si para Payet, dicho mercado debería carecer de restricciones legales o administrativas, el crowdfunding debería hacerlo en mayor medida incluso, dado que su objetivo es acoger a aquellos empresarios que no pueden o no desean acceder al mercado de valores.

Por lo anterior, uno de los primeros puntos que debe considerarse es la ausencia de sobrecostos para ingresar a las plataformas de financiamiento participativo. Asimismo, es importante preguntarse si se debe implementar límites al monto solicitado. *Prima facie* podría sostenerse que no, dado que, a mayores recursos consiga, más posibilidades de crecimiento tendría el negocio. Sin embargo, no se debe perder de vista que, más adelante, el patrocinado deberá retornar -ya sea como rentabilidad o acreencia- los montos recibidos más los intereses. La ausencia de límites podría ocasionar que el patrocinado se sobre endeude, siendo esto contraproducente para los objetivos del Decreto de Urgencia.

### V. 3. ¿Qué ha contemplado la regulación del *crowdfunding* en otros países?

Habiendo establecido qué criterios deben tomarse en cuenta para la correcta regulación del *crowdfunding*, es pertinente revisar la normativa extranjera previamente mencionada y determinar los criterios más presentes en las mismas. Es importante señalar que, debido a que el contenido de las normas es diverso, se ha considerado más eficaz para el objetivo de la investigación sintetizar las estipulaciones de cada país en un cuadro comparativo.

Criterio	España	México	Colombia	Argentina
Definición de los participantes	El artículo 46 define tanto el concepto de <i>crowdfunding</i> como a los inversores y a los patrocinados [denominados “promotores”].	El artículo 12 señala que las plataformas deben emplear la terminología “Institución de Financiamiento Colectivo”. El artículo 16 denomina a los clientes de estas como “inversionistas” y “solicitantes”.	Artículo 2.41.1.1.3: define el servicio, a los patrocinados [como “receptores”] y a los inversores [como “aportantes”].	En el artículo 23 define el concepto de plataforma de financiamiento colectivo. Sin embargo, no se define a las partes.
Tipos de <i>crowdfunding</i> regulados	El artículo 46 excluye las modalidades de donación, venta de bienes o servicios y préstamos sin intereses.	El artículo 16 también establece las modalidades de deuda, capital y copropiedad o regalías [no será desarrollado].	Artículo 2.41.1.1.2: mediante instrumentos representativos de deuda y de capital social	Artículo 25. Modalidades de préstamo e inversión
Servicios que prestarán las plataformas	Enlistado en el artículo 51, estos incluyen: 1. a) Recepción, selección y publicación de proyectos de financiación participativa. 1. b) Desarrollo, de canales de comunicación entre inversores y promotores. 2. Servicios auxiliares:	Contemplado en el artículo 19. Entre otras actividades, se permite que realicen lo siguiente: I. Recibir y publicar las solicitudes proyectos a través de la página de internet o con el mecanismo de comunicación electrónica que utilice. [...] III. Crear canales de	Artículo 2.41.2.1.1 Los servicios que debe brindar la plataforma: recepción, calificación y publicación de proyectos. Crear canales para facilitar la entrega de información a los aportantes. Funciones de cobranza.	Artículo 30. Incluyen a) Selección y publicación de los proyectos; Establecimiento de canales de comunicación y de consulta de los inversores; b) Presentación de la información de cada; c) confección y puesta a disposición de contratos proforma para la participación de los inversores.

	<p>a) Asesoramiento a los promotores en relación con la publicación del proyecto y en áreas de tecnología de la información, marketing, publicidad y diseño.</p> <p>b) El análisis de los proyectos recibidos, determinación del nivel de riesgo de cada uno o cualquier otra variable que resulte útil para que los inversores tomen la decisión de inversión, sin realizar recomendaciones personalizadas.</p> <p>c) La habilitación de canales de comunicación entre usuarios, inversores y promotores antes, durante o después de las actuaciones que den lugar a la financiación del proyecto.</p> <p>d) Disposición de los modelos de contratos necesarios.</p> <p>e) La transmisión a los inversores de la información que sea facilitada por el promotor sobre la evolución del proyecto.</p> <p>f) La cobranza judicial y extrajudicial de los créditos en</p>	<p>comunicación entre los inversionistas y los solicitantes. [...]</p> <p>X. Realizar la cobranza extrajudicial o judicial de los créditos otorgados a los solicitantes por cuenta de los inversionistas.</p>		
--	---	---	--	--

