

**UNIVERSIDAD CATÓLICA SANTO TORIBIO DE MOGROVEJO**  
**FACULTAD DE DERECHO**  
**ESCUELA DE DERECHO**



**Nuevos lineamientos a la regulación del Crowdfunding como mecanismo de financiamiento para micro y pequeñas empresas en el Perú**

**TESIS PARA OPTAR EL TÍTULO DE  
ABOGADO**

**AUTOR**

**Sthefany Lucero Saldaña Goñas**

**ASESOR**

**Blanca Lizbeth Carrasco Delgado**

<https://orcid.org/0000-0002-7439-5530>

**Chiclayo, 2023**

**Nuevos lineamientos a la regulación del Crowdfunding como  
mecanismo de financiamiento para micro y pequeñas empresas en  
el Perú**

PRESENTADA POR  
**Sthefany Lucero Saldaña Goñas**

A la Facultad de Derecho de la  
Universidad Católica Santo Toribio de Mogrovejo  
para optar el título de

**ABOGADO**

APROBADA POR

Manuel Francisco Porro Rivadeneira  
PRESIDENTE

Víctor Javier Sánchez Seclén  
SECRETARIO

Blanca Lizbeth Carrasco Delgado  
VOCAL

## **Dedicatoria**

A todas las personas que son luz en mi vida.

## **Agradecimientos**

A mis asesores, sin ellos nada de esto sería posible.

---

INFORME DE ORIGINALIDAD

---

25%

INDICE DE SIMILITUD

24%

FUENTES DE INTERNET

7%

PUBLICACIONES

15%

TRABAJOS DEL  
ESTUDIANTE

---

FUENTES PRIMARIAS

---

1	<a href="http://www.cms-lawnow.com">www.cms-lawnow.com</a> Fuente de Internet	2%
2	<a href="http://pt.scribd.com">pt.scribd.com</a> Fuente de Internet	1%
3	<a href="http://hdl.handle.net">hdl.handle.net</a> Fuente de Internet	1%
4	<a href="http://tesis.pucp.edu.pe">tesis.pucp.edu.pe</a> Fuente de Internet	1%
5	<a href="http://www.smv.gob.pe">www.smv.gob.pe</a> Fuente de Internet	1%
6	<a href="http://tesis.usat.edu.pe">tesis.usat.edu.pe</a> Fuente de Internet	1%
7	<a href="http://www.fulbright.de">www.fulbright.de</a> Fuente de Internet	1%
8	<a href="http://noticias.juridicas.com">noticias.juridicas.com</a> Fuente de Internet	1%

---

## Índice

Resumen .....	6
Abstract.....	7
Introducción.....	8
Revisión de la Literatura.....	10
Materiales y Métodos .....	23
Resultados y discusión .....	24
Conclusiones.....	37
Recomendaciones .....	38
Referencias .....	39
Anexos .....	40

## **Resumen**

El objetivo general del presente artículo científico estuvo centrado en establecer nuevos lineamientos a la regulación del crowdfunding para que este responda como mecanismo de financiamiento para MYPES en el Perú. La metodología utilizada es cualitativa, basada en un análisis documental, teniendo en cuenta las diferentes fuentes de estudio, utilizando las técnicas de fichaje y revisión documental, siendo los instrumentos la guía de observación, la ficha textual, y la guía de análisis de documental.

Entre los resultados encontramos que en general, la normatividad que regula al Crowdfunding busca instaurar aparatos de control y seguimiento con el objetivo de crear políticas que protegerán a los inversionistas de los riesgos que suelen presentarse en este tipo de financiamientos, buscando aumentar la seguridad y confianza del público en la actividad financiera. Sin embargo, es necesario que la regulación se encuentre en equilibrio y no imbuida de mecanismos restrictivos, pues así esta ayudará al desarrollo del mercado. Se concluye que los nuevos lineamientos a la regulación del Crowdfunding como mecanismo de financiamiento para micro y pequeñas empresas en el Perú serán una serie de prerrogativas que harán atractivo este mecanismo de financiación para los actores que participan en él.

**Palabras clave:** Crowdfunding, MYPES, Inversionista, Sociedad Administradora.

### **Abstract**

The general objective of this research was to establish new guidelines for the regulation of crowdfunding as a financing mechanism for MSMEs in Peru. The methodology used is qualitative, based on a documentary analysis, taking into account the different sources of study, using the techniques of documentary file and review, being the instruments the observation guide; the textual file, and the documentary analysis guide.

Among the results we found that in general, the regulations governing Crowdfunding seek to establish control and monitoring devices in order to create policies that will protect investors from the risks that usually occur in this type of financing, seeking to increase the security and confidence of the public in the financial activity. However, it is necessary that the regulation be in balance and not imbued with restrictive mechanisms, as this will help the development of the market. It is concluded that the new guidelines for the regulation of Crowdfunding as a financing mechanism for micro and small enterprises in Peru will be a series of prerogatives that will make this financing mechanism attractive for the actors that participate in it.

**Keywords:** Crowdfunding, MSMEs, Investor, Management Company.

## Introducción

Actualmente, “de acuerdo con el Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI), la micro y pequeña empresa simboliza más del 90% del estrato empresarial y conforma una fuente significativa para la generación de empleo y reducción de la pobreza en nuestro país” (Aguise, 2020, p.10). Sin embargo, el sector de las MYPE afronta limitaciones en el acceso a financiamiento. Según reportes del INEI, solo el 3% del total de MYPES accede a crédito en el sistema financiero y, si lo hace, debe asumir una tasa de interés más alta en comparación con otros estratos empresariales, al no contar con un historial crediticio que permita una adecuada estimación del riesgo, lo que dificulta sus posibilidades de acceso a financiamiento en el sistema bancario. Si bien “existen alternativas de financiamiento para este segmento de empresas (...) existe una amplia brecha entre lo que necesitan, lo que se les otorga y el costo al que lo consiguen.” (Gutierrez, 2018, p.30).

Ante este escenario, la innovación tecnológica en los mercados financieros ha creado nuevas actividades y ha brindado oportunidades de financiamiento no convencionales para las pequeñas y microempresas, es aquí donde destaca el crowdfunding. A través del Reglamento de La Actividad de Financiamiento Participativo Financiero y sus Sociedades Administradoras, aprobado mediante Resolución de Superintendente N°. 045-2021-Smv/02; el crowdfunding se presenta como una alternativa financiera que se diferencia de los préstamos bancarios y los instrumentos de financiamiento tradicionales, mostrando ventajas en un sistema financiero la innovación tecnológica, pues al trabajar en una plataforma exclusivamente virtual, representa un ahorro económico, celeridad en la inversión, y el prescindir de recursos humanos, en comparación por ejemplo con los bancos tradicionales.

Sin embargo, el sector crowdfunding aún se encuentra limitado al desarrollo, pues a pesar de la regulación, todavía existen grandes desafíos para los actores involucrados en la creación de una cultura de esta fintech, para que este pueda ser sostenible en el tiempo; se debe tener en cuenta que un marco legal óptimo protege al inversionista, pero sin obstaculizar el uso de esta nueva tecnología financiera como mecanismo de financiamiento.

Considerando el análisis antes descrito, surge la siguiente problemática basada en la necesidad no cubierta por las MYPES en el acceso al financiamiento y la falta de promoción para el desarrollo adecuado de empresas crowdfunding. Dichos aspectos se explicarán en la

investigación a la vez que se responderá a la pregunta-problema la cual es: ¿Cuáles serán los nuevos lineamientos a la regulación del crowdfunding para que este responda como mecanismo de financiamiento para MYPES en el Perú?

Del mismo modo, para profundizar en la investigación se estableció como objetivos específicos, en primer lugar, explicar la influencia del crowdfunding en las MYPES en torno a las políticas de inclusión financiera, lo cual hace ver al crowdfunding como un mecanismo alternativo de financiamiento. Seguidamente, se analizó el crowdfunding como mecanismo de financiamiento en legislación comparada y nacional, recurriendo así a legislaciones como las de España, Reino Unido, Chile, Colombia, México, y la legislación nacional. Y finalmente, con el propósito de establecer un aporte se propusieron prerrogativas para el desarrollo y promoción del crowdfunding como mecanismo de financiación alternativa a favor de las MYPES en el Perú, con la finalidad de impulsar y dinamizar el sector.

De esta manera, la presente investigación se sostiene en la necesidad de que el crowdfunding, se desarrolle como mecanismo de financiamiento alternativo que se brinda a través de plataformas exclusivamente online, necesidad que se justifica en el hecho de que, en la actualidad, las micros y pequeñas empresas encuentran uno de sus principales retos y dificultades en el acceso al financiamiento, a pesar de ser un segmento que juega un rol clave e indiscutible en cuanto al desarrollo en la economía del país.

## **1. Revisión de la Literatura**

### **1.1. Antecedentes**

En cuanto a los antecedentes del presente estudio, se ha empezado revisando estudios de tesis de pre-grado y post-grado que tengan relación con el mismo, así como fuentes extranjeras que aportan al estudio de la investigación y al logro de los objetivos propuestos.

Uculmana Posadas, J. A., Gonzales Chalco, L. E., Mancilla Cabrera, J. L., & Obregón Bernal, C. E. (2021), en su tesis presentada para obtener el grado de magíster en Administración Estratégica de Empresas: “Fintech como Herramienta de Inclusión Financiera en el Perú”, presentado en la Pontificia Universidad Católica del Perú, se tiene como propósito principal el describir cómo las Fintech contribuyen, tanto como promueven la inclusión financiera en el Perú. En la investigación, los autores concluyen que en nuestro país las empresas Fintech facilitarían el acceso eficiente a servicios financieros a través de diferentes estrategias que abarcan una amplia gama de productos como (micro) préstamos, con tasas de interés más bajas que los bancos tradicionales o las plataformas de cambio de divisas, y se enfocan en segmentos que antes se pasan por alto como estudiantes, residentes rurales o emprendedores; de la misma manera se debe contar con posibles alianzas estratégicas con instituciones financieras o entre las mismas empresas fintech para ampliar la cobertura, evaluar riesgo de terceros con un enfoque en la adquisición de clientes, y tener accionistas anteriores con experiencia financiera.

La presente investigación sirve para apreciar aspectos y estrategias que llevan a las Fintech a ser promotores actuales de la inclusión financiera, esto en cuanto al acceso a servicios financieros, y teniendo en cuenta que el crowdfunding es una Fintech pues el beneficio mencionado en las conclusiones de la investigación científica se relaciona directamente con este.