	representación de los inversores o en nombre propio si los inversores le ceden su derecho de crédito.			
Prohibiciones de las plataformas	<p>El artículo 52 prohíbe:</p> <p>Recibir fondos por cuenta de inversores o de promotores salvo que tengan la finalidad de pago.</p> <p>Recibir activos de los promotores en nombre propio, en garantía del cumplimiento de las obligaciones.</p> <p>Gestionar discrecional las inversiones en los proyectos.</p> <p>Realizar recomendaciones a los inversores.</p> <p>Conceder créditos o préstamos a los inversores.</p> <p>Asegurar a los patrocinados la captación de los fondos.</p>	<p>El artículo 33 prohíbe la venta, transferencia, el préstamo del activo virtual. También prohíbe afectarlo con alguna garantía o afectar su uso, goce o disfrute. Salvo que el cliente haya expresado una orden de venta o transferencia.</p>	<p>Artículo 2.41.2.1.3. Se prohíbe:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Prestar asesoría relacionada con los proyectos que se financien a través suyo o que pueda generar conflictos de interés.</li> <li>2. Administrar directamente los recursos de los proyectos</li> <li>3. Asegurar retornos o rendimientos.</li> <li>4. Otorgar préstamos, créditos o cualquier otro tipo de financiamiento.</li> <li>5. Asumir el carácter de receptores de proyectos.</li> </ol>	<p>Artículo 31.</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>a) Brindar asesoramiento financiero a los inversores, sin perjuicio de brindar la información objetiva necesaria.</li> <li>b) Recibir fondos por cuenta de los emprendedores a los fines de invertirlos en sus mismos proyectos.</li> <li>c) Gestionar las inversiones.</li> <li>d) Adjudicar fondos de un proyecto a otro sin recurrir al mecanismo que la Comisión Nacional de Valores oportunamente establezca para ello y sin la autorización expresa de los inversores que hubieren aportado.</li> <li>e) Asegurar a los emprendedores la captación de la totalidad o una parte de los fondos;</li> <li>f) Asegurar a los inversores el retorno</li> <li>g) Presentar, con la finalidad de obtener fondos del público inversor, proyectos desarrollados por un responsable de plataforma.</li> </ol>
Calificación del riesgo de los proyectos	Contemplado como uno de los servicios del artículo 51.	El numeral II del artículo 18 establece el deber de informar a los	Contemplado como función en el Artículo 2.41.2.1.1 y en el Artículo	No

		posibles inversionistas, de forma sencilla y clara, sobre los riesgos de los solicitantes y de sus proyectos. Ello incluye tener a disposición de los inversores indicadores generales sobre su comportamiento de pago. El nivel de riesgo debe determinarse mediante un método de calificación.	2.41.2.1.2 se contempla como deber tener un procedimiento de clasificación público. Finalmente, todo el Artículo 2.41.2.1.4. versa en torno la calificación de los proyectos.	
Exigir explicación del proyecto en lenguaje simple	Sí, en diversos artículos.	El numeral II del artículo 18 establece el deber de informar a los posibles inversionistas, de forma sencilla y clara, sobre los riesgos de los solicitantes y de sus proyectos. Ello incluye tener a disposición de los inversores indicadores generales sobre su comportamiento de pago. El nivel de riesgo debe determinarse mediante un método de calificación.	El Artículo 2.41.2.1.6 numeral 2. exige una descripción clara y concisa de los proyectos.	No
Procedimiento de reclamos	Literal g) del artículo 57 obliga a presentar una descripción del procedimiento de reclamo en la	No	El Artículo 2.41.2.1.6 numeral 10. exige una descripción clara y concisa de los proyectos.	No

	solicitud de autorización.			
Advertencia a los inversores de que no se asegura la rentabilidad	El literal b del artículo 61 contempla la obligación de advertir riesgos.	El numeral II del artículo 18 establece el deber de informar a los posibles inversionistas, de forma sencilla y clara, sobre los riesgos de los solicitantes y de sus proyectos. Ello incluye tener a disposición de los inversores indicadores generales sobre su comportamiento de pago. El nivel de riesgo debe determinarse mediante un método de calificación.	El Artículo 2.41.4.1.2 obliga a que los aportantes firmen una declaración en la que reconocen que la existencia del riesgo de pérdida total o parcial, de no conseguir el rendimiento esperado y de falta de iliquidez para recuperar la inversión.	
Calificación de los inversores	El artículo 81 los califica como acreditados o no acreditados.	No	La norma califica a los inversores como “aportantes calificados” y “aportantes no calificados” en función a criterios contemplados en el artículo 2.41.4.1.2	No
Límites a los inversores	El artículo 82 establece un límite a los inversores no acreditados.	No	El Artículo 2.41.4.1.4. señala que los aportantes no calificados podrán invertir como máximo el 20% de sus ingresos anuales o de su patrimonio, el que resulte mayor. Los aportantes calificados no tienen límite.	Artículo 27 c) 20% de sus ingresos brutos anuales.

Límites a los promotores	El artículo 68 establece que ningún promotor puede tener más de un proyecto a la vez y un límite de captación máximo de dos millones de euros.	No	El Artículo 2.41.3.1.2 establece que el receptor no podrá recibir más de diez mil salarios mínimos mensuales legales vigentes. Sin embargo, señala que un mismo proyecto puede financiarse en más de una plataforma a la vez, siempre que todas las plataformas lo sean notificadas de ello.	No
Régimen de autorización y procedimiento	El artículo 53 contempla el procedimiento de autorización y registro.	El artículo 35 señala que se deberá solicitar la autorización como "ITF" ante la CNBV. Esta será otorgada si, a juicio de la CNBV, se cumplen apropiadamente con los requisitos legales y normativos.	El Artículo 2.41.1.1.4. señala los requisitos para otorgar la autorización.	El artículo 23 señala que las plataformas son autorizadas, reguladas, fiscalizadas y controladas por la Comisión Nacional de Valores
Capital mínimo exigido	El artículo 56 contempla un capital mínimo de, por lo menos, 60 mil euros.	El artículo 55 establece que las ITF deberán mantener un capital neto que no podrá ser menor a la suma de los requerimientos de capital por cada tipo de riesgo.	No	No
Manejo de riesgos tecnológicos, operacionales y de ciberseguridad	Artículo 55 inciso g) g) exige el contar con los medios adecuados para garantizar la seguridad, confidencialidad,	El artículo 39 exige la presencia de políticas y medidas de control para la prevención de fraudes y ataques cibernéticos.	El Artículo 2.41.1.1.4. contempla los mecanismos de control y protección cibernética.	No

	fiabilidad del servicio prestado por medios electrónicos.			
Información proporcionada a los inversores	Se señala a lo largo de toda la norma.	El artículo 18 numeral I exige: proporcionar a los posibles inversionistas de forma clara los criterios de selección de los proyectos.	El Artículo 2.41.2.1.6, numeral 2, exige la creación y utilización de canales para entregar información de los proyectos a los aportantes.	El artículo 32 establece el deber de actuar de acuerdo con los principios de transparencia, diligencia y objetividad.
Información exigida para identificar a los inversores	La información únicamente será empleada para calificar al inversionista.	No	El Artículo 2.41.4.1.3 exige que el aportante sea debidamente identificado a fin de controlar el riesgo de lavado de activos y financiamiento del terrorismo.	No
Información exigida para identificar a los promotores	Artículo 78: “a) Descripción de la sociedad, de sus órganos sociales y del plan de actividades. b) Identidad y currículum vitae de los administradores y directores. c) Denominación social, domicilio social, dirección del dominio de Internet y número de registro del emisor. d) Forma de organización social. e) Número de empleados. f) Descripción de la situación financiera. g) Estructura del capital social y endeudamiento.”	No	El Artículo 2.41.3.1.1. detalla la información que deben brindar los receptores: Certificado de existencia y representación legal.  Hoja de vida de sus socios o accionistas.  Autorización para consultar el historial crediticio del receptor [incluye socios y accionistas].  Dirección para notificaciones.	No