Del mismo modo, los autores Núñez Gonzáles, M. A., y Sifuentes Barrientos, D. R. (2019), en su tesis presentada en satisfacción de los requerimientos para obtener el grado de Maestro en Finanzas y Derecho Corporativo: “Las fintech como herramienta para la promoción de la inclusión financiera en el Perú”, presentado en la Universidad ESAN, buscan en el trabajo de investigación determinar si las fintech pueden componer una herramienta para impulsar la inclusión financiera en el Perú. Los autores concluyen que, en el contexto actual de bajas tasas de inclusión financiera, la tecnología ha sido el motor para acercar los servicios financieros a segmentos que la banca tradicional excluye o desatiende, a través del surgimiento de nuevos modelos como las empresas

fintech. En esta línea, un análisis del panorama internacional de la industria fintech muestra que estas empresas tienen un impacto positivo en la inclusión financiera en países de otras zonas territoriales como lo son Asia y África. En el caso de América Latina hay muchas esperanzas en el impacto de las fintech en los índices de inclusión financiera, siendo un espacio donde la industria aún está creciendo, el 45 % de las fintech cree que su propuesta de valor se centra en los segmentos del mercado excluidos o desatendidos por el sistema financiero tradicional.

Se debe resaltar que, el crowdfunding, en sus diversas modalidades, es uno de los principales servicios que brindan las fintech en la actualidad, en cuanto a financiación alternativa diferente a la banca tradicional se refiere. La investigación mencionada en el párrafo anterior rescata que el correcto desarrollo del crowdfunding como fintech puede influir positivamente en la inclusión financiera, más aún en un país como Perú, donde gran parte de la población no se encuentra bancarizada, debido a la desconfianza hacia el sistema burocrático que se maneja, situación que viene siendo subsanada progresivamente con la intervención en el sistema financiero actual de la tecnología.

Dando realce a las fintech como herramientas para potenciar la inclusión financiera a nivel global, el autor Chajin, R. (2019), en su trabajo de grado en Ciencias Económicas Y Administrativas: “FinTech en Colombia: perspectivas de crecimiento y principales efectos en la economía”, presentado en la Pontificia Universidad Javeriana de Bogotá, tiene como objetivo principal ofrecer un panorama actual del nuevo acercamiento de las fintech en la industria de servicios financieros, identificando los factores clave de crecimiento para la industria, las barreras clave para su desarrollo y el impacto de su desarrollo e integración en la economía. Se concluyó que el financiamiento es uno de los temas más sensibles al iniciar un negocio, especialmente cuando se trata de proyectos que utilizan tecnologías como fintech, que requieren inversiones iniciales importantes en desarrollo de software, y a pesar de que en el último año se ha comprobado el acceso al capital inicial en la industria fintech, persiste la incertidumbre sobre las fuentes de financiación disponibles y cómo acceder a ellas.

La investigación nos da un alcance respecto al tema de novedad de las nuevas tecnologías, que evidentemente llegará con nuevos retos o peligros que afrontar; es por esto que la investigación servirá para analizar experiencias en legislaciones comparadas referida a las Fintech, como un tema

que se encuentra en boga en el sector económico-financiero, para así llegar a un análisis de lo que se requerirá en cuanto a su regulación para que su desarrollo se de manera eficaz y segura.

En lo referente al Crowdfunding y su desarrollo a nivel nacional, encontramos trabajos de investigación previos a su regulación; por ejemplo, Gutierrez Vega, M. J. (2018), en su tesis para optar el grado académico de magister en la maestría de derecho bancario y financiero: “¿Cómo regular? una aproximación al crowdlending, desde la perspectiva del regulador, como mecanismo adicional de acceso al financiamiento de las micro, pequeñas y medianas empresas”, presentado en la Pontificia Universidad Católica del Perú, investigación que tiene como propósito analizar el crowdlending como una de las modalidades en las que se presenta el crowdfunding, en el marco de que sea considerada como una fuente de financiamiento para las MIPYME. La autora, llegó a las siguientes conclusiones: El crowdfunding, en su modalidad de crowdlending, es un mecanismo mediante el cual diferentes personas pueden participar en el otorgamiento o aceptación de préstamos utilizando tecnología; y, por sus ventajas y características, el crowdfunding se ha propuesto como un método de financiación adicional para las MIPYMES y la necesidad de su regulación tiene como directriz proteger ciertos derechos y lograr objetivos específicos, controlar los riesgos empresariales y hacer del crowdfunding un comienzo real de financiación para los emprendimientos locales.

En la investigación, se resalta que la importancia de brindar más alternativas a las MIPYMES reside en que, a pesar de ser un importante flujo de capitales para la economía peruana, son las empresas que menos acceso tienen al financiamiento que las ayudaría a crecer.

La mencionada investigación no lleva a dilucidar qué a que el crowdfunding en su modalidad de préstamos, o crowdlending, ya estaba siendo analizado como una opción de acceso a financiamiento de MYPES, por lo que se aprecia que su regulación era necesaria para prever y controlar riesgos que vienen con esta Fintech.

En esta misma línea de ideas, Aquisé Niño de Guzmán, C. (2020), en su tesis para optar el grado académico de magister en la maestría de derecho bancario y financiero: “El crowdfunding financiero como mecanismo alternativo de financiamiento para la micro y pequeña empresa en el Perú: aproximaciones a un esquema ideal de regulación”, presentado en la Pontificia Universidad Católica del Perú, tiene como propósito responder a cómo debe regularse el crowdfunding financiero, de deuda y capital, para permitir su desarrollo como mecanismo de financiamiento

alternativo de la micro y pequeña empresa en el Perú. La autora concluye con una propuesta de la aprobación de un marco normativo común para las plataformas de crowdfunding en sus diversas modalidades, definiendo en esta ley que las contenga, todas las condiciones mínimas de funcionamiento; además, se concluye que “la Superintendencia de Mercado de Valores debe encargarse de la supervisión y regulación de dichas plataformas, quien emitirá la reglamentación especial que corresponda para establecer las obligaciones y condiciones mínimas de información que les resulten aplicables”. (p. 3)

Tenemos claro que el Crowdfunding o financiamiento participativo, a la actualidad, ya se encuentra regulado, sin embargo, estos trabajos de investigación antecedentes a la dicha regulación demuestran que la normativa era necesaria para asegurar el funcionamiento de estas plataformas de financiamiento digitales, dándole un papel relevante a la SMV como la encargada de regular y establecer las pautas necesarias a seguir en cuanto al crowdfunding, aunque esta regulación tiene pendiente un análisis respecto a los aspectos no tomados en cuenta por los legisladores, para que el desarrollo de las Fintech sea provecho para todos los agentes que participan en esta red de financiación.

## **1.2. Bases Teóricas**

### **1.2.1. Las Micros y Pequeñas Empresas en el Perú**

#### **1.2.1.1. Aspectos generales: Definición y características**

Arbulú y Otoyá (2013), en “La PYME en el Perú”, definen a la micro y pequeña empresa como; “la unidad económica constituida por una persona natural o jurídica, bajo cualquier forma de organización o gestión empresarial, que tiene como objeto desarrollar actividades de extracción, transformación, producción, comercialización de bienes o prestación de servicios”. (p.32)

Las Micro y pequeñas empresas se definen por una amplia variedad de factores. En principio, para definir la magnitud de la empresa se toma en cuenta el valor de lo invertido, el costo de la producción y valor de venta; al mismo tiempo, otro factor que las define es que estos prototipos de empresas no alcanzan un nivel elevado de tecnología; y finalmente su organización es básica y los métodos de negociación serán así más directos.

Específicamente, en nuestro país, se ha establecido dos parámetros específicos para la clasificación de las MYPES: la facturación anual y el número de trabajadores. Al promulgarse la

Ley N° 30056, Ley que modifica diversas Leyes para Facilitar la Inversión, Impulsar el Desarrollo Productivo y el Crecimiento Empresarial; se establecieron criterios en función a la facturación anual conteniéndolas en Unidades Impositivas Tributarias, para determinar la clasificación de las empresas formales. Es así que, el Texto Único Ordenado de la Ley de Impulso al Desarrollo Productivo y al Crecimiento Empresarial, en la literalidad de su Artículo 5°, establece que el monto máximo de ventas anuales de una microempresa será de 150 Unidades Impositivas Tributarias (UIT), mientras que serán consideradas pequeñas empresas aquellas con ventas anuales superiores a 150 UIT y hasta el monto máximo de 1700 UIT.

Como se mencionó, adicional al criterio de clasificación por ventas anuales, la Superintendencia Nacional de Aduanas y de Administración Tributaria (SUNAT) toma en cuenta adicionalmente el criterio de número de trabajadores para determinar si una empresa es MYPE: las microempresas contarán de uno (1), hasta diez (10) trabajadores; y, por otro lado, las pequeñas empresas tendrán de uno (1) a máximo cien (100) trabajadores.

#### **1.2.1.2. Organización jurídica de las MYPES**

Las características de las MYPES señaladas en el punto antecedente son criterios que el Estado toma para definir las como empresas formales. SUNAT, definirá a una empresa como formal a la que posee Registro Único de Contribuyentes (RUC), documento que permitirá a SUNAT identificar a las contribuyentes para fines exclusivamente Tributarios; en el sentido negativo, claramente las empresas que presiden de su inscripción en el registro de la administración tributaria, serán las llamadas informales, estatus que influye de manera negativa en el proceso de producción de la empresa, en el empleo que ofrece, y en el acceso a capital.

A pesar de que toda persona natural y jurídica que realice actividad económica dentro del país se encuentra obligada a inscribirse en este Registro, el porcentaje del sector informal es elevado, y se encuentra básicamente comprendido por MYPES. López (2020) señala que, en nuestra economía, “las pequeñas y medianas empresas, son organizaciones económicas básicas, producto de los emprendedores y que, debido al poco o ningún apoyo del Estado, operan mayormente en la informalidad” (p.14).