Mecanismos de protección al consumidor	El artículo 85 señala que será de aplicación el derecho de protección al consumidor.	El artículo 2 señala que la ley está basada en principios de protección al consumidor.	No	No
Supervisión	Se encuentra contemplado en el Capítulo VI. Abarca desde el artículo 89 hasta el 94.	Contemplado en el artículo 50. Permite a la CNBV I. Requerir toda clase de documentos de los servicios de auditoría; II. Realizar visitas inspectivas; III. Requerir la comparecencia de socios, representantes y demás empleados de las sociedades auditoras IV. Emitir y reconocer procedimientos de auditoría de las plataformas.	El Artículo 2.41.1.1.3. establece la sujeción a la inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia.	No
Determinación de conductas sancionables	Contempladas en el artículo 92 con la categoría de "Muy grave".	Todos los delitos sancionables están contemplados en el Capítulo II, que abarca desde el artículo 118 hasta el 133.	El Artículo 2.41.2.1.5, numeral 11, establece que el incumplimiento de las obligaciones expresadas en la norma acarrearán sanciones.	Únicamente las prohibiciones del artículo 31.
Prevención de lavado de activos	No	El artículo 39 exige la presencia de políticas y medidas de control para la prevención de operaciones de lavado de activos.	El Artículo 2.41.2.1.2. establece, en el numeral 8, entre los deberes de la plataforma, la obligación de contar con mecanismos de	No

			prevención de lavado de activos.	
Prevención de financiamiento del terrorismo	No	El artículo 39 exige la presencia de políticas y medidas de control para la prevención de financiamiento del terrorismo.	El Artículo 2.41.2.1.2. establece, en el numeral 8, entre los deberes de la plataforma, la obligación de contar con mecanismos de prevención de financiamiento del terrorismo.	No

Nota: las normas anteriormente referenciadas han sido parafraseadas.

Habiendo visto tanto los criterios que la doctrina recomienda como los que han implementado las distintas normativas evaluadas, llama la atención el protagonismo que tiene el inversionista en la regulación, siendo el eje principal de la misma. Aspectos como incluir servicios de cobranza judicial y extrajudicial, el énfasis en la accesibilidad de información clara y concisa para la toma de decisiones, entre muchos otros, revelan la especial preocupación que tienen los legisladores en generar un entorno lo más amigable para el inversionista posible. Dicho énfasis en realidad tiene una razón bastante simple: el inversionista es la pieza clave de todo sistema de financiación, pues sin estos no hay recursos que fluctúen de agentes superavitarios a agentes deficitarios.

Entonces, para el éxito del mecanismo, es indispensable atraer la mayor cantidad de inversores posibles y estos se atraen principalmente mediante la seguridad y transparencia que un sistema ofrezca. Por dicho motivo, una primera conclusión a la que se llega es que la regulación del *crowdfunding* tiene que inspirarse en la del mercado de valores tradicional, puesto que el objetivo de la misma es atraer y proteger a sus inversionistas, tal y como señala su primer artículo: “La finalidad de la presente ley es promover el desarrollo ordenado y la transparencia del mercado de valores, así como la adecuada protección del inversionista.” [subrayado es nuestro].

#### V. 4. La regulación contemplada en el Perú

Habiendo dejado claro los criterios que deben seguirse para la correcta regulación del *crowdfunding*, corresponde evaluar la presencia de estos en el DU. Respecto a la definición de los participantes y tipos de *crowdfunding* regulados, los artículos 18 y 19 abarcan ambos criterios. El primero define qué se entenderá por *crowdfunding*, y denomina a las partes como “receptores” e “inversionistas”. El segundo establece que solo se regularán las modalidades de valores y de préstamo.