Si bien el Estado ha promovido, para apoyar a las MYPE, iniciativas para facilitar la formalización estas, como la disminución del 50% en el costo de notaría, créditos FONDEMI para microempresas formalizadas, acceso gratuito a servicios que brindan los Centros de Innovación

Productiva y Tecnológica para negocios formalizados, no es suficiente para alcanzar el objetivo de aumentar la formalización. Según estadísticas elaboradas por PRODUCE, “en el sector privado el porcentaje de MYPE informales incrementó ligeramente en los últimos cinco años, pasando de 81,7% en 2016 a 82,9% en 2020, lo cual constituye un crecimiento de 1,2 puntos porcentuales”. (PRODUCE, 2021, P. 83)

### **1.2.1.3. Importancia de la MYPES en el ámbito económico**

Irrefutablemente, la relevancia de las MYPES en el Perú es indiscutible, tanto por el porcentaje empresarial que representa y por su capacidad de generación de empleo. Avolio, Mesones, y Roca (2011) explican que, en la actualidad, la labor que realizan las MYPES es de incuestionable relevancia, esto no solamente por su aporte a la producción de empleos, sino además por su involucramiento en el impulso social y económico del país.

Los pequeños negocios se consideran un motor del crecimiento económico, en tanto, por su actividad son generadores de empleo y, a su vez, la actividad empresarial colabora con disminución de los índices de pobreza en países de desarrollo intermedio. Económicamente, cuando los micro o pequeños empresarios prosperan, crearán más puestos de trabajo porque se necesita más mano de obra. Además, sus ventas acrecientan, lo que se traduce en mayores utilidades, contribuyendo en gran medida a la formación del PBI.

El sector no formalizado de las MYPES tiene un papel protagónico en la producción de beneficios económicos para los familias creando producción y puestos de trabajo, ya que el autoempleo informal constituye una alternativa cuando la demanda laboral es insuficiente o cuando faltan oportunidades en la economía para obtener empleos formales con salarios acordes a sus expectativas; es así que “el empleo de la economía (...) ascendió a 17 millones 663 mil empleos en el año 2019, de los cuales, el sector informal generó el 52,7% de empleos, por definición todos los empleos del sector informal son informales”. (INEI, 2020)

En esta línea de ideas, Tello (2014) señala que las PYMES son representantes transcendentales en el progreso y desarrollo productivo de los países de América Latina, esto por su aporte a la generación de puestos de trabajo, creando empleos, el número general de proveedores participantes y, hasta cierto punto, en el enriquecimiento del producto interno bruto de cada país. Su producción está sujeta especialmente a las actividades comerciales internas, por lo que gran medida de su población, así como economía de la región, estar en manos de sus actividades empresariales.

Según data del INEI (2020), “en el año 2019 el PBI Nominal ascendió a 762 mil 476 millones de soles, de los cuales el 18,9% fue generado por el sector informal”. Cabe resaltar, que, hasta cifras recabadas “en el 2019, el sector informal produce un poco menos de la quinta parte del PBI nominal con más de la mitad del empleo de la economía, lo que evidencia su baja productividad respecto al sector formal”. (p. 53)

#### **1.2.1.4. La financiación de las PYMES por medios tradicionales**

El financiamiento es trascendental para fortificar el desarrollo e impulsar a las micro y pequeñas empresas. Entre uno de los principales problemas que enfrenta el sector MYPE, y lo cual frena su desarrollo, nos encontramos con el acceso al crédito. “En nuestro país, el problema se agudiza porque la microempresa no cuenta con garantías que respalden su crédito, o porque las altas tasas de intereses hacen que el crédito se encarezca más”. (Tello, 2014, p.212)

La financiación de las MYPES es un punto importante para tratar, pues es de este financiamiento del que las MYPES aumentarían su productividad. A pesar de haber visto que las MYPES son de vital importancia por diversas causas, y lo relevantes que son en la economía, estas aun presentan problemas en el acceso a financiamiento, esto a pesar de ya existir medios y opciones para exceder a estos, pero estos canales de financiamiento continúan siendo ineficientes.

Orueta, Echagüe Pastore, y Bazerque, (2019) en el libro “La financiación de las micro, pequeñas y medianas empresas a través de los mercados de capitales en Iberoamérica” señalan que entre las opciones tradicionales de financiamiento con las que cuentan las micros, pequeñas y medianas empresas en el Perú se encuentran: de proveedores o préstamos de amigos y familiares; banca bajo supervisión de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP, canal tradicional de financiamiento; entidades no reguladas por la SBS; empresas de factoring; y el Mercado Alternativo de Valores

##### **a. Banca e instituciones bajo supervisión de la SBS**

La banca e instituciones financieras bajo supervisión de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS), son canales para acceder a financiamiento o capital tradicionales, con la salvedad de que se exige que las empresas sean formales.

Al representar las empresas informales una mayor proporción respecto a las formales, estas no cuentan con esta opción a acceso a capital. Bajo este escenario, la mayor parte de las PYMES que consiguen obtener financiamiento por canales formales lo hacen mediante el sistema financiero

tradicional, situación que impide cambiar su fuente de financiamiento, enfrentando problemas transitorios de liquidez y el riesgo de restricción del flujo de crédito, aumentando de los costos de financiamiento. Asimismo, es importante mencionar que luego de la crisis financiera que inició el 2008, a finales de la década de los 2000, los bancos establecieron un período de restricciones de liquidez y condiciones de evaluación crediticia más estrictas, así como requisitos de capital más severos, trabas que finalmente dificultan a las PYMES la obtención de financiación.

De Guzmán (2020) señala que, de acuerdo con el INEI, la MYPE simboliza más del 90% de la masa empresarial y conforma una fuente de producción de empleo y disminución de la pobreza en nuestro país. Sin embargo, el este sector empresarial afronta restricciones en el acceso a financiamiento. El mismo autor agrega que solo el 3% del total de las MYPES tienen acceso al crédito que puede proveerles la banca tradicional, y deben adjudicarse tasas de interés elevadas en comparación al resto de estrato empresarial (entre 23.1% a 43.1%); es así que la dificultad que encuentran estas empresas en el acceso a financiamiento en el sistema bancario, y al ver sus posibilidades limitadas al no contar con un historial crediticio que permita una adecuada estimación del riesgo genera finalmente al alto grado de informalidad de las MYPES en el país.

#### **b. Otros medios para obtener financiamiento de las PYMES**

Debido a las restricciones de financiamiento, varias economías latinoamericanas han tomado medidas para abrir la puerta al financiamiento por medio del mercado de capitales, incluida la disminución de requisitos y la generación de secciones específicas para la colocar y negociar de valores. Con el fin de lograr esto, los gobiernos y los reguladores de los mercados de valores y bolsas de valores han tomado en cuenta aspectos concernientes con la organización comercial, la elevada sumisión hacia múltiples bancos, los costos relacionados con la emisión de valores, la divulgación de información y la demanda del mercado, todos los cuales con la finalidad de crear requisitos de registro más flexibles y sistemas regulares de divulgación, así como costos de transacción más bajos, sin comprometer la transparencia y la protección de los inversores.

Sin embargo, si bien en el año 2012, en el Perú, la Superintendencia de Mercado de Valores creó el Mercado Alternativo de Valores, mediante Resolución de Superintendencia N° 025-2012-SMV/01, para que las empresas puedan acceder al mercado de capitales, este no permite el acceso de las MYPES pues su estructura de costos está diseñada para satisfacer las insuficiencias del capital de las medianas y grandes empresas.

## **1.2.2. El Financiamiento Participativo Financiero o Crowdfunding**

### **1.2.2.1. Aspectos generales**

Orueta, Echagüe Pastore, y Bazerque, (2019) define al crowdfunding de la siguiente manera:

La palabra crowdfunding viene del término inglés crowd (multitud) y funding (financiación). De acuerdo con la Comisión Europea, el crowdfunding es una alternativa emergente de financiamiento, referida a la convocatoria pública, generalmente vía Internet, para financiar un proyecto mediante donaciones, contribuciones monetarias a cambio de una recompensa, preventa de productos, préstamos o inversiones. (p.220)

A su vez, Mercado Espinoza (2021) también hace un aporte a la definición de crowdfunding, reduciéndola de manera práctica a una clase de financiación en razón de la cual un emprendedor publica un proyecto de su autoría, que puede ser un emprendimiento de negocio o no, en una determinada plataforma electrónica, requiriendo a una concurrencia de inversionistas que le concedan el financiamiento demandado para el impulso de su proyecto.

Podemos advertir con cierto detalle que, conforme avanza la tecnología, los usuarios de esta buscan flexibilizar las operaciones y reducir los tramites tradicionales y complejos a procedimientos más simples; es así como surge nuevas opciones de acceso al financiamiento contra la financiación tradicional, y el crowdfunding es un claro ejemplo de ello. Este medio alternativo de acceder a financiamiento, solo de manera online, donde la empresa emergente contactara con los inversionistas para que estos le concedan financiamiento para su proyecto previamente publicado en una plataforma.

Haciendo una breve síntesis del proceso tradicional del crowdfunding, esta se puede plantear en dos etapas o dos puntos de vista: Respecto a los pasos que seguirá el emprendedor y los pasos que seguirá el inversionista.

- Empezará cuando el emprendedor, que espera recolectar fondos, envíe su proyecto a una plataforma crowdfunding, todo esto de manera virtual; posteriormente habrá una valoración del interés del proyecto por parte de la plataforma, y si es aprobado se registrará el proyecto en la plataforma definiendo un claro objetivo de recaudación de fondos, para finalmente hacer una difusión al proyecto que ya se encontrara divulgado en la plataforma, con el propósito de obtener una mayor inversión.

- Por su lado, el inversionista se registrará en la plataforma crowdfunding y escogerá el proyecto en el cual coloca su inversión, esto generalmente a permuta de una recompensa; y cuando el emprendedor obtiene todo el capital esperado, el proyecto sale adelante. Finalmente, se espera que, de haberlo pactado, el inversor recibe las contraprestaciones acordadas.

Para tener más claro este proceso, se debe tener en cuenta los diferentes tipos de plataforma crowdfunding que existen, basándonos en que algunas de ellas no generan recompensa financiera alguna.

### **1.2.2.2. Modelos de Crowdfunding**

Diversa bibliografía consultada en relación a los modelos de crowdfunding (González, 2020; Goñi, 2020; Hernández, 2019) coinciden en que existen 4 maneras de clasificarlos, esto respecto a lo que se espera a cambio de invertir en un proyecto por medio de una plataforma crowdfunding.

En principio encontramos al crowdfunding de recompensa (reward based crowdfunding), el cual, como su nombre ya lo dice promete “recompensas” como contraprestación a las contribuciones económicas recogidas. Este tipo de crowdfunding es el más común y el que dirige este mercado financiero en volumen de percepción de inversiones, siendo las recompensas servicios o productos, generalmente con un enfoque artístico o cultural. Usualmente, la recompensa no debe ser financiera, ofreciéndose maquetas, mercancías o inclusive experiencias. No obstante, algunas plataformas brindan la opción de una mezcla de modalidades de financiamiento.