Las prohibiciones están contempladas en el artículo 26. Destacan las siguientes: “Las Sociedades Administradoras están prohibidas de: 1. Recibir en las cuentas donde se gestionen los recursos propios de la Sociedad Administradora, fondos de los receptores o inversionistas [...].

2. Conceder créditos o préstamos a los receptores y/o inversionistas.

3. Asegurar a los receptores la recaudación de los fondos, garantizar a los inversionistas la obtención de un retorno financiero[...]

5. Realizar recomendaciones personalizadas a los inversionistas sobre los proyectos [...]

6. Participar, directa o indirectamente, como receptores o inversionistas [...] Esta prohibición aplica también para las personas naturales o jurídicas vinculadas con la Sociedad Administradora.” Asimismo, la postestad sancionadora está medianamente desarrollada, señalando en el artículo 21.2 que el incumplimiento de las regulaciones del DU es sancionado por la SMV con hasta 700 UIT para faltas muy graves.

Por otro lado, la clasificación de riesgos es uno de los servicios que obligatoriamente deben ofrecer las plataformas según el artículo 24 del DU, así como ejercer el proceso de cobranza y crear mecanismos de comunicación entre inversionistas y receptores. Respecto a la advertencia de que la rentabilidad no está asegurada, el numeral 10. del artículo 25 obliga a los inversionistas a llenar una declaración jurada en la que reconozcan esto.

En lo relacionado a la autorización, supervisión y capital mínimo necesarios, estos están contemplados en los artículos 22 y 23. El primero establece que la SMV deberá expedir la autorización de funcionamiento para la sociedad y que, en caso la modalidad sea de préstamo, la SBS debe emitir una opinión favorable. Asimismo, este artículo establece la obligación de estas sociedades de proporcionar información y de crear normas para la prevención de lavado de activos y financiamiento de terrorismo, así como ataques cibernéticos. Sin embargo, el artículo no desarrolla más, siendo bastante escueto. Lo mismo ocurre en relación al capital mínimo, el cual se menciona en el artículo 23, pero se indica que la SMV determinará dicho monto, dejándolo indeterminado.

Esta indeterminación también ocurre en torno a los límites para inversores y receptores. El artículo 32 vagamente menciona que la SMV *puede* establecer límites a ambas partes, pero no especifica el monto o cómo. Lo mismo ocurre en el numeral 5 del artículo 25, que estipula la obligación de establecer límites de participación de los inversionistas, pero nada más. Algo que sí sorprende es la importancia que da a la protección al consumidor, pues se reconoce al INDECOPI competencia en torno a los reclamos en la décima disposición complementaria [aunque no se establece un procedimiento para los reclamos].

Respecto de la información que debe proporcionarse a los inversores, esta solo está contemplada en el artículo 25 como parte de las obligaciones: “2. Administrar la información y proteger los datos de receptores, de inversionistas y de los proyectos [...] sin perjuicio de establecer los mecanismos para que los inversionistas conozcan la identidad de los receptores. 3. Informar las características de los valores o de préstamos y los riesgos asociados [...] 4. Publicar toda información relevante sobre los receptores y los proyectos...”. Sin embargo, el mismo artículo muestra que el DU carece de información específica necesaria para identificar a los promotores e inversores. Asimismo, también carece de una calificación de estos últimos.

Como se ha podido apreciar, hay un intento de adoptar los criterios que han seguido otras legislaciones. No obstante, en la mayoría de los casos estos criterios han sido implementados de manera meramente enunciativa mas no con un desarrollo. Este es el verdadero problema de la norma. Sin perjuicio de lo anterior, irónicamente, dado lo enunciativo que resulta el DU, no se aprecia la existencia de disposiciones que puedan restringir el acceso o resultar poco atractivas para las MIPYME.

## VI. CONCLUSIONES

La investigación ha permitido concluir que, dada la importancia que tiene el inversionista para el éxito de los mecanismos de financiación, es perfectamente razonable el inspirarse en la regulación del mercado de valores tradicional para normar el *crowdfunding*, puesto que el mismo tiene como objetivo principal la protección de sus inversionistas. Por supuesto, no debe perderse de vista que, dado que el objetivo es permitir el acceso a financiación a negocios mucho más pequeños de los que habitualmente participan en el mercado de valores tradicional, dicha regulación debe concentrarse también en dar las mayores flexibilidades al receptor de fondos.

Por otro lado, se concluye que el DU promulgado a inicios de este año se ha hecho inspirándose en legislaciones extranjeras y adoptando sus criterios. Sin embargo, la ejecución ha sido insuficiente, puesto que se ha limitado a ser principalmente enunciativa, más no a desarrollar dichos parámetros.



## VII. BIBLIOGRAFÍA

### Libros

- Rocca, Lilian. (2019). *El mercado de valores en fácil*. Lima, Perú: Fondo Editorial PUCP

### Artículos y Papers

- Asociación de Emprendedores del Perú. (2017-A). *El emprendedurismo en el Perú*. <https://asep.pe/index.php/emprendedurismo-peru/> [fecha de consulta: 20 de diciembre 2020]
- Asociación de Emprendedores del Perú. (2017-B). *El emprendimiento, la innovación y los millenials*. <https://asep.pe/index.php/generacion-millennial-los-nuevos-emprendedores/> [fecha de consulta: 20 de diciembre 2020]
- Equipo de Research BBVA. (2014). Crowdfunding en 360o: alternativa de financiación en la era digital. Santiago. <https://www.bbvaresearch.com/wp-content/uploads/2014/10/Observatorio-crowdfunding-vf.pdf> [fecha de consulta: 3 de junio 2020]
- Ministerio de la Producción, 2020. *Estadística MIPYME*. Ministerio de la Producción. <http://ogeiee.produce.gob.pe/index.php/shortcode/estadistica-oe/estadisticas-mipyme> [Consulta el 29 de octubre 2020].
- Collazos, A., 2018. El crowdfunding en el Perú. Cronología de una regulación pendiente. *Forseti: Revista de Derecho*, (9), pp.32-38.
- Comisión para el Mercado Financiero, 2019. *White Paper Lineamientos Generales Para La Regulación Del Crowdfunding Y Servicios Relacionados*. Santiago de Chile. [http://www.cmfchile.cl/portal/principal/605/articles-25860\\_recurso\\_9.pdf](http://www.cmfchile.cl/portal/principal/605/articles-25860_recurso_9.pdf) [fecha de consulta: 28 de julio 2020]
- Herrera, D., 2016. Alternative Finance (Crowdfunding) Regulation in Latin America and the Caribbean. *Inter-American Development Bank*, [online] pp.25-32. <https://publications.iadb.org/en/alternative-finance-crowdfunding-regulation-latin-america-and-caribbean-balancing-act> [consulta 29 de octubre 2020].
- Payet, J., 1996. El mercado de valores y la protección de los inversionistas. *IUS ET VERITAS*, 7 (12), pp.69-79. <http://revistas.pucp.edu.pe/index.php/iusetveritas/article/view/15536> [consulta 29 de octubre 2020]
- Rodríguez de las Heras Ballell, T. (2013). El crowdfunding: una forma de financiación colectiva, colaborativa y participativa de proyectos. En *Pensar en Derecho N°3 Eudeba* (1st ed., pp. 111-121). Buenos Aires: Facultad de Derecho - Universidad de Buenos Aires. <http://www.derecho.uba.ar/publicaciones/pensar-en-derecho/revista-3.php> [fecha de consulta: 3 de junio 2020]
- Reggiardo Denegri, A., 2000. Apuntes en torno a la intermediación bursátil, el contrato de comisión mercantil y su relación con los intermediarios bursátiles. *THÉMIS - Revista de Derecho*, 40 (1), pp.49-60.
- Salinas Rivas, S., 1998. El financiamiento empresarial a través de la emisión de valores: ventajas, desventajas y perspectivas. *THÉMIS - Revista de Derecho*, 37(1), pp.65-83.