Por otro lado, tenemos al crowdfunding de donación (donation based crowdfunding), en el cual a partir de una inversión no se ofrece nada a cambio, no se espera contraprestación, y tampoco participación en la empresa o recompensa alguna hacia las personas que costean el proyecto. El capital aportado se considera donativo, pues será una entrega desinteresada de recursos, generalmente por el hecho de ver el proyecto financiado, esto en razón de que el donation based crowdfunding suele realizarse en proyectos con finalidad solidaria o humanitaria.

También nos encontramos con el crowdfunding de inversión (equity based crowdfunding), en el cual una empresa gestora promete una acción o una participación en la empresa, y de igual manera, obligaciones sobre beneficios de ella, como contraprestación a las contribuciones recogidas. Las personas naturales o jurídicas que aportan con una inversión, en este caso inversores, mediante este tipo de crowdfunding, van a formar parte del capital social, poseyendo derechos

dentro de la empresa y sobre esta, según el monto del aporte; y del mismo modo esta inversión se podrá multiplicar o perderse, como en cualquier inversión a una empresa dependiendo de cómo le vaya al proyecto.

Por último, el crowdfunding de préstamo (lending based crowdfunding), es el que ofrece un tipo de interés como retribución al dinero recibido aportado por los inversionistas. Como su nombre menciona, en este tipo de crowdfunding funciona como un crédito, es decir, el aceptante del dinero como inversión debe restituir el capital recogido más el tipo de interés que se determine. La característica de este crédito, es que se encontrará fondeado por varios inversores; y en algunas plataformas cada prestamista, como persona que financiará el proyecto a través del crowdlending, puede determinar el tipo de interés bajo el cual hará su inversión en el proyecto, e incluso determinar un plazo para la devolución de la inversión.

Es importante diferenciar los distintos tipos de plataformas Crowdfunding, para tener claro con qué prototipo de financiación se ejecutará el proyecto publicitado. Al día de hoy, en el mercado, las plataformas crowdfunding más utilizadas son los de inversión y préstamo, y por este motivo han ido registrando regulaciones en cuanto a estas.

### **1.2.2.3. Contexto del desarrollo del crowdfunding**

Para comprender el auge de esta Fintech debemos partir de que su nacimiento se dio en el contexto de la crisis económica mundial del 2008, la cual ocasiono cambios en el entorno financiero mundial. En relación a esto, Borrego y Gil (2018) señalan que las estrictas políticas de préstamo que se pusieron en marcha tras la crisis financiera, junto con las dificultades a las que se enfrentaron la mayoría de las empresas para la obtención de préstamos, las obligaron a buscar mecanismos de financiación alternativos, provocando el “boom” del crowdfunding.

Desde la perspectiva de la demanda financiera, la industria bancaria se ha visto regulada eventualmente de manera estricta, y los requisitos de capital y liquidez han aumentado significativamente, limitando severamente el acceso al crédito bancario, lo que ha llevado a empresas y personas a buscar nuevos mecanismos financieros, siendo el crowdfunding uno de ellos. Si bien la mayoría de autores consultados han señalado como elemento principal que explica el desarrollo de la industria el contexto de crisis del año 2008, resulta necesario señalar que, igualmente, como componente que ha ayudado al desarrollo del crowdfunding, encontramos a la

renuencia general que se ha creado contra los mercados financieros y la banca tradicional tras el contexto definido como hito del mercado.

Adjunto al contexto demarcado de crisis en el sector financiero, debemos resaltar el papel del avance tecnológico como componente definitivo para incentivar la intervención de los emprendedores, los inversionistas y las propias plataformas. Clavijo (2016) señala que:

Internet ha supuesto un impulso para el crowdfunding, que ha encontrado en este canal de comunicación un modo rápido de interacción a través de plataformas web que ponen en contacto a los promotores con los particulares que quieran contribuir en la financiación de proyectos.(...) Así, las plataformas de crowdfunding aumentan considerablemente su presencia en Internet y se convierten en un nuevo y relevante instrumento de financiación para las medianas y pequeñas empresas pero también para los proyectos de interés cultural o social. (p. 88)

La característica de esto es el dejar de lado las redes comerciales amplias, típicas de la banca tradicional lo cual permite reducir costos de transacción, prescindiéndose de recursos humanos. Adjunto a esto, al concurrir una elevada cifra de potenciales inversionistas, las posibilidades de hallar una parte al mismo nivel se realzan de manera significativa, lo que minimiza el interés, y el similar resultado se provoca por una ampliación de la competitividad de parte de los inversores.

Los inversores también se benefician del negocio del crowdfunding. Para proyectos financieramente rentables, a diferencia de las inversiones financieras tradicionales, estas plataformas ofrecen una amplia gama de posibilidades de inversión que se pueden obtener con una participación mínima. De esta manera, puede crear una cartera diversificada con un capital mínimo.

Otra ventaja será la eliminación de procesos burocráticos, pues tras la divulgación de un proyecto en la plataforma crowdfunding, su influencia en la misma y en las redes sociales es una fuente de información imprescindible cuando surge el interés por el servicio o producto concreto, encontrándonos así con celeridad al momento de conseguir alcanzar el objetivo de financiación.

#### **1.2.2.4. Factores que establecen la regulación del Crowdfunding**

El aumento de las plataformas crowdfunding, como ya se mencionó, ha llamado la atención de los reguladores, quienes cuestionan la idoneidad de su respuesta, en tanto a si se podría incluir la prohibición de este tipo de actividad, contenerla en una regulación ya existente u otorgarle una

regulación individual y específica. Para concebir esta disposición legal, Orueta, Echagüe Pastore, y Bazerque, (2019) señalan que se evalúan los siguientes elementos: en principio, si la presencia del crowdfunding es beneficiosa para la sociedad; seguidamente, si existen factores que lleguen a justificar una intervención del legislador; y, por último, si la intervención legislativa genera más beneficios que costos.

#### **a. Beneficios potenciales del crowdfunding**

Como se ha señalado en puntos anteriores, el crowdfunding presenta ventajas a emprendedores, inversores y administradores de las plataformas. Pero además de estos pros, existen factores adicionales que se valoran de modo objetivo por los encargados de regularla.

Debemos resaltar que la premisa de que el crowdfunding ha conseguido desempeñar un papel importante en la financiación del sector MYPE, por los beneficios esbozados con anterioridad. En general, mencionamos que en nuestra jurisdicción el costo de acceder al capital mediante los mercados de capitales tradicionales es muy alto si lo comparamos con las necesidades de financiamiento, y es en este punto de inflexión con el crowdfunding se hace presente, pues este medio de financiamiento reduce estos costos de manera significativa. En situaciones de restricción crediticia como las que se dieron en el período de crisis, el sector de financiamiento participativo puede cubrir las necesidades crediticias que aún no son satisfechas por los bancos. Desde la perspectiva de un país en desarrollo, es probable que estas consecuencias positivas sean de mayor alcance, ya que el crowdfunding tiene el poder de actuar como un reductor de los consecuentes impulsos actuales para el desarrollo de una cultura y ambiente empresarial.

El apoyar al desarrollo a este mecanismo alternativa de financiación, a niveles de economía nacional, puede demostrarse considerando la importancia de las PYME en la configuración de su estructura empresarial y su aporte al crecimiento empresarial, el desarrollo económico y la generación de puestos de trabajo. Del mismo modo, la diversificación de las fuentes de financiamiento ayuda a reducir los costos debido al acrecentamiento de la competitividad, fomentando así una mínima subordinación a los créditos bancarios, lo que ayudará a que la economía sea más invulnerable a las crisis.

#### **b. Riesgos típicos: Elementos que pueden justificar la intervención regulatoria**

Desde un enfoque negativo, la existencia de beneficios inherentes al crowdfunding por sí misma no justifica la intervención del estado a través de la regulación, sino que debe contener factores que

lo coloquen en peligro para un buen despliegue económico. En el sector financiero, el legislador deberá equilibrar tres objetivos: eficiencia, protección de los inversores y estabilidad financiera. Estos objetivos están interrelacionados, por lo que dar demasiada importancia a cualquiera de ellos puede conducir a resultados que no optimicen si desarrollo, sino que lo limiten.

Por lo tanto, en cualquier sector financiero, demasiado énfasis en la eficiencia y demasiada promoción de la flexibilidad pueden resultar en una falta de protección del inversor. Sin embargo, la desconfianza en el sistema, según la teoría económica, nos llevará a la desaparición de los mercados, ya que los agentes no pueden distinguir entre las distintas mercancías, se dejarán de producir intercambios, con la consecuencia negativa de desestabilizar el sistema financiero. Por el contrario, si se prioriza indebidamente la protección de los inversores o la seguridad financiera, los costos de las plataformas aumentarán significativamente y, por tanto, el costo de los servicios o productos financieros que prestarán también aumentará, reduciendo así el número de transacciones. La dificultad radica en determinar esta moderación del mecanismo de financiamiento, dependiendo siempre de las peculiaridades de la industria en un lugar y tiempo determinado.

Si bien los beneficios superan en gran medida a las desventajas, es tarea del regulador introducir normas que, permitan conseguir un apropiado nivel de resguardo hacia el inversionista, y, por otra parte, garantizar la flexibilidad del sector.

## **2. Materiales y Métodos**

Respecto a la metodología que se empleó en la redacción de la investigación, esta fue cualitativa basada en un análisis documental, teniendo en cuenta las diferentes fuentes de estudio.

La utilización de una serie de métodos y técnicas de búsqueda, procesamiento y almacenamiento de la información contenida en los documentos, logró ayudar a explicar cuál es la relevancia de las micro y pequeñas empresas en nuestra economía y de qué manera el crowdfunding influye en el acceso al financiamiento de las micro y pequeñas empresas; para finalmente concluir en una presentación sistemática, coherente y suficientemente argumentada de nueva información en el documento científico.

Este análisis nos permitió dar respuesta al problema de investigación planteado inicialmente, aplicando un abordaje metodológico de carácter jurídico enfocado en proponer una adecuada regulación del crowdfunding, como medio alternativo de financiamiento para las micro y pequeñas empresas en el Perú, a base del análisis detallado de la normativa que la contiene en la actualidad.

### **3. Resultados y discusión**

#### **3.1. Influencia del Crowdfunding en las MYPES**

##### **3.1.1. Inclusión financiera**

Según la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP, en el Perú, la Inclusión Financiera se define como el acceso y uso de los servicios financieros de calidad por parte de todos los segmentos de la población.

León, J. (2017) señala que, en el Perú, las entidades competentes y autoridades de políticas pública financieras enfatizan la importancia de la inclusión financiera en su relación con diferentes agentes y mercados. Por lo tanto, la inclusión mantiene estable el sistema financiero mediante el desarrollo de mercados e herramientas nacionales para reducir el uso de financiación externa etéreo. Entre las personas, la inclusión financiera significa un uso mayor de las herramientas financieras para aumentar la resiliencia ante las perturbaciones económicas. acceso a mayores oportunidades de gasto de capital e inversión con menores costos de transacción. En definitiva, se promueve la inclusión financiera como un medio para promover el crecimiento económico, reducir la informalidad y erradicar la pobreza. Por otro lado, la inclusión financiera para las empresas significa acceso a mayores oportunidades de costos de capital e inversión con menores costos de transacción. En definitiva, se promueve la inclusión financiera como un medio para promover el crecimiento económico, someter a la informalidad y eliminar la pobreza.

Las posibles barreras a la inclusión financiera incluyen muros socioeconómicos tales como barreras de ingresos, confianza, religión, cultura o costos; barreras referentes a la microeconomía relacionada con la eficiencia del sistema; barreras macroeconómicas, riqueza económica o estabilidad del sistema financiero; y fracaso de los controles institucionales, informales o sociales. Además, se puede hacer otra clasificación posible en función de la fuente de las barreras descubiertas, que puede ser la oferta (instituciones financieras) o la demanda (población) (Ortiz y Núñez, 2017).

Al encontrarse la inclusión financiera con trabas debido a diversos factores, el crowdfunding actúa en beneficio de esta, en tanto se presenta como una nueva herramienta financiera, la cual aumenta beneficios y reduce costos burocráticos recurrentes en medios de financiamiento tradicionales.

### **3.1.2. Mecanismo alternativo de financiamiento**

Previati (2015) señala que “es incuestionable que el auge de la industria del crowdfunding en los últimos años está directamente asociado a la incapacidad del sector de servicios financieros de atender la demanda de financiación de pequeños negocios y proyectos” (p. 108). Adicionalmente a este hecho indiscutible, del rezago del sistema financiero con respecto a las empresas emergentes, no se puede dejar de lado el avance tecnológico. Tal y como señala la Asociación Bancaria y de Entidades Financieras de Colombia (2017) en el abanico de nuevas oportunidades que han surgido debido al desarrollo de la tecnología, el crowdfunding se destaca como una nueva opción de financiamiento que ha crecido significativamente en los últimos años, ya que el mecanismo incluye formas de recaudar fondos mediante de plataformas de internet a través de las cuales los particulares y las empresas realizan donaciones, inversiones o préstamos para financiar un proyecto, negocio o actividad personal.

La actividad reciente en la provisión de productos y servicios financieros ha sido impulsada de manera significativa, no solo por el déficit de la banca tradicional, sino por la introducción de nuevas tecnologías. Estas herramientas innovadoras allanaron el camino para que los consumidores se involucren más activamente en el sistema financiero, lo que resultó en mejoras significativas en costo, calidad y tiempo.

## **3.2. El crowdfunding como mecanismo de financiamiento en legislación nacional y comparada**

### **3.2.1. El crowdfunding en el derecho comparado**

#### **a. España**

La legislación española desarrolla el crowdfunding a través de las llamadas plataformas de financiación participativo, cuyo régimen se establece en la Ley 5/2015 de Fomento de la Financiación Empresarial. Hasta este momento, lo dispuesto en la Ley 5/2015, marca pautas conjuntas para el desarrollo del crowdfunding en modelos de equity (inversión) y lending (préstamo).

Todas las plataformas de financiación participativo, las cuales tienen la forma de sociedades capitalistas, ya sea las sociedades limitadas o las sociedades anónimas, que realicen acciones de equity crowdfunding o de crowdlending deben estar registradas y autorizadas por la Comisión

Nacional del Mercado de Valores. En el caso del crowdlending, también se requiere previamente un informe del Banco de España, el cual es vinculante y obligatorio.

Hasta ahora, la ley ha hecho especial hincapié en los requisitos económicos/financieros de las plataformas de financiamiento participativo, cuyos estatutos deben tener un capital social mínimo de 60,000 euros o de 120,000 euros si en el último año se han financiado proyectos por valor de más de 2,000,000 de euros. Además, se ha previsto la figura obligatoria del seguro de responsabilidad social con una cobertura mínima de 300,000 euros, pudiendo preferir esta opción al del capital social mínimo, o pudiendo optar por ambas opciones.

Sin embargo, recientemente se aprobó el reglamento (UE) 2020/1503, más conocido como reglamento europeo sobre crowdfunding, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 7 de octubre de 2020, el cual entro en vigor el pasado 10 de noviembre de 2021, referente a proveedores europeos de servicios de financiación participativa para empresas (Ramón, 2020).

Esta normativa tiene como objetivo sustancial el lograr obtener una regularización mucho más homogénea para todos los estados y naciones que forman la Unión Europea, y de este modo se proyecta a que las plataformas crowdfunding o de financiación participativa operen bajo una igualdad de condiciones en todo Europa. A su vez, este marco legislativo, que influye sobre las pautas de competitividad en este sector financiero, se propone introducir nuevos lineamientos de financiamiento transfronterizo, acrecentar la seguridad jurídica y dar una mayor atención a la protección de inversores.

Como consecuencia de la entrada en vigor del Reglamento (UE) 2020/1503, el 29 de septiembre de 2022 se ha publicado la Ley 18/2022, Ley de creación y crecimiento de empresas. En el ámbito del crowdfunding, la citada Ley modifica la Ley 05/2015 para así armonizar la normativa nacional a la normativa europea, introduciendo más flexibilidad para que estas plataformas proporcionen sus servicios en Europa, siendo que entrara en vigor el 10 de noviembre del 2022.

La norma incluye medidas para mejorar los instrumentos de financiación del crecimiento comercial que pueden utilizarse como alternativa a la financiación bancaria, como el crowdfunding o la financiación participativa, la inversión colectiva y el capital riesgo. Además, se entabla una mayor protección de los inversores y se permite la creación de instrumentos para agrupar a los inversores y así reducir costes de gestión. Para ampliar la gama de proyectos comerciales elegibles, se ha incrementado el umbral de inversión para cada proyecto (de 2 a 5 millones de euros) y el

límite de inversión para inversores minoristas que pasan a ser el más alto entre 1,000 euros o el 5% de la riqueza.

Martin (2020) señala que:

Junto a la rentabilidad económica que obtienen los inversores, también hay que añadir las ventajas fiscales que pueden obtener los inversores en cada tipología, concretamente en inversión, en España los inversores obtienen deducciones impositivas sobre las cantidades invertidas en empresas de nueva creación (Ley 14/2013), si bien ello no depende del carácter sostenible o no de la inversión. Las donaciones, por su parte, quedan sujetas a ley de mecenazgo y donaciones (Ley 49/2002) que establece una serie de beneficios fiscales para los donantes, siempre que se hagan a favor de las asociaciones declaradas de utilidad pública y las fundaciones. (p.14)

## **b. Reino Unido**

En el caso de Reino Unido, Rodríguez (2022) señala que:

Aunque el crowdfunding ya era un sector financiero creciente en el año 2011, hasta abril de 2014, y bajo el régimen general de la Financial Services and Markets Act del año 2000, no entraron en vigor ciertas normas adaptadas a la especificidad del crowdfunding emitidas por la FCA (Financial Conduct Authority), sucesora en el control del sector financiero en cuestiones vinculadas a los consumidores, integridad del mercado y defensa de la competencia de la FSA (Financial Service Authority) (p.148)

Reino Unido fue de los primeros países en apostar por Instituciones de Tecnología Financiera, es por ello que la industria en este país está alcanzando niveles de inversión más altos de su historia; su legislación con respecto al crowdfunding es la más flexible, y sitúa al país en el líder en el desarrollo del financiamiento participativo.

El legislador, ha tomado medidas específicas para el crowdfunding en su modalidad de equity y para la modalidad lending, pero algo resaltante en el marco normativo son las políticas públicas para el impulso de la industria, las cuales cuentan con un enfoque de beneficio dirigido a empresas emergentes y distinguiendo según la fase de inversión en la que se encuentren.

El gobierno del Reino Unido ha impulsado dos proyectos para apoyar el equity crowdfunding o crowdfunding de capital. Por un lado, está el “Enterprise Investment Scheme”, que tiene como

objetivo ayudar a los empresarios a acceder al capital y brindar a los inversores ventajas fiscales previstas en deducciones. Por otro lado, el “Seed Enterprise Investment Scheme” que brinda deducciones para las inversiones de las empresas, pero en una etapa temprana, esto es, startups.

Según Estrin y otros (2018), la doctrina argumenta que esta política fiscal puede haber sido el factor decisivo en la rápida expansión del equity crowdfunding en el sistema financiero británico.

### **c. Chile**

La Cámara de Diputados, el 12 de octubre de 2022, aprobó las reformas del Senado al proyecto denominado Ley Fintech, el cual fue redactado con el fin de promover la competencia e inclusión financiera a través de la innovación y la tecnología en la prestación de servicios financieros. El proyecto legislativo ha sido enviado al Ejecutivo para su promulgación y ulterior publicación.

El objetivo de la iniciativa es crear un marco normativo para todos los proveedores que brindan servicios financieros utilizando tecnología y avances innovadores, fortalecer el ecosistema y brindar a los participantes y usuarios del mercado mayores estándares en materia regulatoria, financiera, certeza jurídica y seguridad. Con la promulgación de esta ley será posible eliminar la falta del marco legislativo existente en el sector financiero del país, lo que a su vez le dará a Chile la oportunidad de posicionarse a la vanguardia de la tecnología financiera, al nivel de los países con mayor desarrollo económico, esto en vista de que, además la Ley Fintech, incluye un Sistema de Finanzas Abiertas más conocido como Open Finance, el cual extiende los horizontes de posibilidades de la banca abierta para asemejar más la realidad del sistema financiero actual: una en la que modelos de negocios disruptivos, como las fintech, compiten de manera paralela a la banca tradicional; esto debido a que al ser principio donde se prima el intercambio de información financiera no solo de la banca tradicional, sino de cualquier entidad financiera, potencian, agilizan y mejoran los servicios financieros en poco tiempo (Sanhueza, 2022).