### Normas

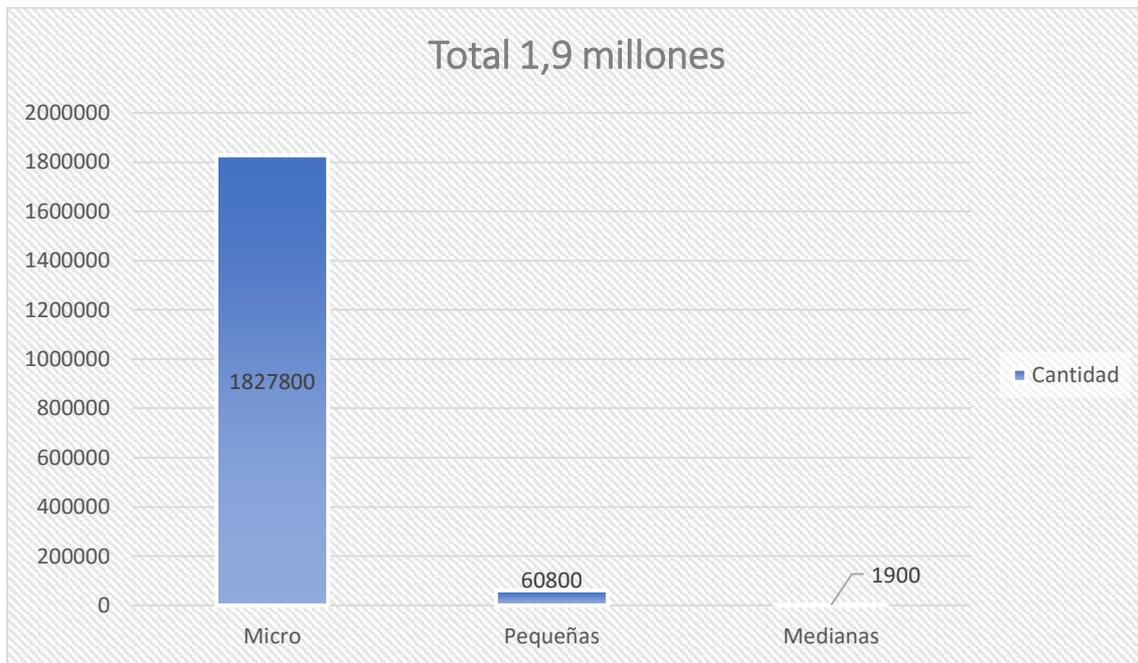
- Decreto de Urgencia N° 013-2020 Decreto de Urgencia que promueve el financiamiento de la MIPYME, emprendimientos y startups (2020) Perú.
- Decreto Legislativo N° 861 Ley de Mercado de Valores. (1970) Perú.

- Decreto Legislativo N° 1086 Decreto que aprueba la Ley de Promoción de la Competitividad, Formalización y Desarrollo de la Micro y Pequeña empresa y del acceso al empleo decente. (2008) Perú.
- Jump Our Business Startup Act (2012). EEUU.
- Ley N° 5/2015 Mejoras de la financiación bancaria a las pequeñas y medianas empresas (2015).
- Ley para regular las Instituciones de Tecnología Financiera - Ley de Fintech (2018) México.
- Decreto 1357 Actividad de Financiación Colaborativa (2018). Colombia.
- Ley N° 27.349 Ley de Apoyo al Capital Emprendedor (2018). Argentina.



## ANEXO

Gráfico: proporción de micro, pequeñas y medianas empresas formales en el Perú. Al año 2017



El gráfico nos revela sobre todo la enorme importancia de las micro empresas. Estas últimas, por su propia naturaleza, no obtienen ingresos anuales superiores a 150 UIT (S/. 630'000.00 en 2020) por lo tanto, no están en capacidad de responder en caso emitieran valores (ya sea de deuda o acciones), puesto que ni siquiera el Mercado Alternativo de Valores -enfocado a emisores "pequeños"- resulta una alternativa viable para ellos, ya que esta modalidad de mercado considera emisores cuyos ingresos anuales son hasta de 350 millones de soles. Siendo que, en el caso de las micro empresas, sus ingresos anuales no llegan al millón y que, este tipo de empresas son las predominantes en el Perú, es indispensable encontrar un mecanismo de financiación pensado en las mismas.