### **d. Colombia**

Es bajo el Decreto 1357 de 2018 que el crowdfunding en Colombia se encuentra regulado. Las reglas están de acuerdo con la promoción de actividades financieras inclusivas del gobierno estatal en los últimos años. Se vio necesario facilitar el acceso a productos de financiación a determinados sectores de la economía con necesidades especiales en este sentido, como las pymes, y crear un marco legal para la crowdfunding de proyectos productivos a través de valores, como se desprende del texto. Posteriormente, el Gobierno fijó nuevas pautas para el modelo nacional de crowdfunding,

esto mediante el Decreto 1235 de 2020, complementando al Decreto 1357 de 2018, que regula las actividades de financiamiento cooperativo en Colombia.

En el caso colombiano, ha venido desarrollando una política nacional de fintech, es así que Colombia se ha consagrado como uno de los primeros países latinos en contar con un sand box regulatorio, constituido con el Decreto 1234 del 2020, mediante el cual el Gobierno crea un espacio de pruebas controlado para actividades de innovación financiera, los llamados sandbox. Estos deben ser tecnológicos y proponer soluciones innovadoras para mejorar la eficiencia en la prestación de servicios o la provisión de productos financieros, resolver problemas de los consumidores, promover la inclusión financiera, mejorar el cumplimiento de la legislación, desarrollar los mercados financieros o aumentar la competitividad. Esta tarea implica la aplicación de nuevas facultades consistentes en principios de ponderación, que no son más que la determinación del marco legal para el desarrollo de tecnologías innovadoras por parte de las autoridades reguladoras de acuerdo a sus riesgos y características.

Asimismo, el 16 de diciembre de 2021 fue aprobado el Decreto 1732 de 2021, por el cual se reglamenta el artículo 5 de la Ley de Emprendimiento, sobre mecanismos regulatorios de investigación de modelos de negocios innovadores en las industrias reguladas y un ambiente especial para el monitoreo de sandbox.

#### **e. México**

Con respecto a la legislación mexicana en cuanto a crowdfunding, en marzo del 2018 se publicó la Ley para Regular las Instituciones de Tecnología Financiera, mayormente conocida como la “Ley Fintech”, la cual define el cuadro de acción de las plataformas, no solo crowdfunding.

La ley establece requisitos operativos como control interno y gestión de riesgos, seguridad de la información y continuidad del negocio, así como límites operativos para cada cliente. También se ha mejorado la protección del consumidor para mantener la confidencialidad de la información. Existen ciertos riesgos y responsabilidades en este sentido. También se han designado órganos de control, se han determinado políticas para el cumplimiento de la normativa de lucha contra la corrupción y el lavado de activos, y se han introducido sanciones especiales en algunos casos.

Es importante mencionar que las empresas fintech deben obtener la aprobación de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV). Sin embargo, no muchas empresas de tecnología financiera han decidido solicitar un permiso debido a los altos costos y los requisitos estándar. La

necesidad y el costo de obtener la autorización antes mencionada ha resultado en tarifas que a menudo son prohibitivas para las pequeñas empresas que comienzan a posicionarse en el espacio de los servicios de tecnología financiera. Por lo tanto, los requisitos anteriores desalientan a las plataformas a formalizarse, pues no debemos pasar por alto, que estas también son empresas emergentes.

### **3.2.2. Regulación del Crowdfunding en el Perú**

#### **a. Decreto de Urgencia N° 013-2020: Decreto de Urgencia que promueve el financiamiento de la MIPYME, emprendimientos y startups**

En pleno desarrollo de la Pandemia ocasionada por el Covid-19, el gobierno peruano en un esfuerzo por sostener el mercado, mediante Decreto de Urgencia No. 013-2020 estableció medidas que promueven el acceso al financiamiento de las micro, pequeñas y medianas empresas - MIPYME, el desarrollo de emprendimientos dinámicos y de alto impacto en estadios iniciales de desarrollo y en etapa de consolidación, entre otros.

Este decreto de urgencia, entre sus diversas finalidades, incluye la promoción y el impulso de la actividad de financiamiento participativo financiero como herramienta para un mayor acceso financiero; además, se agregó como objeto de su promulgación, el contribuir al desarrollo del mercado de financiación de capital para empresas innovadoras eficientes y de alto impacto (startups) en la etapa de consolidación, esto mediante la creación proactiva de fondos orientados a dicho sector, y la mejora de la prestación de servicios tecnológicos en forma de capacitación, asistencia técnica, consultoría especializada para introducir nuevas tecnologías, desarrollo e innovación en la producción, transferencia de tecnología proporcionada por el estado y otros.

En el punto específico, a través del título IV de este Decreto de Urgencia se crean las normas que regulan y supervisan el Financiamiento Participativo Financiero, también conocido como crowdfunding y a las sociedades autorizadas para administrar las plataformas a través de las cuales se realizan actividades de crowdfunding. Según las disposiciones, el Financiamiento Participativo Financiero es la actividad en la que a través de una plataforma se pone en contacto a personas naturales domiciliadas o jurídicas constituidas en el Perú que solicitan financiamiento a nombre propio (los “Receptores”) con una pluralidad de personas naturales, jurídicas o entes colectivos que buscan un retorno financiero (los “Inversionistas”). Desde esta normativa se constituyó que las modalidades reguladas que pueden realizarse a través de las plataformas de financiamiento

participativo financiero, son de crowdfunding a través de valores representativos de capital y/o deuda, y crowdfunding a través de préstamos.

Asimismo, la administración de las plataformas crowdfunding solo pueden ser realizadas por sociedades anónimas que estén constituidas en Perú y autorizadas por la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) y cuyo objeto social sea la administración de las plataformas crowdfunding, sociedades anónimas constituidas en Perú que estén supervisadas por la SMV y que haya obtenido autorización de la SMV y, las empresas del sistema financiero comprendidas en el artículo 16 de la Ley No. 26702 a través de una subsidiaria.

También se establecen obligaciones para las sociedades responsables de la administración de las plataformas de crowdfunding tales como contar con metodologías y criterios para evaluar y seleccionar proyectos que se oferten, el verificar la identidad de los Receptores e Inversionistas, gestionar su riesgo operacional, implementando planes de continuidad del negocio y de integridad de sus sistemas para evitar ciberataques, adoptar políticas de prevención de lavado de activos y financiamiento al terrorismo, entre otros.

#### **b. Análisis del Reglamento de la Actividad de Financiamiento Participativo y sus Sociedades Administradoras**

Mediante Resolución No. 045-2021-SMV/02, de fecha 19 de mayo de 2021, la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) publicó el Reglamento de la Actividad de Financiamiento Participativo Financiero y sus Sociedades Administradoras (el “Reglamento”) cuya actividad fue aprobada mediante Decreto de Urgencia No. 013-2020. El Reglamento entró en vigencia el 21 de mayo de 2021 y hay muchas novedades a tener en consideración.

En cuanto al alcance de la norma, se aplica en principio a las actividades de financiamiento financiero participativo (FPF) que se realicen en el territorio del país, así como a los administradores de sociedades registradas en el Perú que manejen la plataforma FPF, con excepción de aquellas realizados por sociedades anónimas se constituyeron en el extranjero. También se considera que el FPF, como actividad, está operando a través de una plataforma que se encuentra administrada por una Sociedad Administrativa, la cual contacta a personas naturales o jurídicas residentes en el Perú (“Beneficiarios”), las cuales están solicitando financiamiento para ser destinado a proyectos personales o comerciales (“Proyectos”), con quienes deseen invertir en los mencionados proyectos (“Inversor”) para así recibir un rendimiento económico por el proyecto.

Así mismo, el reglamento establece que las Sociedades Administradoras podrán realizar el FPF a través de las siguientes modalidades de FPF de valores y FPF de préstamos, no regulando las actividades de las sociedades que administren una plataforma en la que se pongan en contacto a Receptores con personas naturales o jurídicas que aporten fondos sin esperar un retorno financiero. Las autorizaciones de organización y funcionamiento se solicitan ante la SMV, y en caso se solicite realizar FPF de préstamos, la SMV requerirá la opinión previa de la SBS para autorizar el funcionamiento de la Sociedad Administradora.

Un punto relevante a comentar es el tema del requisito financiero y patrimonio neto para el funcionamiento las Sociedades Administradoras. El capital social mínimo requerido por el Reglamento para operar deberá ser igual o superior a S/. 300,000.00, íntegramente suscrito y pagado en efectivo. El patrimonio neto de la Sociedad Administradora no podrá encontrarse por debajo del capital mínimo, salvo por los primeros 24 meses de obtenida la autorización de funcionamiento siempre que se cumplan con los límites establecidos en el Reglamento.

Entre las principales obligaciones de las Sociedades Administradoras, están el entregar a la SMV la información financiera trimestral y anual que sea requerida según lo establecido en el Reglamento, contar con medidas de seguridad que garanticen la confidencialidad en el uso de la información de los Receptores e Inversionistas; implementar mecanismos y procedimientos que permitan identificar la identidad de los Receptores e Inversionistas, una política de protección de datos de Receptores, Inversionistas y de los Proyectos almacenados, procesados, distribuidos y tratados en sus aplicativos o sistemas de información; así como una política de confidencialidad de la información conforme a las disposiciones de la normativa de protección de datos personales; resguardar, mantener actualizado, conservar y tener a disposición de la SMV, toda información vinculada con las operaciones que se realicen a través de las plataformas por un plazo mínimo de diez (10) años; y deben contar, entre otros documentos y manuales que puedan ser requeridos, con los siguientes documentos que le permitan cumplir adecuadamente sus funciones: (i) Manual de Procedimientos Operativos; y, (ii) Documento de Gestión de la Seguridad de Información y Ciberseguridad.

### **3.3. Prerrogativas para el desarrollo y promoción del crowdfunding como mecanismo de financiación alternativa a favor de las MYPES en el Perú**

En general, toda normatividad busca de alguna manera instaurar aparatos de control y seguimiento con el objetivo de crear políticas que protegerán a los inversionistas de los riesgos que suelen presentarse en este tipo de financiamientos. La principal diferencia entre una normativa u otra es el equilibrio costo-beneficio que alcanzan.

La razón más importante, y quizás la única, para crear reglas aplicadas al sector crowdfunding es el aumentar la seguridad y confianza del público en la actividad financiera; es decir la regulación puede ser práctica siempre que beneficie a los beneficiarios ya la sociedad en términos de confianza pública.

La comparativa entre diferentes legislaciones lleva a deducir que la razón más importante, y quizás la única, para crear reglas para el crowdfunding financiero es aumentar la confianza del público en la actividad. En otras palabras, la regulación puede ser conveniente siempre que brinde beneficios en términos de confianza pública a los receptores, sociedades, e inversores, lo cual debe proyectarse en una mayor participación en la inversión, y por consiguiente un mayor financiamiento en términos monetarios, superando a su vez los costos asociados a estas inversiones. Si esto sucede, nos encontraremos con el equilibrio correcto de regulación que ayudará al desarrollo de una industria regulada. Por el contrario, si la regulación está imbuida de mecanismos proteccionistas que impiden o desalientan a los beneficiarios constituir sociedades administradoras o utilizar el crowdfunding como alternativa de financiación para MYPES, nos enfrentaremos a desequilibrios regulatorios que acabarán por ralentizar la industria financiera.

La revisión sistemática de la regulación nacional, Ley que regula el Crowdfunding y el Reglamento, se puede concluir que no se ha logrado el equilibrio necesario para impulsar el desarrollo del sector. Estas pautas están demasiado enfocadas en la protección de los inversores y crean un régimen regulatorio muy duro e inflexible para su propósito, sin beneficios tangibles para sociedades administradoras y para inversores, y consecuentemente para las MYPES.

#### **3.3.1. Nuevo enfoque a los requisitos financieros para la operatividad de las Sociedades Administradoras**

En cuanto a los requisitos pertinentes que se exigen a la referente situación financiera de las sociedades administradoras, la autoridad de control deberá establecer claramente que la actividad

de esta sociedad administradora de la plataforma de crowdfunding es la de comunicar al receptor con los inversionistas. Las sociedades administradoras son solo un conducto para facilitar la interacción entre estos dos grupos y no tiene autoridad para tomar decisiones sobre las inversiones del cliente como las sociedades administradoras de fondos y las sociedades agentes de bolsa. Por lo tanto, no hay razón para establecer exigencias tan altas en los requisitos financieros de la sociedad de gestión y controlarlos continuamente.

La apología homogénea para instaurar requerimientos mínimos de patrimonio y capital suele ser el mantener garantizada la solvencia de la sociedad administradora, permitiéndole cumplir con obligaciones y responsabilidades con los clientes. Esto tiene sentido porque las entidades reguladas corren el riesgo de tal responsabilidad debido a la naturaleza de los servicios que brindan. Esto está directamente relacionado con si la entidad regulada está manejando fondos del público directamente.

Por lo tanto, la raíz del problema es que la regulación se basa en una Sociedad Administradora protegerán directamente los fondos de los inversores durante lo que dure la recaudación de inversiones; aunque la propia legislación establece que la Sociedad Administradora podrá recurrir a entidades financieras y fiduciarias para minimizar las circunstancias en la que los fondos recaudados sean manejados por la Sociedad Administradora, y conferirle así responsabilidad a terceros regulados por la SBS. Legislaciones comparadas también han adoptado el enfoque opuesto, prohibiendo a las sociedades gestoras encargarse directamente fondos públicos a menos que cuenten con una autorización adicional, dándole mayor atractividad a trabajar en conjunto con la banca tradicional.

Pese a lo expuesto, el Reglamento nacional al crowdfunding no distingue en su texto entre una sociedad administradora que administra directamente fondos del público, y una sociedad administradora que implementan mecanismos de retención de inversiones a través de terceros, lo cual es una de las principales oportunidades para mejorar la legislación nacional sobre financiamiento participativo financiero.

Si las Sociedades Administradoras acreditan ante la SMV que el dinero de los inversionistas se encuentra seguro, implementando mecanismos para recepción inversiones por intermedio de terceros, lo cual adiciona seguridad a los tres agentes que intervienen en el crowdfunding, no

tendría sentido exigirle un capital y patrimonio neto mínimo de 300,000 soles; es por esto que se debe hacer una diferenciación de estos.

Otro punto a criticar de la regulación actual es que, está falta de flexibilidad y proporcionalidad, ya que no existe un vínculo la capacidad de operaciones de las Sociedades Administradoras y los requisitos que debe cumplir. Tal como se especifica en su texto, el capital mínimo y los activos netos mínimos son los mismos para cualesquiera de las sociedades gestoras, independiente de la magnitud o volumen que tengan sus operaciones. Así mismo el problema no es que los números son los mismos, sino que los números son altos desde el principio. El requisito financiero elevado de ley impide que las Sociedades Administradoras más pequeñas ingresen al mercado, y no podemos subestimar la capacidad de estas para posicionarse en el mercado actual si queremos ver evolucionar la industria.

Como ya se mencionó en puntos anteriores, los exigentes requisitos de capital y patrimonio se basan en la idea de proteger a los inversores basados en la percepción de que las empresas más pequeñas no serán tan profesionales, o no transmitirán seguridad para los inversores como las empresas más grandes. El problema es que terminamos en una industria donde hay muy pocas plataformas crowdfunding, posiblemente pertenecientes a los bloques económicos que ya están en el sector financiero hoy y donde hay poca competitividad. Por ello no debemos pasar por alto que las Sociedades Administradoras o plataformas crowdfunding son empresas fintech y por tanto tienen un negocio muy escalable, y en este sentido, la empresa que comienza con una pequeña cantidad de capital y una pequeña cantidad de operaciones puede despegar en poco tiempo, si se le da la oportunidad de acceso al mercado, cosa que no viene sucediendo.

Una de las soluciones, al comparar las normatividades de diferentes países, es ver en un seguro de responsabilidad civil una opción elegir en lugar de cumplir con el capital mínimo. La ventaja del seguro es que el costo dependerá de la evaluación de la compañía de seguros del nivel de riesgo de la sociedad administradora individual, por lo que el costo será proporcional al riesgo, que es un factor cuantitativo muy importante; es decir, se analizaran las operaciones y procesos internos de cada empresa para la gestión de riesgos. En consecuencia, el uso de seguros alentará a las empresas a desarrollar sus propios mecanismos para reducir el riesgo y obtener seguros más baratos, por ejemplo, utilizando terceros para administrar los fondos recaudados de las actividades; combinando así soluciones.

### **3.3.2. Beneficios fiscales a inversores**

Ahora, enfocándonos en el equity crowdfunding o crowdfunding de inversión, este tiene un componente de alto riesgo para los inversores. Además, algunos autores denuncian que el crowdfunding pueda suponer que los pequeños inversores pierdan ingresos por la falta de mecanismos de control y seguimiento, como ocurre en el sector del capital riesgo. (Rodríguez, 2022).

Como ya se vio, algunas legislaciones, como Reino Unido y España, han previsto esta problemática, pero, gracias políticas fiscales no han frenado al sector. De esta forma, estos países han tomado medidas para proteger y apoyar a los inversores, especialmente en situaciones de especial riesgo, como la inversión en empresas emergentes. Estas medidas son deducciones atractivas para los inversores y, estas deducciones pueden ser cruciales para el fuerte crecimiento de la inversión de una empresa a través del crowdfunding.

En la regulación española, por ejemplo, hay una ley, que como incentivo fiscal deduce tributos a inversionistas que han invertido en una empresa a través del equity crowdfunding, qué es el crowdfunding donde el lugar de préstamos se invierte en el capital como acciones. Esto genera que el inversionista tenga más seguridad al momento de invertir.

## Conclusiones

La inclusión financiera para las MYPES significa mayores oportunidades de acceso a capital e inversión con menores costos de transacción; y es frente a las barreras que encuentra la inclusión financiera debido a diversos factores, que el crowdfunding, se presenta como una nueva herramienta financiera que consiste en recaudar fondos a través de plataformas de internet donde particulares y empresas realizan inversiones o préstamos para financiar un proyecto, actividad que aumenta beneficios y reduce costos burocráticos recurrentes en medios de financiamiento tradicionales.

Asimismo, la regulación comparada y la nacional coinciden en el punto de la justificación para regular el crowdfunding. Si bien la intención es proteger a los inversionistas de los riesgos que vienen adheridos al mercado innovador, debe considerarse que una regulación restrictiva e inflexible, puede frenar la promoción e inclusión financiera en la actividad crowdfunding, y esto no solo para los potenciales inversores, sino también para las personas físicas y las personas jurídicas que pueden dejar de ver el crowdfunding como una alternativa interesante.

Finalmente, el marco legal nacional del crowdfunding, será óptimo si se encuentra diseñado para proteger a los inversionistas, pero incorporando prerrogativas en su texto. Esto se logrará segregando a las plataformas crowdfunding de acuerdo a si esta plataforma manejará inversiones del público, a la modalidad de la actividad que realizará, y al volumen de sus operaciones. Además, se deberá alentar a los inversores, sociedades administradoras y receptores, a utilizar este mecanismo a través de incentivos fiscales que hagan atractiva la inversión.

## **Recomendaciones**

Como recomendación a la investigación planteada, el regulador debe centrarse en diseñar un nuevo enfoque de la normativa que regula el crowdfunding, dando mayor flexibilidad a la constitución de Sociedades Administradoras de plataformas Crowdfunding, para así dinamizar en mercado y evitar que este se monopolice.

Además, se debe revisar y actualizar la norma tributaria, la cual debe dar mayor énfasis en beneficios fiscales a aquellas personas jurídicas y naturales que invierten en acciones de MYPES a través de plataformas Crowdfunding, para de este modo hacer de estas inversiones más atractivas y lograr el desarrollo de esta nuevo mecanismo de financiamiento dentro del mercado financiero.

## Referencias

- Asociación Bancaria y de Entidades Financieras de Colombia (Ed.). (2017). Crowdfunding: nueva herramienta para la inclusión financiera. 10. <https://marketing.asobancaria.com/hubfs/Asobancaria%20Eventos/Asobancaria%20-%20Semanas-Economicas/1104.pdf>
- Aquise, C. (2020). El crowdfunding financiero como mecanismo alternativo de financiamiento para la micro y pequeña empresa en el Perú: aproximaciones a un esquema ideal de regulación. <http://hdl.handle.net/20.500.12404/16120>
- Arbulú J. y Otoyá J. J. (2013) La Pyme en el Perú. PAD. REVISTADE EGRESADOS. Pág. 32-37. <http://cendoc.esan.edu.pe/fulltext/e-journals/PAD/7/arbulu.pdf>
- Avolio B., A Mesones A., Y Roca E. (2011) Factores que limitan el crecimiento de las micro y pequeñas empresas en el Perú (MYPES). *Strategia*. Págs. 70-80.
- Borrego Michel J. L. y Gil Lobo D. (2018) Creación de una plataforma de crowdlending. [https://biblioteca.cunef.edu/files/documentos/TFM\\_MUIMF\\_2018-3.pdf](https://biblioteca.cunef.edu/files/documentos/TFM_MUIMF_2018-3.pdf)
- Clavijo, S. C. (2016). El crowdfunding: régimen jurídico de la financiación participativa en la Ley 5/2015 de fomento de la financiación empresarial. *Revista cesco de Derecho de Consumo* (17), 85-115. <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=5530508>
- De Guzmán, A. (2020). El crowdfunding financiero como mecanismo alternativo de financiamiento para la micro y pequeña empresa en el Perú: aproximaciones a un esquema ideal de regulación. <http://hdl.handle.net/20.500.12404/16120>
- Decreto 1357 (31 de julio del 2018) Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con la actividad de financiación colaborativa. Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Colombia.
- DECRETO DE URGENCIA QUE PROMUEVE EL FINANCIAMIENTO DE LA MIPYME, EMPRENDIMIENTOS Y STARTUPS (23 de enero del 2020) Normas legales, Decreto de Urgencia N° 013-2020. Diario Oficial El Peruano.
- Estrin, S., Gozman, D., & Khavul, S. (2018). The evolution and adoption of equity crowdfunding: entrepreneur and investor entry into a new market. *Small Business Economics*, 51(2), 425-439. <https://link.springer.com/article/10.1007/s11187-018-0009-5>
- González Linares, N. (2020). Estudio de la financiación colectiva en España: el caso del crowdlending. <https://riunet.upv.es/bitstream/handle/10251/133827/Gonz%c3%a1lez%20->

%20Estudio%20de%20la%20financiaci%3%b3n%20colectiva%20en%20Espa%c3%b1a%3a%20el%20caso%20del%20crowdlending.pdf?sequence=1&isAllowed=y

Goñi Rodríguez de Almeida, M. (2020). El crowdfunding como herramienta de financiación inmobiliaria: realidades y problemas.

<https://riunet.upv.es/bitstream/handle/10251/133827/Gonz%c3%a1lez%20-%20Estudio%20de%20la%20financiaci%3%b3n%20colectiva%20en%20Espa%c3%b1a%3a%20el%20caso%20del%20crowdlending.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

Gutierrez M. (2018). ¿Cómo regular? una aproximación al crowdlending, desde la perspectiva del regulador, como mecanismo adicional de acceso al financiamiento de las micro, pequeñas y medianas empresas. <http://hdl.handle.net/20.500.12404/12044>

Hernández Pérez, F. J., (2019) SITUACIÓN DE LAS PLATAFORMAS DE CROWDLENDING EN ESPAÑA. Universidad de la Rioja

INEI, P. (2020). Produccion y empleo informal en el Perú. Cuenta Satélite de la Economía Informal, 2007-2019.

[https://www.inei.gob.pe/media/MenuRecursivo/publicaciones\\_digitales/Est/Lib1764/libro.pdf](https://www.inei.gob.pe/media/MenuRecursivo/publicaciones_digitales/Est/Lib1764/libro.pdf)

León, J. (2017). Inclusión financiera de las micro, pequeñas y medianas empresas en el Perú: experiencia de la banca de desarrollo. <https://repositorio.cepal.org/handle/11362/43157>

Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial (28 de abril de 2015) Jefatura del Estado «BOE» núm. 101. España.

Ley 18/2022, de 28 de septiembre, de creación y crecimiento de empresas. (29 de setiembre de 2019) Jefatura del Estado «BOE» núm. 234. España.

Ley, N. 30056. (2 de Julio de 2013). Ley que Modifica diversa Leyes para facilitar la inversión, impulsar el desarrollo productivo y el crecimiento empresarial. El Peruano.

LEY PARA REGULAR LAS INSTITUCIONES DE TECNOLOGÍA FINANCIERA (09 de marzo del 2018) Nueva Ley publicada en el Diario Oficial de la Federación. México.

López, V. G. D. (2020). Emprendedores y Pymes en el Perú. Economía & Negocios, 2(1), 11-14. <https://revistas.unjbg.edu.pe/index.php/eyn/article/view/903>

Martín, G. R. (2020). Análisis del crowdfunding en España: una nueva herramienta social para fomentar la sostenibilidad. REVESCO: revista de estudios cooperativos, (135), 61-70. <https://revistas.ucm.es/index.php/REVE/article/view/69182>

- Mercado Espinosa, R. (2021). El crowdfunding llegó al Perú, ¿para quedarse?. *Revista Advocatus*, (039), 285-296.  
<https://revistas.ulima.edu.pe/index.php/Advocatus/article/view/5135/4945>
- Ortiz Montes, S., y Núñez Tabales, J. M. (2017). Inclusión Financiera: Diagnóstico de la situación en América Latina y el Caribe. *Revista Galega de Economía*, 26(1), 45-54.  
[https://ideas.repec.org/a/sdo/regaec/v26y2017i1\\_4.html](https://ideas.repec.org/a/sdo/regaec/v26y2017i1_4.html)
- Previati, D., Galloppo, G., & Salustri, A. (2015). Crowdfunding en la Unión Europea: factores impulsores y atractivo. *Papeles de economía española*, (146), 104.  
[https://www.funcas.es/wp-content/uploads/Migracion/Articulos/FUNCAS\\_PEE/146art09.pdf](https://www.funcas.es/wp-content/uploads/Migracion/Articulos/FUNCAS_PEE/146art09.pdf)
- PRODUCE (2021) LAS MIPYME EN CIFRAS 2020. Ministerio de la Producción.  
[https://ogeiee.produce.gob.pe/index.php/en/shortcode/oe-documentos-publicaciones/publicaciones-anuales/item/1008-las-mipyme-en-cifras-2020#:~:text=Las%20micro%2C%20peque%C3%B1as%20y%20medianas,\)%20\(Herrera%2C%202020\).](https://ogeiee.produce.gob.pe/index.php/en/shortcode/oe-documentos-publicaciones/publicaciones-anuales/item/1008-las-mipyme-en-cifras-2020#:~:text=Las%20micro%2C%20peque%C3%B1as%20y%20medianas,)%20(Herrera%2C%202020).)
- Ramón Fernández, F. (2021). La regulación comunitaria y española del crowdfunding: una perspectiva desde la protección de datos personales. *Anales de la Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales*, 18. <https://revistas.unlp.edu.ar/RevistaAnalesJursoc/article/view/11094>
- REGLAMENTO (UE) 2020/1503 DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO (7 de octubre del 2020) *Diario Oficial de la Unión Europea*.
- Sanhueza, C. (2022). Proyecto de ley para promover la competencia e inclusión financiera a través de la innovación y tecnología en la prestación de servicios financieros (Boletín N° 14570-05). *Discusión en particular*.
- Tello Cabello, S.Y. (2014) Importancia de la micro, pequeñas y medianas empresas en el desarrollo del país. *Lex. Revista de la Facultad de Derecho y Ciencia Política de la Universidad Alas Peruanas* Vol. 12 Núm. 14 Pág. 199-218
- Reglamento de la Actividad de Financiamiento Participativo y sus Sociedades Administradoras (20 de mayo del 2021) Resolución de Superintendente N° 00045-2021-SMV/02. Superintendencia del Mercado de Valores (“SMV”).
- Rodríguez García-Herrera, J. (2022). La fiscalidad del crowdfunding: hacia un marco tributario atractivo para fomentar el emprendimiento.

<https://repositorio.comillas.edu/xmlui/bitstream/handle/11531/59673/TGF-Rodriguez%20Garcia-Herrera%2C%20Javier.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

## Anexos

<b>LÍNEA DE INVESTIGACIÓN:</b>	Ordenamiento Jurídico Nacional-Derecho Bancario Y Financiero		
<b>TEMA:</b>	Nuevos lineamientos a la regulación del Crowdfunding como mecanismo de financiamiento para micro y pequeñas empresas en el Perú		
<b>PROBLEMA:</b>	¿Cuáles serán los nuevos lineamientos a la regulación del crowdfunding para que este responda como mecanismo de financiamiento para MYPES en el Perú?		
<b>TESISTA:</b> SALDAÑA GOÑAS, STEFANY LUCERO	<b>ASESOR:</b> CARRASCO DELGADO, BLANCA LIZBETH		
<b>VARIABLES (CATEGORÍAS CONCEPTUALES)</b>	<b>OBJETIVOS:</b>		
<b>1. Las micros y pequeñas empresas en el Perú</b>  <b>2. El financiamiento participativo financiero o crowdfunding</b>	<b>GENERAL:</b>		
	Establecer nuevos lineamientos a la regulación del crowdfunding para que este responda como mecanismo de financiamiento para MYPES en el Perú.		
	<b>ESPECÍFICOS:</b>		
	1. Explicar la influencia del crowdfunding en las MYPES.	2. Analizar el crowdfunding como mecanismo de financiamiento en legislación nacional y comparada.	3. Proponer prerrogativas para el desarrollo y promoción del crowdfunding como mecanismo de financiación alternativa a favor de las MYPES en el Perú.
<b>HIPÓTESIS</b>	Si el crowdfunding es un mecanismo de financiamiento para MYPES frente a medios de financiamiento tradicionales, en torno a la discusión de la importancia de que el Estado promueva la inclusión financiera, entonces la manera en que debe establecerse lineamientos, para que responda al carácter para lo cual fue creada, es a través de la promulgación de prerrogativas dirigidas a la promoción del Crowdfunding y la implementación de incentivos fiscales a la inversión de Crowdfunding.		
<b>APORTE</b>	El aporte de la presente investigación versará sobre una propuesta de implementación de prerrogativas para el desarrollo y promoción del crowdfunding como mecanismo de financiación alternativa, en favor de la inclusión financiera de las micro y pequeñas, ya que el crowdfunding como red de financiación colectiva a través de plataformas digitales, regulado recientemente, se adecua a las particularidades y escenarios de las micros y pequeñas empresas.		